



UNIVERSIDADE DE ÉVORA  
ESCOLA DE CIÊNCIAS SOCIAIS  
DEPARTAMENTOS DE ECONOMIA E DE GESTÃO

**FUSÕES E AQUISIÇÕES: UMA ALTERNATIVA A  
ESTRATÉGIAS DE PERMANÊNCIA E  
CRESCIMENTO DAS MPME NO MERCADO  
LUANDENSE: O CASO CUILO E SILVER STAR**

**Lucas Agostinho Mujamena**

**Orientadora:** Maria Leonor da Silva Carvalho

Mestrado em Economia e Gestão Aplicadas

Área de especialização: Economia e Gestão para Negócios

Évora, 2015



**FUSÕES E AQUISIÇÕES: UMA ALTERNATIVA A ESTRATÉGIAS  
DE PERMANÊNCIA E CRESCIMENTO DAS MPME EM LUANDA.  
O CASO CUILO E SILVER STAR**

**Lucas Agostinho Mujamena**

**Orientadora:** Maria Leonor da Silva Carvalho

Mestrado em Economia e Gestão Aplicadas

Área de especialização: Economia e Gestão para Negócios

Évora, 2015

***Dedico este Trabalho,***

A querida mãe Maria Teresa Mendes;

À querida esposa Joana de Azevedo ;

Aos filhos, Sílvia, Sílvio, Lucas ( Laércio) e Marcelo

## **Agradecimentos**

À Professora Doutora, Maria Leonor da Silva Carvalho pela sua paciência;

A Directora do Curso pelo grande incentivo;

Ao Mestre David pela sua orientação em questões ligadas as Finanças Empresariais

Aos professores do Mestrado em Economia, da Universidade de Évora de Portugal, pelos ensinamentos e acompanhamento;

Aos colegas do Mestrado por toda força dada.



## **Resumo**

A presente pesquisa, “Fusões e aquisições: uma análise do desempenho, da performance e da competitividade na empresa Silver Star, na cidade de Luanda”, teve como objectivo geral: investigar os impactos ocorridos no desempenho, na performance e na competitividade da empresa depois da fusão da empresa Silver Star com a CUILO; usaram-se indicadores económicos e financeiros para corroborar o sucesso do processo F & A; para a análise da performance e de competitividade utilizou-se um modelo subjetivo baseado nos critérios de Buckley, et. al.(1988), adaptado por Barbosa (1999). Trata-se de uma pesquisa não experimental, de tipo exploratório e descritivo, de enfoque misto e corte transversal. Para o trabalho de campo utilizaram-se entrevistas e um questionário de perguntas fechadas e banco de dados. Os principais resultados obtidos foram: O tipo de processo de F & A corresponde a uma Fusão-Incorporação, classificada como horizontal por conglomerado e estratégica, além de corresponder a uma fusão por extensão geográfica de mercado. Com respeito às sinergias, há uma transferência de colaboração técnica e de melhoramento de processos operacionais. Como principal objectivo tem o aumento da participação no maior mercado consumidor dos seus produtos, ampliação de prestação de serviço e abertura de novos mercados internos. É aceitável inferir na conclusão desta pesquisa que a F&A foi uma estratégia que teve impacto positivo para a empresa Silver Star servindo como um importante canal de reestruturação e/ou crescimento, com efeitos na expansão do mercado e aumento do market-share, com diversificação no mix de produtos e serviços oferecidos, com a finalidade de consolidação do sector, para equilibrar melhor o mercado e competir em igualdade de circunstâncias.

**Palavras-chave:** 1.Fusões, 2. Aquisições, 3. Incorporação. 3. Impacto. 4. Desempenho.

## ***Abstract***

This research, "Mergers and acquisitions: an analysis of the performance, the performance and competitiveness of the company Silver Star, in Luanda," had as its main objective: to investigate the impacts occurred in the performance, the performance and competitiveness of the company after the merger of the company with Cuilo; used if the economic and financial indicators to support the success of the M & A process; for analyzing the performance and competitiveness used a model based on subjective criteria Buckley, et. al. (1988), adapted by Barbosa (1999). It is a non-experimental, exploratory and descriptive, mixed and cross-cutting approach to fieldwork are used interviews and a questionnaire of closed questions and Bank data. The main results are: The type of M & A process corresponds to a Merger-Merger, as classified by cluster horizontal and strategic, and correspond to a merger by geographical extent of the market. With respect to the synergies, there is a transfer of technical collaboration and improvement of operational processes. Main objective is to increase participation in the largest consumer market for its products, expansion of service and opening new domestic markets. It is acceptable to infer the conclusion of this research that the F & A was a strategy that had a positive impact for the company Silver Star serving as an important channel restructuring and / or growth, with effects on market expansion and increased market share, with diversification in mix of products and services offered, for the purpose of consolidation of the sector, to better balance the market and compete on equal terms.

**Key-Words:** 1. Mergers 2. Acquisitions 3. Incorporation 3. Impact 4. Performance

# Índice

AGRADECIMENTOS .....	III
RESUMO.....	V
ABSTRACT.....	VI
ÍNDICE .....	VII
LISTA DE FIGURAS .....	IX
LISTA DE QUADROS .....	X
ABREVIATURAS E ACRÓNIMOS .....	XI
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO.....	1
1.1 Enquadramento Geral.....	1
1.2 O Problema.....	2
1.3 Objectivos .....	4
1.3.1 Objectivos de Investigação .....	4
1.4 Procedimento Metodológico.....	5
1.5 Estrutura e Organização do Trabalho.....	6
CAPÍTULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO.....	9
2.1 Fusões e Aquisições .....	9
2.1.1. Fusões .....	10
2.1.1.1 Tipos de Fusões.....	11
2.1.2 Aquisições.....	13
2.2 Motivos para optar por uma F&A .....	16
2.3 Vantagens e Desvantagens das F&A .....	19
2.4 Alianças e Parcerias Estratégicas.....	22
2.4.1 Estratégia de Crescimento.....	25
2.4.1.1 Integração .....	26
2.4.1.2 Diversificação .....	27
2.4.1.3 Joint Ventures .....	28
2.4.2 Reestruturação.....	29
2.4.3 Formas de Controlo de Empresas .....	31
2.4.4 Alterações na Estrutura da Propriedade do Capital .....	31
2.5 As MPME e as Estratégias Empresariais.....	32
2.6 Histórico das F&A .....	35
CAPÍTULO III – O AMBIENTE DAS MPME NO MERCADO ANGOLANO .....	41
3.1 O Panorama Internacional das MPME.....	41
3.2 Histórico do Ambiente das MPME em Angola .....	42
3.2.1 O Programa de Apoio ao Desenvolvimento do Sector Micro e Pequeno Empresarial Angolano .....	44
3.3 Lei das MPME em Angola.....	46
3.4 Actuais Instrumentos de Fomento de MPME.....	50
3.4.1 Programa de Desenvolvimento das MPME .....	50
3.4.2 PROAPEN.....	53
3.4.3 “BUE” (Balcão Único do Empreendedor) .....	53
3.4.4. Angola Investe .....	54
3.5 Estatísticas Actuais das MPME em Angola .....	56
CAPÍTULO IV – METODOLOGIA APLICADA.....	61
4.1 Paradigmas de Investigação e Opções Metodológicas .....	61
4.2 Desenho do Estudo.....	62

4.3 Fonte e Métodos de Recolha dos Dados .....	65
4.4 Calendarização .....	66
4.5 Amostra do Estudo.....	67
4.6 Técnicas de Tratamento e Análise de Dados .....	68
4.7 Estrutura da Pesquisa, Benefícios e Aspectos Éticos.....	68
4.8 Dificuldades e Limitações da Metodologia .....	69
CAPÍTULO V – O ESTUDO DE CASO.....	71
5.1 As Empresas.....	71
5.1.1 Silver Star.....	71
5.2 Caracterização do Mercado .....	74
5.3 O Processo de União das Empresas .....	76
5.3.1 Justificação da Combinação .....	76
5.3.2 A Integração Organizacional.....	78
5.3.3 Indicadores Económicos, Financeiros e de Sinergia .....	81
5.3.3.1 Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital .....	81
5.3.3.2 Indicadores de Liquidez .....	83
5.3.3.3 Indicadores de Actividades .....	85
5.3.3.4 Indicadores de Rentabilidade e Sinergia.....	86
5.3.4 Análise de Competitividade.....	91
5.4 Discussão dos Resultados.....	94
CAPÍTULO VI – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	101
6.1 Conclusão .....	101
6.2 Sugestões para Futuras Pesquisas .....	102
6.3 Limitações da Pesquisa .....	102
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	105
ANEXOS .....	109
ANEXO 1. NÚMERO DE EMPRESAS POR RAMO DE ACTIVIDADE 2013.....	111
ANEXO 2. RESULTADOS DA COMPONENTE DE AMBIENTE PROPÍCIO .....	112
ANEXO 3 – EMPRESAS EXISTENTES POR PROVÍNCIA E ACTIVIDADE (2008-2011) .....	113
ANEXO 4. GUIÃO DE ENTREVISTA.....	114
ANEXO 5. TEXTO DA MENSAGEM A SOLICITAR A ENTREVISTA.....	115
ANEXO 6. QUESTIONÁRIO .....	116

## Lista de Figuras

FIGURA 1 – PARTIHA NUMA ALIANÇA ESTRATÉGICA.....	24
FIGURA 2 – FORMAS DE CRESCIMENTO .....	26
FIGURA 3 – REESTRUTURAÇÃO E DESEMPENHO .....	30
FIGURA 4 – AS FORMAS DE TRANSFERÊNCIA DE CONTROE .....	32
FIGURA 5 – TAXA DE CRESCIMENTO REAL DO PIB DE ANGOLA (2006-2011) .....	46
FIGURA 6 – ESTABIIZAÇÃO DA TAXA DE INFLAÇÃO (2003-2011) .....	47
FIGURA 7 – NÚMERO DE EMPRESAS CADASTRADAS POR MÊS NO ANO 2012.....	57
FIGURA 8 – CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS CADASTRADAS NO ANO DE 2012 .....	57
FIGURA 9 – NÚMERO DE EMPRESAS CADASTRADAS POR MÊS NO ANO 2013.....	58
FIGURA 10 – CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS CADASTRADAS EM 2013.....	58
FIGURA 11 – EMPRESAS CADASTRADAS POR NÚMERO DE TRABALHADORES (AGOSTO 2012-FEVEREIRO 2014) .....	59
FIGURA 12 – DEPARTAMENTALIZAÇÃO FUNCIONAL DA SIVER STAR.....	72

## Lista de Quadros

QUADRO 1- AQUISIÇÕES AMIGÁVEIS VERSUS AQUISIÇÕES HOSTIS.....	16
QUADRO 2- TIPOS DE F&A E SINERGIAS ESPERADAS .....	18
QUADRO 3- COMPARAÇÃO ENTRE AS RAZÕES PARA ENTRAR NUMA F&A .....	20
QUADRO 4- VANTAGENS E DESVANTAGENS DA INTEGRAÇÃO VERTICAL.....	27
QUADRO 5- VANTAGENS E DESVANTAGENS DE UMA DIVERSIFICAÇÃO.....	28
QUADRO 6- - ANÁLISE DOS PONTOS FORTES E FRACOS DA EMPRESA.....	33
QUADRO 7- RESUMO DAS ONDAS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES .....	38
QUADRO 8- EMPRESAS REGISTRADAS DE 1994 À 2001.....	43
QUADRO 9- ORÇAMENTO DO PROGRAMA .....	45
QUADRO 10- CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS EM ANGOLA .....	50
QUADRO 11- PROGRAMA DESENVOLVIMENTO DAS MPME ALINHADA A ESTRATÉGIA “ANGOLA 2025” .....	51
QUADRO 12- PROGRAMA DE DESENVOLVIMENTO DAS MPME.....	51
QUADRO 13- ÁREAS DE ENFOQUE DO PROGRAMA DE DESENVOLVIMENTO DAS MPME.....	52
QUADRO 14- FINANCIAMENTOS CONCEDIDOS PELO ANGOLA INVESTE ATÉ AGOSTO DE 2012 .....	56
QUADRO 16- CARACTERÍSTICAS DA POPULAÇÃO.....	67
QUADRO 17- EMPRESAS ESTUDADAS .....	68
QUADRO 18- ESTRUTURA DA PESQUISA.....	69
QUADRO 19- BENEFÍCIOS E ASPECTO ÉTICO .....	69
QUADRO 19- UNIDADES DE NEGÓCIOS DA SILVER ANTES DA F&A .....	73
QUADRO 20- RANKING DAS EMPRESAS DO SECTOR NO DISTRITO DO CAZENGA (2002-2010).....	75
QUADRO 21- EVOLUÇÃO DOS PREJUÍZOS ACUMULADOS DA EMPRESA CUILO .....	77
QUADRO 22- INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO E ESTRUTURA DE CAPITAL DA SILVER STAR.....	83
QUADRO 23- INDICADORES DE LIQUIDEZ SILVER STAR.....	84
QUADRO 24- - INDICADORES DE ACTIVIDADES DA SILVER STAR.....	86
QUADRO 25- UNIDADES DE NEGÓCIO DA SILVER APÓS F&A .....	87
QUADRO 26- INDICADORES DE RENTABILIDADE E SINERGIA. SILVER STAR.....	88
QUADRO 27- INVESTIMENTO REALIZADO PELA SILVER (MILHÕES DE KZs) .....	92
QUADRO 28- RESUMO DAS MODIFICAÇÕES OCORRIDAS NA SILVER RESULTANTES DA AQUISIÇÃO DA CUILO.....	93
QUADRO 29- CARACTERIZAÇÕES DO PROCESSO DE AQUISIÇÃO DA EMPRESA CUILO PELA SILVER.....	95

# Abreviaturas e Acrónimos

**F&A:** FUSÃO E AQUISIÇÃO

**ONG:** ORGANIZAÇÃO NÃO GOVERNAMENTAL

**MPME:** MICRO PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

**PME:** PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

**MINEC:** MINISTÉRIO DA ECONOMIA

**INE:** INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA

**INAPEM:** INSTITUTO DE APOIO A PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

**PIB:** PRODUTO INTERNO BRUTO

**IFE:** INSTITUTO DE FORMAÇÃO EMPRESARIAL

**PROAPEN:** PROGRAMA DE APOIO AO PEQUENO NEGÓCIO

**CMC:** COMISSÃO DO MERCADO DE CAPITAL

**UE:** UNIÃO EUROPEIA

**EUA:** ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

**PNUD:** PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O DESENVOLVIMENTO

**USD:** UNITED STATES DOLAR (DÓLAR AMERICANO)

**PAECPE:** PROGRAMA DE APOIO AO EMPREENDEDORISMO E A CRIAÇÃO DO PRÓPRIO EMPREGO

**FDES:** FUNDO DE DESENVOLVIMENTO SOCIAL

**GUE:** GUICHÉ ÚNICO DO EMPREENDEDOR



# Capítulo I – Introdução

## 1.1 Enquadramento Geral

Num contexto global, as fusões e aquisições (F&A) surgem como estratégias adoptadas pelas empresas no mundo dos negócios, para fazerem face aos crescentes desafios e à rápida transformação que se vem verificando, não apenas nos principais mercados internacionais, mas também nas economias emergentes. Esta é uma forma das empresas se tornarem mais competitivas e se diferenciarem dos concorrentes e conquistarem espaço no mercado, sobretudo as pequenas empresas que, de outro modo, ficam expostas a um ambiente agressivo sendo engolidas pelos mais poderosos. O processo de fusão ou aquisição tem assim, sido usado globalmente com o objetivo de crescimento, como estratégia para entrada em novos mercados, para aproveitar oportunidades e até mesmo para defesa de aquisições indesejadas pelos concorrentes (Krishnan e Krishnan, 2004).

Diversos são os motivos que fazem as empresas optarem pelas F&A, sendo a finalidade central a maximização de ativos ou evitar a sua perda, assim como a procura de vantagens que as mantenham no mercado e lhes garantam lucros e sustentabilidade. Na sua origem encontram-se diferentes factores envolvidos, tais como, a globalização, o modelo de produção e finanças, a rápida disseminação de novos instrumentos financeiros, a disseminação do progresso técnico e a nova sociedade de informação e do conhecimento (Bonelli, 2000).

A prolongada guerra civil em Angola teve consequências devastadoras em termos de qualidade de vida, enfraqueceu o capital humano, as infra-estruturas e a capacidade institucional, passando estas a constituírem as principais prioridades do Governo. Assim, foram feitos esforços significativos com vista a aumentar as competências dos recursos humanos e das empresas, com a criação de programas de formação, incluindo a formação profissional e a concessão de assistência técnica institucional e bancária. Foram ainda feitos outros investimentos no sector da educação e na administração pública, sendo que muitos dos programas nacionais são implementados com o apoio de assistência técnica externa, das ONGs ou do sector privado.

Actualmente e com o alcance da paz, são muitos os projectos que o Estado tem vindo a implementar com vista a reduzir a pobreza em que se encontram mergulhadas muitas famílias que foram fortemente afectadas pela situação catastrófica que o país viveu durante cerca de trinta anos. Não sendo possível o Estado solucionar todas estas questões e problemas que afligem as famílias, foram criados distintos programas indutores da criação do seu próprio emprego e rendimento, transformando em mais-valia muitas das actividades informais. Nesta senda, e com base a lei n.º 30 de 13 de Setembro das Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPME) criaram-se programas tais como o Angola Investe orientado para as MPME que actuam nos sectores produtivos e que visa facilitar o acesso ao crédito e a desburocratização na abertura de empresas. Também o PROAPEN (programa de apoio ao pequeno negocio) e o Crédito Agrícola de Campanha, são programas que, segundo o MINEC (2012), já concederam, respectivamente, 14.000 milhões de kwanzas, 14.334 milhões de kwanzas e 15.322 milhões de kwanzas em créditos, havendo uma maior exigência de qualidade e de rigor nos projectos aprovados no âmbito do programa Angola Investe. Foi no âmbito do PROAPEN que se lançou a rede nacional do BUE "Balcão Único do Empreendedor", constituindo assim um novo paradigma de relacionamento do Estado com os empresários a

nível de cada município do país. De acordo com o Diário Angolano (09/2013), numa nota divulgada pelo Ministério da Economia, o principal objectivo desta rede nacional do BUE é facilitar a abertura de MPME, visando incentivar o empreendedorismo em Angola na perspectivada auto criação de rendimentos para as famílias e, conseqüentemente, a geração de emprego, inserido no programa da luta ao combate a pobreza, fenómeno que levou a melhoria, em duas posições, de Angola no ranking Doing Business de 2013.

Segundo a Corporação Financeira Internacional, instituição do Banco Mundial dedicada ao sector privado, na maioria dos países em vias de desenvolvimento, o sector privado é constituído quase exclusivamente por pequenas empresas e estas representam a única esperança realista de emprego para milhões de pessoas. Adicionalmente, estes países caracterizam-se ainda pela existência de um elevado número de microempresas — que frequentemente empregam apenas o seu proprietário — operando no sector informal. Alguns autores como Chahad (1988), Gremauld, Vasconcellos e Toneto Jr (2004) citados por Correa (2009) definem mercado de trabalho informal, como sendo aquele onde quase não se verifica intervenção do governo, não se cumprem as leis ou regras, sobretudo as relacionadas as legislações fiscais e trabalhistas, sem contratos registrados na segurança social, sem definição de tempo de duração e sem que sejam definidos de forma clara outros itens. O conceito apresentado pelos autores citados define bem aquilo que é a essência do mercado informal angolano onde a maioria dos intervenientes realizam as suas actividades com finalidades de sobrevivência. Segundo o GEM Angola (2008), estima-se que cerca de 60% da actividade económica angolana ocorra no sector informal.

A ideia é reduzir cada vez mais esta percentagem, passando as actividades para o mercado formal com políticas e acções bem definidas. Assim, com abertura do BUE, muitas são as empresas de pequeno e médio porte que estão a surgir no mercado luandense nos mais variadíssimos sectores. Contudo, muitas destas empresas desaparecem do mercado com a mesma velocidade com que surgem.

## 1.2 O Problema

Num trabalho divulgado pelo portal Angonotícias (2013), o consultor do Ministro da Economia de Angola afirma que a mortalidade de empresas em Angola é muito alta. Segundo o mesmo estima-se que apenas três em cada cem empresas criadas continuam em funcionamento um ano depois da sua criação. A taxa de sucesso das novas empresas está estimada em apenas 3,3%, embora a taxa de empreendedorismo se situe em torno dos 31,9%.

Segundo ainda o consultor do Ministro da Economia, Licínio de Vaz Contreiras, citado pela mesma fonte, os problemas que colocam a taxa de sucesso das novas empresas nos 3,3% giram à volta dos constrangimentos existentes no país, nomeadamente, dificuldades de acesso ao crédito, de falta de capital humano qualificado para operar a empresa, o excesso de burocracia no licenciamento das empresas, as infra-estruturas deficientes nas áreas da água, energia eléctrica, estradas e telecomunicações, e ainda o fraco apoio do Estado na compra de bens e serviços no país.

Luanda é definida por uma sociedade que apresenta complexidades na sua estrutura: uma sociedade urbana que vive em espaços fragmentados e contraditórios, com índices elevados de pobreza e de desemprego formal e que vive em condições precárias, tendo como parte de sua economia muitas empresas de subsistência, verificando-se um elevado número de pessoas a atuar nos mercados informais em consequência da pobreza e a falta de emprego. O mercado na sua generalidade é ainda muito insipiente, verificando-se inúmeras irregularidades de vária ordem nos diferentes sectores que o compõem, sem uma legislação específica que regule todo e qualquer tipo de alianças e parcerias, sem uma entidade que supervisiona, fiscaliza e autoriza os processos de F&A como acontece noutros mercados, embora esteja já a ser criada a CMC, onde se esperam ser acauteladas as legislações sobre os elementos descritos.

Luanda, embora seja o principal polo económico do país, onde começam a ser desenvolvidas as grandes políticas traçadas para o desenvolvimento pretendido para o país, afigurando-se ainda como a principal beneficiária, vai vivendo ainda grandes problemas relacionados com a pobreza populacional, onde as assimetrias são mais visíveis, fruto do êxodo populacional, motivado pela guerra que levou Luanda a ter, neste momento, segundo estimativas do INE (2013), cerca de  $\frac{1}{4}$  da população de Angola, sendo que os outros  $\frac{3}{4}$ , encontram-se distribuídos pelas restantes 17 províncias.

A nível macro, o grande desafio actualmente é transformar a economia chamada petrolífera em economia não petrolífera, uma vez que a economia Angolana ainda depende em grande parte das receitas provenientes da exploração petrolífera. Para tal, é necessário que se potenciem todos outros sectores materializando-se algumas acções tais como a construção de infra-estruturas necessárias no país, desenvolvimento do Mercado de Capitais em forja e políticas que fomentem e potencializem o empresariado privado.

Já é consenso que o forte investimento privado no país é a verdadeira base para um futuro sustentável, concorrendo como fonte de emprego e o consequente aumento do bem-estar social, existindo deste modo não só a necessidade do surgimento de pequenas e médias corporações, mas também a necessidade das mesmas consolidarem-se, crescerem e expandirem-se, incrementando-se assim a oferta de emprego e as próprias receitas fiscais. Assim, afiguram-se de capital importância todas as estratégias que visam o engrandecimento das corporações, derivando-se daqui a motivação de levar a cabo transações de F&A e outras alianças entre pequenas e médias empresas, com a finalidade de fortalecer os produtos ou serviços sendo assim possível o verdadeiro desenvolvimento económico do país, reduzindo paulatinamente mais de forma significativa a dependência ao sector petrolífero

Estima-se que em 2009 o investimento privado estrangeiro canalizado para o sector não petrolífero tenha ultrapassado os 1,3 bilhões de USD, sendo os sectores ligados à construção civil, agricultura, pescas, alimentação, turismo, segurança e imobiliários os que mais atraíram o investimento privado. O mercado Angolano tem mostrado sinais exteriores bastante atrativos, tendo as suas potencialidades despertadas mesmo o interesse dos países pertencentes ao G8,

sobretudo devido ao crescimento de dois dígitos verificado nos últimos anos na sua economia. (PMLJ, 2011). São indicadores que ao mesmo tempo em que proporcionam boas perspectivas a nível macro, servem para que se reflita no sentido de se potencializar cada vez mais o tecido empresarial privado, sobretudo do sector das MPME que constitui a principal esperança de estabilização e desenvolvimento a semelhança ao que acontece em muitos mercados internacionais. Neste contexto, as F&A emergem como uma alternativa estratégica justificativa da relevância deste estudo.

### 1.3 Objectivos

A nova ordem económica globalizada viabilizou transações entre empresas em diferentes partes do mundo, observando-se um crescente aumento da concorrência, devido à chegada de novos entrantes propiciada pela globalização, ou ainda a competitividade no serviço ou produto, em que empresas concorrentes disputam um melhor posicionamento no mercado. Com esse modelo competitivo surge a necessidade das organizações repensarem as suas estratégias de crescimento dos negócios e a sua expansão que deve consubstanciar-se, primeiramente, numa consolidação da empresa no mercado interno.

Tomando como estudo de caso as empresas CUILO e a SILVER STAR, a pergunta que se impõe é a de saber quais são os impactos ocorridos no desempenho, na performance e na competitividade depois da F&A da empresa CUILO com a SILVER STAR?

Importa também fazer algumas perguntas secundárias:

Quais são as tendências evolutivas dos indicadores: económicos, financeiro, de sinergia e de mercado resultantes da união?

Quais são os motivos subjacentes à operação de fusão entre a empresa CUILO e a SILVER STAR? As empresas terão alcançado os seus objectivos?

As transações de F&A podem constituir um importante canal de reestruturação e/ou crescimento das pequenas e médias corporações?

#### 1.3.1 Objectivos de Investigação

“Frequentemente as aquisições exercem impactos significativos na lucratividade e na saúde financeira das empresas, de forma positiva ou negativa”. (Key, 1995, p.33) citado por Camargo e Coutinho (2008).

A presente dissertação procura ainda alcançar melhor entendimento sobre o processo de Fusões e Aquisições que abreviadamente passamos a designar como F & A, procurando enquadrar o processo naquilo que é a realidade dos mercados das MPME em Luanda assim como identificar o tipo de F&A que mais se adequa em função da operacionalidade das

mesmas, sem deixar de apresentar alternativas de estratégias de cooperação que as empresas podem dispor para sua estabilização e crescimento.

Esta apresentação procura também compreender a dimensão política, económica, social e cultural das MPEM em Angola. Para o efeito, apresentamos igualmente alguns dados recolhidos durante a realização de consultas documentais sobre a vida das MPEM em Luanda

### **Objetivo geral**

Analisar do ponto de vista da F&A os impactos ocorridos no desempenho, na performance e na competitividade da Silver e da Cuilo, depois da combinação das mesmas.

### **Objetivos específicos**

Analisar a importância das transações de F & A como um importante canal de reestruturação e/ou crescimento das pequenas e médias corporações.

Medir as tendências evolutivas dos indicadores: económico, financeiro, de sinergia e de mercado resultantes da união.

Identificar os motivos subjacentes à operação de F & A da empresa CUILO e a SILVER STAR.

## **1.4 Procedimento Metodológico**

Para responder às perguntas da pesquisa, aplicam-se as duas abordagens, a qualitativa e a quantitativa. A abordagem qualitativa é aplicada para procurar respostas relacionadas aos principais motivos da combinação entre as empresas, compreender as motivações e identificar as dimensões do problema. Já a parte quantitativa procura buscar resposta sobre a performance, sobretudo financeira da referida combinação

Para se alcançar o principal objectivo da pesquisa, aplica-se aqui o estudo de caso que, para Sousa e Baptista (2011), é um estudo intensivo e detalhado de uma entidade bem definida, um caso, que é único, específico, diferente e complexo. Com este método pretende-se analisar a operacionalidade do processo e relaciona-la com as teorias pesquisadas e assim responder às inquietações que motivaram a pesquisa. As unidades de análise são duas empresas: CUILO-COMÉRCIO GERAL, LIMITADA e a SILVER-STAR COMÉRCIO GERAL, LIMITADA, empresas criadas em 2002, ao abrigo do Capítulo II, artigo 29.º, do Regulamento sobre o Licenciamento da Actividade Comercial e de Prestação de Serviços Mercantis.

Certificadas como pequenas empresas pelo Instituto de Apoio a Pequenas e Médias Empresas (INAPEM), contam já com uma larga experiência no mercado de vendas de produtos diversos essencialmente roupas usadas embaladas em caixas ou sacos, vulgarmente chamados de fardo em Luanda.

Antes, porém, faz-se uma revisão exaustiva de alguma literatura existente e especializada para se perceber a essência do objecto de estudo e de alguns elementos relacionados, realizando-

se uma pesquisa bibliográfica com base a consulta de livros, artigos, revistas, assim como documentos de algumas estruturas governamentais, para se ter uma ideia muito abrangente do fenómeno, buscando-se para o efeito obras de autores bem referenciados na matéria.

Aplica-se também a entrevista baseada num questionário pré definido para se efectuar a recolha de alguns dados pertinentes para a pesquisa. Segundo Gil (1999), as entrevistas constituem uma técnica através da qual investigador se apresenta frente ao pesquisado, formulando-lhe perguntas, com o objectivo de obter dados de capital importância a investigação.

## 1.5 Estrutura e Organização do Trabalho

O seguinte trabalho que aponta à pesquisa aplicada encontra-se organizado do seguinte modo:

### Capítulo I

Neste capítulo faz-se a introdução do tema

Na Introdução, apresentam-se os antecedentes que justificam a necessidade da pesquisa com os quais se faz uma introdução ao problema. Após delimitá-lo, são apresentados os objetivos, gerais e específicos seguidos da metodologia empregue para se alcançar os objectivos preconizados e no final de forma sintetizada apresenta-se a forma como se encontra estruturado o trabalho.

### Capítulo II

No capítulo três detalham-se os antecedentes bibliográficos relacionados com o tema pesquisado, principais teorias relacionadas, as alternativas de cooperação entre empresas, o comportamento das MPME perante as estratégias corporativas na óptica de alguns autores e o histórico do processo da F&A. Apresentando um relato histórico do fenómeno F&A. Pretende-se inicialmente reconstituir as origens do processo estabelecendo continuidade com as condições actuais dentro do mundo globalizado; embora seja um tema muito actual no mundo dos negócios hoje, o processo de F&A é já uma realidade secular que foi evoluindo em função das grandes transformações verificadas nos principais mercados internacionais, com realce ao mercado norte americano tido como o pioneiro do processo, passando a ser também realidade em muitos mercados de economias emergentes fruto sobretudo da globalização que tornou os mercados internacionais completamente abertos.

### Capítulo III

Neste capítulo faz-se uma incursão ao ambiente das MPME no mercado angolano dando-se alguma ênfase ao mercado de Luanda, por ser neste mercado que se encontram geograficamente localizadas as empresas em análise além de ser o principal mercado em Angola, destacando-se, sobretudo algumas políticas em curso para o fomento do sector. Apresentam-se algumas estatísticas actuais do sector sem deixar de se apresentar alguns dados do mercado na sua globalidade.

#### Capítulo IV

No capítulo quatro, apresenta-se de forma detalhada a metodologia empregue na pesquisa, mostrando a conceptualização e operacionalização de variáveis, o tipo de pesquisa e outros elementos relacionados. Aqui se apresenta também a Hipótese Subjacente da pesquisa

#### Capítulo V

Apresentam-se aqui todos os elementos relacionados com a informação e resultados obtidos com o estudo de caso.

#### Capítulo VI

Aqui são apresentadas as considerações finais, as conclusões e as recomendações.



## Capítulo II – Enquadramento Teórico

### 2.1 Fusões e Aquisições

Com a chamada globalização que trouxe consigo a também chamada economia globalizada, assiste-se cada vez mais a tendência de penetração de empresas em novos mercados quer sejam internos ou externos e, ainda a concentração de certas actividades por pequenos grupos de empresas, sendo que o processo de F&A vai contribuindo para a consolidação desta nova realidade, expondo o mercado, em certos casos, sob o risco de surgimento de monopólio. Em muitos países, sobretudo nas economias mais consolidadas onde o processo de F&A é uma realidade, para se impedir o surgimento de posições dominantes estas operações são altamente reguladas. Nos Estados Unidos, a Federal Trade Commission e o Departamento de Justiça são os órgãos que aprovam tais operações, na Europa a Comissão Europeia e em Portugal a Autoridade da Concorrência só para citar alguns exemplos.

A elaboração deste referencial, levou a consulta de literatura e artigos com temas tidos como relevantes para a pesquisa, porque na nossa óptica proporcionam elementos que explicam a envolvimento da operação de F&A, assim como fornecem informações que nos permitem entender a ocorrência de Fusões & Aquisições de empresas como opção de estratégia com vista o crescimento e expansão das mesmas.

Mas, antes de se desenvolver o referencial, julga-se relevante desenvolver uma espécie de glossário relacionado aos termos que constituem a essência do processo, onde começa-se com abordagens separadas dos dois elementos que compõem a operação. Realça-se que a opção de começar-se abordar de forma separada os dois elementos decorre do facto de não haver na literatura uniformização, uma vez que algumas publicações tratam como dois processos distintos e relacionados e outras como um só processo, como veremos nas apresentações que se seguem.

“alguns autores usam os termos fusão e aquisição quase indistintamente ou como fazendo parte do mesmo fenómeno. No entanto, as fusões são operações através das quais duas empresas se juntam para formar uma terceira que incorpora as duas anteriores, situação profundamente distinta da aquisição, em que uma empresa adquire o controlo sobre outra, assim podendo impor regras, normas, procedimentos e controlando a gestão. Ambas, as fusões e aquisições são opções estratégicas muito utilizadas, quando as alianças não trazem as vantagens desejadas, pois a empresa que resulta da fusão ou da aquisição pode ter operações mais integradas e, pelo menos, tem autonomia de decisão, o que não acontece numa parceria”. (Serra et al, 2010, p.77)

### 2.1.1.Fusões

Uma forma simples de definir uma fusão é considerar a união de duas ou mais empresas que operam no mesmo mercado ou até em mercados diferentes, com objectivos diversos, mas que convergem na tendência de crescimento e expansão das mesmas. Salienta-se aqui que esta união consubstancia-se numa operação de ordem financeira e jurídica, algumas mais complexas e dispendiosas que outras.

As literaturas são unânimes em afirmar que a Fusão propicia uma nova realidade às corporações envolvidas, uma vez que as mesmas juntam os seus patrimónios, podendo ou não dar ao surgimento de outra entidade jurídica, onde a empresa de maior porte que normalmente representa a maior participação financeira e operacional fica com o controle da nova entidade. As literaturas são unânimes ainda em afirmar que a fusão pode propiciar redução de custos operacionais e optimização na produção ou na prestação de serviços, não obstante o risco de monopólios como antes frisado.

São várias as tendências que procuraram definir o processo da F&A, em função do contexto. Segundo Cameron e Green, (2009), é conveniente acompanhar as mudanças no sentido de que a actividade de Fusão e Aquisição atravessou os últimos 100 anos para chegar a um senso de perspectiva sobre as diferentes estratégias empregadas. Contudo, não se verifica até ao momento convergência absoluta na forma de abordagem do próprio processo. Os conceitos foram surgindo com base ao desenvolvimento do processo de F&A ao longo do tempo.

Segundo Teixeira (2011), uma fusão pode ser definida como uma estratégia de crescimento (externo ou inorgânico), pela qual duas empresas acordam em integrar todas as suas actividades, originando uma única empresa. Segundo o autor, tipicamente as empresas que decidem fundir-se têm dimensão aproximada podendo acontecer que uma tenha uma dimensão bastante superior a outra. Esta definição converge com a dada por Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), que acrescentam o facto de as empresas concordarem integrar suas operações de forma relativamente igual. Os autores afirmam ainda haver poucas fusões de verdade, porque segundo os mesmos, uma parte é geralmente dominante no que diz respeito a participação de mercado ou ao porte da empresa

De forma breve, Navaza, Soteras e Costa (2008), definem a Fusão como sendo uma operação através da qual duas sociedades decidem unir os seus patrimónios para constituir uma sociedade única.

Brealey, Myers e Marcus (2003), concordam que a terminologia de fusões e aquisições (F&A) pode ser muitas vezes confusa, afirmando que as frases empregues são imprecisamente usadas, assim, de forma restrita os autores definem fusão como combinação de todos os ativos e passivos de duas empresas.

Ross, Westerfield e Jaffe (1995) citados por Camargo e Barbosa (2003) declaram que na fusão ou consolidação as firmas envolvidas geralmente têm porte semelhante e combinam-se mediante uma simples permuta de acções, dando origem a outra firma.

Brealey e Myers(1995) citados por Mombachi (2011), definem o processo de fusão sob a óptica financeira, afirmando que a mesma acontece strictu sensu quando duas ou mais empresas são combinadas, resultando da mesma uma empresa que mantém a identidade de uma delas. Segundo os autores, a outra empresa desaparece quanto ao aspecto jurídico, onde os activos humanos e materiais com as quais tenham ingressado na fusão passam a ser geridos pela outra empresa, ou seja, por aquela cuja identidade é mantida.

Nas definições apresentadas encontra-se patente a ideia de união, onde as empresas combinam seus patrimónios, acções, activos, passivos e até suas actividades para alcançarem um objectivo comum, resultando geralmente uma outra empresa desta combinação.

### 2.1.1.1 Tipos de Fusões

Quanto ao tipo de empresas combinadas, Brealey, Myers e Allen (2007), apontam três tipos de fusões:

**Fusões Horizontais:** Combinação de duas empresas da mesma linha de negócios.

**Fusão Vertical:** a que envolve companhias de estádios diferentes no processo produtivo. A empresa compradora estende-se para montante, em direcção à fonte das matérias-primas, ou para jusante, em direcção ao consumidor final;ou seja como distinguem Costa, Costa e Alvim (2011) que tenham uma relação de cliente e/ou fornecedor.

**Fusão em Conglomerado:** é a que envolve companhias de ramos não relacionados entre si, que por sua vez subdivide-se em fusões de extensão de produtos, Fusões de extensão geográfica de mercados e as fusões "puras" de conglomerados que não se enquadram nos casos anteriores.

Serra et al (2010) dividem o conglomerado simplesmente em duas partes:

Conglomerados Puros: entre empresas sem quaisquer sinergia

Conglomerados Relacionados: entre empresas com produtos ou serviços não similares ainda que na mesma indústria, que apresentam algum tipo de sinergia.

Quanto a operacionalidade dos conglomerados, Ferreira (2002) divide os mesmos em dois tipos:

- a) De controlo financeiro ou simplesmente conglomerados financeiros.
- b) Empresariais, estratégicos ou de administração.

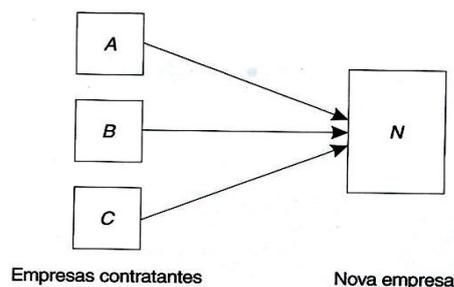
No entanto, Brigham e Ehrhardt (2002) e Ferreira (2002) consideram um quarto tipo de fusão chamada de **Fusão Congênere ou Concêntrica** que envolve empresas relacionadas, mas não produtores do mesmo produto ou com um relacionamento produtor-fornecedor.

Neves & Associados (2003), no seu artigo “o que são fusões e aquisições de empresas”, dividem a fusão quanto ao processo de realização e tratamento dos patrimônios em duas partes :

**Fusão - Concentração:** Mediante a constituição de uma nova sociedade para a qual se transferem os patrimônios das empresas fundidas e se atribuem aos sócios e acionista da nova empresa as respectivas partes de capital em função do valor atribuído durante as negociações a cada uma das empresas a serem fundidas na nova sociedade.

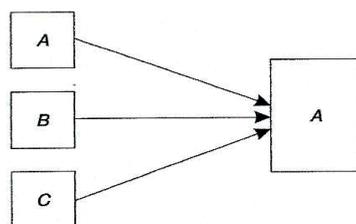
**Fusão – Incorporação:** Através da transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra que se designa sociedade incorporante. A sociedade incorporante entrega por contrapartida aos sócios ou acionistas das empresas incorporadas, quotas ou ações representativas do seu capital social, na base do valor atribuído durante as negociações ao património das empresas alvo em relação ao valor da incorporante.

Para Ferreira (2002) a fusão concentração pode-se apresentar de seguinte modo:



Segundo o autor, neste tipo de fusão o património da nova sociedade é fundamentalmente das sociedades fundidas e o seu capital social está representado por acções emitidas pela empresa N. O autor salienta ainda que as empresas A, B e C ao deixarem de existir juridicamente como sociedades podem assumir a forma de divisões no interior da empresa N, ou ainda suas subsidiárias isto é, sociedades nas quais N passará a deter, por exemplo 100% dos respectivos capitais sociais.

Ferreira (2002) apresenta a fusão incorporação no seguinte esquema:



A empresa que incorporou as outras duas B e C pode entregar aos socios destas, o dinheiro correspondente ao valor negociado, podendo não haver necessidade de alterar o seu capital social. Como alternativa A pode entregar acções em vez de dinheiro precisando neste caso de aumentar seu capital social. Vê-se claramente aqui a ideia de compra ou aquisição, daí ser chamada as vezes de Fusão-aquisição.

No ponto de vista operacional Brigham e Ehrhardt (2002) dividem a fusão em financeira e operacional. A fusão financeira é aquela na qual as empresas continuam a operar separadamente, portanto nenhuma economia operacional é esperada, já na operacional, as operações das duas empresas são combinadas.

Quanto ao tamanho das empresas fusionadas, Navaza, Soteras e Costa (2008), definem dois tipos de situações: a fusão entre iguais que verifica-se entre duas empresas de tamanhos semelhantes e a fusão por absorção que verifica-se entre duas empresas de tamanhos diferentes que resulta geralmente no desaparecimento de uma delas, em função do potencial da outra

Podemos concluir aqui que num processo de fusão não só se verifica uma simples combinação de actividades, de activos e passivos como também se pode verificar uma aquisição de quotas que são pagas com dinheiro ou acções (incorporação), o que leva a que alguns autores tratam a fusão e a aquisição como processos indistintos. Por outro lado, havendo diferenças no porte das empresas fusionadas, geralmente a maior absorve a outra, fazendo a mesma desaparecer ou perder por completo a sua identidade

## **2.1.2 Aquisições**

Higgins (2007) alerta que quando todas outras alternativas fracassarem, pode ser necessário procurar um parceiro com os bolsos recheados. O autor reconhece também que adquirir ou ser adquirido por outra empresa é uma solução drástica para os problemas de crescimento mas acrescenta que é melhor tomar uma decisão desse tipo enquanto a empresa ainda está financeiramente equilibrada.

Segundo Porter (1989) as aquisições constituem um modo de se ampliar o escopo de uma empresa através do acréscimo de posição em novos segmentos, posições em novas áreas geográficas, de uma maior integração ou de uma base de apoio em uma nova indústria relacionada.

Serra et al (2010) definem aquisição como uma operação que ocorre quando uma empresa (a adquirente) compra parte ou totalidade dos activos de outra empresa (a empresa-alvo ou adquirida). Já para TEIXEIRA (2011) aquisição é uma estratégia através da qual uma empresa compra uma participação ou a totalidade de outra empresa.

Nas literaturas especializadas, as definições apresentadas de aquisições convergem, havendo alguns autores que introduzem um elemento quantificador que procura distinguir o peso que as empresas intervenientes terão no processo, onde a ideia é apontar o controlo de uma por outra. Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) definem uma aquisição como sendo uma estratégia pela qual uma empresa compra o controle, ou 100%, de outra empresa com a intenção de tornar a empresa adquirida em subsidiária em seu portfólio, salientando os mesmos que nesse caso, a administração da empresa adquirida responde à administração da empresa adquirente. O mesmo se verifica na definição apresentada por Freire (1997) segundo a qual, numa aquisição, uma empresa é colocada sob a dependência estratégica de outra entidade, que detém ou controla pelo menos 50% do seu capital. Verifica-se aqui que a aquisição pode ser total ou parcial.

Assim, do mesmo modo temos:

Aquisição horizontal: aquisição de uma empresa do mesmo ramo de actividade

Aquisição Vertical: aquisição de uma empresa fornecedora ou cliente

Conglomerado: aquisição de empresa do outro ramo de actividades

Congênera: aquisição de empresas relacionadas, mas não produtores do mesmo produto ou com um relacionamento produtor-fornecedor.

Brealey, Myers e Marcus (2003), apontam três maneiras distintas de uma empresa adquirir uma outra:

- Unificar as duas empresas em uma, onde a empresa compradora assume todos os activos e todos os passivos da outra. A empresa adquirida deixa de existir e seus antigos acionistas recebem dinheiro e/ou títulos da empresa compradora.
- Aquisição das acções da empresa-alvo em troca de caixa, acções ou outros títulos. Neste caso a empresa adquirida pode continuar a existir como entidade separada, mas pertencendo a empresa compradora. Essa operação é as vezes chamada de oferta de aquisição de controle (tender offer)
- A compradora adquire alguns ou todos activos da empresa-alvo. Nesse caso a propriedade dos activos precisa ser transferida, e o pagamento é feito para a empresa vendedora e não directamente para os accionistas. Nesse caso a empresa vendedora continua existir como uma entidade independente.

Importa aqui mencionar um tipo especial de estratégia de aquisição denominada **Incorporação** (takeover) em que a empresa-alvo não solicita a oferta da empresa compradora.

“ a quantidade de ofertas de incorporação não solicitada aumentou durante o desaquecimento da economia em 2001-2002, uma ocorrência comum em recessões económicas porque as empresas mal administradas que são subavaliadas com relação aos seus activos são identificadas mais facilmente. Muitas tentativas de incorporação não são desejadas pelos administradores das empresas compradas e são

mencionadas como sendo hostis”. (HITT;IRELAND e HOSKISSON, 2008, p.184).

JENSEN (1983) define a incorporação como sendo a operação em que uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os seus direitos e obrigações

Neste processo como é óbvio, existe uma empresa chamada de incorporadora que mantém a sua personalidade jurídica e uma ou mais empresas chamadas incorporadas que desaparecem juridicamente. Em geral, verificam-se alterações no estatuto ou contrato social da empresa incorporadora, onde são indicados o aumento tanto do capital social como do património em si.

Portanto, ao contrário da fusão-incorporação, o tipo de aquisição definida pela incorporação de sociedades comerciais tem a ver apenas com a reforma do estatuto ou contrato da sociedade que incorpora. A fusão, por outro lado, impõe a extinção das sociedades fusionadas, surgindo, assim, uma nova sociedade.

Em geral a maioria das fusões são transacções amigáveis, já as aquisições podem ser amigáveis ou não amigáveis. A literatura usa o termo takeover que está associado a uma decisão de compra sem demoradas conversações prévias entre as partes para distinguir um processo de compra amigável de um não amigável. Segundo Teixeira (2011), se a empresa a adquirir é consultada e concorda com as condições diz-se que trata-se de um takeover amigável. Se a empresa a adquirir não é consultada ou não concorda com as apresentadas e ainda assim a adquirente prossegue na operação diz-se que se trata de um takeover hostil.

Em uma aquisição hostil, segundo Brigham e Ehrhardt (2002) a empresa adquirente fará uma tender offer, ou oferta de compra das acções a um prémio acima do seu preço de mercado e solicitará novamente aos accionistas da empresa-alvo que entreguem suas acções pelo preço ofertado. Passamos a descrever numa tabela os principais pontos que diferenciam estas duas formas de se realizar uma aquisição apresentados por Ferreira (2002).

Os conceitos de F&A apresentados até aqui distinguem a fusão da aquisição ou seja, autores que definem os dois elementos como processos distintos. No entanto, e como afirma Teixeira (2011) fusões e aquisições têm muitos aspectos semelhantes e, muitas vezes, são tratados da mesma maneira em termos de gestão estratégica. Deste modo, alguns autores definem a F&A como processo indistinto, outros ainda procuram fazer numa mesma definição a distinção de ambas. Odd (1980) citado por Camargo e Barbosa (2003) define a fusão como sendo uma transação na qual uma firma (a adquirente) compra acções circulantes ou activas de outra (a alvo). Aqui vê-se claramente a ideia de processo único se termos em conta que alguns dos autores citados definem a fusão como combinação e aquisição como uma compra. Deste modo surgirão daqui em diante algumas abordagens onde a F&A é tratada como um processo indistinto, julgando não se criarem ambiguidades no entendimento das mesmas.

Quadro 1- Aquisições Amigáveis Versus Aquisições Hostis

AMIGÁVEIS	NÃO AMIGÁVEIS OU HOSTIS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não há resistência</li> <li>• Pagamento em caixa ou por troca de acções</li> <li>• Um único potencial comprador</li> <li>• Anúncio de algum modo antecipado</li> <li>• Elevada participação dos gestores no capital da empresa-alvo</li> <li>• A empresa-alvo apresenta níveis de execução superiores à média</li> <li>• A empresa-alvo situa-se num estágio de crescimento</li> <li>• Os q-ratios da indústria e da empresa são de nível médio</li> <li>• O potencial comprador é outra empresa procurando novas oportunidades de investimento mais favoráveis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Há resistência</li> <li>• Pagamento em caixa (geralmente)</li> <li>• Um ou vários potenciais compradores</li> <li>• Surpresa</li> <li>• Fraca participação dos gestores no capital da empresa-alvo</li> <li>• A empresa-alvo apresenta níveis de execução abaixo da média</li> <li>• A empresa-alvo está num estágio de maturidade</li> <li>• Os q-ratios da indústria e da empresa são baixos</li> <li>• O potencial comprador tem uma postura mais parecida com a de um corsário de empresas (corporate raider)</li> </ul>

Fonte: Serra et al (2010)

## 2.2 Motivos para optar por uma F&A

São várias as razões citadas que levam as corporações a optarem por fusões e aquisições. Destacamos aqui os apresentados por Green e Cameron (2004), que apontam seis razões nomeadamente, crescimento, a obtenção de sinergias, a diversificação, integração para obter ganhos económicos ou serviços melhores, medidas defensivas e por último a F&A como pressão para fazer uma negociação, qualquer negociação sublinham os autores.

### Crescimento

Valente (2005), define o crescimento em três vertentes:

- Expansão organica através do aumento da capacidade instalada nas áreas de negócios que se revelam mais fortes;
- Expansão através de processos de concentração de diferentes unidades de negócios ou linha de produto, alavancando as condições internas para o aproveitamento das oportunidades;
- Lançamento de novas linhas de produtos através de canais de distribuição exclusivos ou utilizando marcas com forte reconhecimento no mercado.

Cameron e Green (2004) afirmam que a maioria das fusões e aquisições comerciais tem que ver com o crescimento. Segundo os autores fundir-se com outra empresa ou adquiri-la proporciona um meio rápido de crescimento, o que evita a problemática das incertezas de gerar o crescimento interno, sem deixarem de chamar a atenção aos riscos e desafios que traz consigo a materialização da actividade de F&A.

### **Sinergia**

Trata-se de um termo presente em todas publicações consultadas referentes ao processo de F&A e outras alianças pelo que se afigura importante a sua abordagem com alguma profundidade.

A ideia é as empresas valerem mais juntas que separadas, onde somando o que as empresas ganham de forma separada, obtém-se um valor menor que os ganhos das duas combinadas. Brigham e Ehrhardt (2006) apresentam uma definição simplista segundo a qual, se as companhias A e B realizam uma fusão para formar uma companhia C, e se o valor de C supera os de A e B, considerados separadamente, diz-se que há sinergia. Os autores apontam ainda cinco fontes através das quais se podem dar os efeitos sinérgicos:

- Economias operacionais, que resultam de economias de escala em administração, marketing, produção ou distribuição.
- Economias financeiras que incluem custos de transacções mais baixos e melhor cobertura pelos analistas de títulos.
- Efeitos fiscais, em que a empresa combinada paga menos impostos que as empresas pagariam se estivessem separados.
- Eficiência diferencial, que demanda que a administração da empresa única seja mais eficiente e que os activos mais fracos da empresa sejam mais produtivos após a fusão.
- Aumento do poder de mercado em decorrência da redução da competição.

“Se existir sinergia, o todo é maior que a soma das partes. A sinergia também é conhecida como 2 mais 2 equivale realmente a 5. Geralmente a distribuição do ganho sinérgico entre os accionistas de A e de B é determinada pela negociação”. (Brigham e Ehrhardt 2006, p.967). Daqui realça-se a necessidade de uma profunda análise antes de se levar a cabo o processo.

Por sua vez, Cameron e Green (2004) referem-se a sinergia como a capacidade potencial de duas empresas serem mais bem sucedidas quando fundidas do que se permanecerem independentes (o todo é maior do que a soma das partes). Os autores citam as mesmas fontes sinérgicas de Brigham e Ehrhardt, mas acrescentam que algumas aquisições podem ser motivadas pela crença em que a empresa que adquire tem maiores habilidades administrativas e, portanto, pode administrar os bens e funcionários da empresa com mais eficácia em longo prazo e de maneira mais lucrativa.

Quanto aos tipos de sinergias, Ferreira (2002) agrupa os mesmos em dois grupos de critérios. O primeiro grupo tem a ver com os recursos, capacidades, competências e outros activos que conduzem a maior crescimento e ao aumento do poder de mercado, representando as

**sinergias de crescimento, de mercado, de domínio** e as **sinergias de coligação ou de conluio**, embora o mesmo reconheça que o termo conluio possa parecer demasiado forte para algumas situações, sendo que o termo associa-se a acordos sobre preços estabelecidos entre as empresas e que, de algum modo, podem ser considerados ilegais. O segundo grupo de sinergias encontra-se relacionado com as diferentes formas de se dar o processo de F&A, nomeadamente as **sinergias operacionais** que incluem os tipos de recursos, capacidades, competências e outros activos que conduzem a eficiências, as **sinergias financeiras** que conduzem a reduções no custo de capital e as **sinergias de administração** ou de gestão que têm origem na actuação dos seus responsáveis no sentido de antever, procurar e explorar as oportunidades de vantagens competitivas e empresariais provenientes das fusões e aquisições.

O objectivo sinérgico depende da forma como se dá o processo de F&A. Assim, em função do tipo de F&A, podemos definir o principal objectivo sinérgico, podemos ainda encontrar um secundário ou complementar e aqueles que não constituem sinergias esperadas como se pode ver na tabela seguinte:

No Quadro 2 pode verificar-se que para as fusões e aquisições horizontais as principais sinergias esperadas são as sinergias de crescimento, as operacionais e as sinergias de administração; para as F&A verticais espera-se obter principalmente sinergias operacionais; com os conglomerados esperam-se sobretudo as sinergias administrativas e financeiras sendo as de crescimento um caso dos conglomerados estratégicos que normalmente não se esperam obter nos conglomerados financeiros.

Quadro 2- Tipos de F&A e Sinergias Esperadas

	TIPOS DE SINERGIA				
	Relacionadas			Não Relacionadas	
	Horizontais	Verticais	Concêntricas	Conglomerados estratégicos	Conglomerados financeiros
Crescimento	**	*	**	**	×
Conluio	*	*	×	×	×
Operacionais	**	**	*	*	×
Administração	**	*	*	**	**
Financeiras	*	*	*	**	**

Fonte: Ferreira (2002) adaptado de Chatterjee

\*\* Objectivos principais

\* Objectivos complementares

× Não é objectivo esperado, embora as sinergias possam ter lugar

**Medidas defensivas**

Algumas fusões são materializadas como medidas defensivas e servem de resposta a outras fusões que ameacem a posição comercial de uma empresa como assinalam Cameron e Green (2004). Alguns autores como Júnior, Rigo e Cherobim (2005) introduzem o conceito de fusão defensiva como mais um tipo de fusão a considerar. Segundo os autores, a fusão defensiva é a fusão realizada com finalidade de reduzir a vulnerabilidade de uma companhia mediante uma tomada de controle accionário.

**Pressão para fazer uma negociação**

Em função da própria dinâmica do mercado e sua agressividade acentuada, segundo Selden e Colvin (2003) citados por Cameron e Green (2004) existe sempre uma tremenda pressão sobre o executivo-chefe para reinvestir dinheiro e aumentar os lucros declarados. O grupo pode ser aconselhado a fazer a negociação rapidamente antes que um concorrente o faça.

Em certos casos a conclusão de uma negociação define o sucesso de um executivo-chefe desprezando-se no caso a elaboração de um programa em longo prazo para se chegar aos benefícios pretendidos o que segundo Cameron e Green (2003), com esta predisposição mental os executivos podem facilmente superestimar os potenciais aumentos de receita ou as economias de custos, o que também leva a perda de controle.

A diversificação e a integração além de serem apontados como motivos para uma F&A, são também considerados de estratégias de crescimento e que como tal serão abordados com pormenor mais adiante. Cameron e Green (2004) resumem estes elementos num quadro comparativo, apontando suas vantagens, desvantagens e suas implicações organizacionais (Quadro nº 3).

## **2.3 Vantagens e Desvantagens das F&A**

Teixeira (2011) salienta que uma das principais vantagens de uma estratégia de aquisição é a maior rapidez de entrada num novo mercado em relação a outras estratégias. O autor aponta ainda outras seis vantagens a citar:

- O acréscimo do poder de mercado conseguido pela nova dimensão global
- Redução da concorrência, situação mais frequente e mais relevante quando se trata da aquisição de um concorrente com significativa dimensão.
- Forma de ultrapassar as barreiras de entradas numa determinada indústria.
- O acesso as competências complementares.
- Redução do risco de desenvolvimento de novos produtos, uma vez que a empresa adquirente pode tirar partido do conhecimento obtido com os produtos já desenvolvidos pela empresa a adquirir.

Quadro 3- Comparação Entre as Razões Para Entrar Numa F&amp;A

<b>Razão para uma actividade de F/A</b>	<b>Vantagens</b>	<b>Desvantagens</b>	<b>Implicações organizacionais</b>
Crescimento	- Crescimento rápido das receitas. Redução da concorrência. - Boa maneira de superar os obstáculos a entrar em áreas específicas dos negócios	- Mais trabalho para equipa directora. - Dificuldade em manter os benefícios depois de feitas as economias iniciais. Problemas culturais	- Necessidade de mudanças importantes no desempenho da equipa directora
Sinergia	Benefícios significativos, de fácil redução de custos	- Dificuldade de realizar ganhos em produtos e serviços sem esforços significativos.	- Necessidade das equipas de direcção trabalharem juntas em áreas estratégicas
Diversificação	- Possibilidade de entrar em mercados novos, inacessíveis. - Expansão da carteira de produtos	- Grande probabilidade de não se realizarem ganhos potenciais ao entrar em correntes de ganhos mais lucrativos	- Equipas administrativas agrupadas de forma não coesa. - Identidades e logótipos separados.
Integração	- Maior controlo das exigências dos clientes ou cadeia de fornecedores. - Redução na concorrência. - Aumento no poder de participação/marketing do mercado	- Mais trabalho para a equipa directora. - Na integração horizontal (a outra parte é concorrente), surgindo assim problemas culturais difíceis de superar. - Estruturas “duais” complexas que geralmente resultam em egos separados	- Equipa directora integrada, sistemas administrativos fundidos, processos centrais fortemente agrupados, única identidade corporativa, melhor trabalho em parceria, recursos centralizados, serviços melhores.
Medida Defensiva	- Melhora a posição da empresa em face do peso da concorrência	- Reacção inesperada por parte dos funcionários que pode redundar em baixo desempenho por causa da confusão	- Se bem administrada, leva a um aumento do poder comercial.
Negociação	- A publicidade envolvendo a negociação aumenta a projecção do executivo-chefe e da empresa	- A empolgação da negociação pode dificultar a capacidade de julgamento do executivo-chefe	- Todo mundo aposta

Fonte: Adaptado de Navaza, Soterias e Costa (2008)

- Uma outra vantagem resulta da maior diversificação e dos benefícios associados, tais como os benefícios de carácter financeiro e a redução do riscos subjacentes a estratégia de diversificação.

Como em todos os processos, existem as desvantagem que se devem considerar nas F&A. Destacam-se aqui cinco possíveis desvantagens identificadas por Serra et al (2010), com os quais converge as apresentadas por Teixeira (2011):

- Dificuldades de integração que decorre da dificuldade de unir duas culturas organizacionais distintas, assim como ligar dois sistemas financeiros e de controlo.
- Avaliação inadequada do alvo que pode levar a que se paga um preço excessivo pela empresa-alvo, podendo deste modo terem-se custos que ultrapassem os benefícios.
- Elevados investimentos que geralmente se verificam na materialização de uma operação de F&A que pode levar a contrair-se uma dívida elevada que aumenta a probabilidade de insolvência e a diminuição do rating de crédito da empresa, inviabilizando deste modo outros investimentos em actividades que contribuem para o sucesso da empresa a longo prazo.
- A incapacidade de gerar as sinergias, uma vez que em alguns casos os custos de gerar estas sinergias são elevados e noutros as sinergias potenciais nem se quer são realizadas devido sobretudo as diferenças culturais e do estilo de gestão que dificultam a integração das actividades, ou funções onde existe o potencial para criação de tais sinergias.
- Se a empresa que resulta da operação é demasiado grande, os custos adicionais, em particular os burocrático de coordenação e controlo podem exceder os benefícios das economias de escala e do maior poder de mercado, além de que segundo Hitt, Ireland e Hoskinsson (2008) é uma realidade que normalmente leva os administradores a implementarem regras de gestão que resultam num comportamento gerencial rigoroso e padronizado que com tempo pode eliminar a flexibilidade em relação a inovação.

Em função das desvantagens e em certos casos problemas que podem surgir com a implementação do processo de F&A que podem levar ao insucesso do processo, sugere-se um estudo minucioso de todo ambiente interno e externo, sobretudo os que nos podem levar a situações como as citadas acima. Assim, as literaturas como Serra et al (2010) e Cameron e Green (2009), apontam quatro condições que verificadas, aumentam a probabilidade do processo ser bem sucedido:

- 1) Optar por um processo amigável (com negociações bem preparadas), pois dessa forma a integração tende a fazer-se de uma forma mais rápida e com menores custos.
- 2) Procurar que se verifique a complementariedade de recursos e capacidades entre duas empresas (o que pressupõe uma adequada selecção da empresa-alvo), daí resultando sinergias e vantagens competitivas.

- 3) A empresa adquirente ou a de maior porte deve ter uma elevada capacidade financeira, incorrendo portanto em menores riscos de endividamento e menores custos.
- 4) As empresas, sobretudo as adquirentes ou de maior porte devem ser flexíveis e abertas à mudanças, facilitando assim uma integração mais rápida.

Em uma típica análise de F&A as principais questões a serem resolvidas segundo Brigham e Ehrhardt são:

- O preço a ser pago pela empresa-alvo
- A situação emprego/controle. Se a fusão for uma consolidação de duas empresas relativamente iguais, uma questão é “qual é o percentual de propriedade que os accionistas de cada parte da fusão recebe?”

Dois métodos são comumente usados para determinar o valor da empresa-alvo, o método de fluxo de caixa descontado e o método dos indicadores de mercado.

## 2.4 Alianças e Parcerias Estratégicas

Até meados do século XX, o ambiente competitivo caracterizava-se por grande estabilidade e previsibilidade, onde bastava que as empresas definissem correctamente a afectação dos seus recursos aliado a um bom controlo orçamental para garantir o seu sucesso. Este ambiente permitia uma leitura fácil do futuro do mercado e das próprias corporações, fixando-se assim objectivos de longo prazo, bem como planificar o caminho a seguir para sem grandes sobressaltos atingir seus objectivos.

O cenário foi alterando a partir dos anos 70 onde o meio envolvente começava a tornar-se cada vez menos estável, levando a que muitas empresas comessem a procurar perceber a dinâmica do meio envolvente procurando deste modo antecipar-se as mudanças.

Hoje o cenário é muito mais complexo. Verifica-se um grau muito acentuado de incertezas, os mercados são cada vez mais turbulentos e conflituosos, verificando-se em certos casos mudanças tão rápidas que por sua vez exigem respostas rápidas e flexíveis o que só é possível com a definição de estratégias coerentes com o contexto.

O termo estratégia tem a sua origem no campo militar, assim como os seus primeiros conceitos que debruçavam-se sobre aspectos que têm a ver com a definição de táticas que visam derrotar um ou vários inimigos. Segundo Soterias, Navaza e Costa (2008), o conceito de estratégia foi introduzido no campo económico e académico por Von Newman e por Morgersten em 1944 com a teoria dos jogos.

Apresentam-se de seguida algumas definições na óptica de alguns autores ao longo dos tempos, citados por Soterias, Navaza e Costa (2008), de forma a dar uma perspectiva geral deste conceito:

- “Na milícia, a estratégia implica traçar o plano de guerra, dirigir as campanhas individuais, e a partir daí decidir sobre os compromissos individuais” (Von Clausewitz, 1780-1831).
- “Uma tentativa de organizar informação qualitativa e quantitativa de tal forma que permite a tomada de decisões efectivas em circunstâncias de incerteza, visto que as estratégias devem basear-se mais em critérios e análise dos objectivos do que nas experiências ou intuições” (Drucker, 1950).
- “O laço comum entre as actividades da empresa e as relações produto-mercado de forma que definam a natureza essencial dos negócios nos quais está a empresa e os negócios que a empresa planeia para o futuro” (Ansoff, 1965).
- “Estratégia é o padrão dos principais objectivos, propósitos ou metas e as políticas ou planos essenciais para conseguir tais metas, estabelecidos de tal forma que definam em que classe de negócio a empresa está ou pretende estar, e qual o tipo de empresa que pretende ser” (Andrews, 1965).

Vê-se de forma clara em todas as definições apresentadas aquilo que vamos chamar aqui de “conhecer bem a situação actual e acautelar situações futuras” que leva a que se tenha de traçar um plano estratégico que permite esta actualização constante.

Deste modo, afirmamos aqui que elaborar um plano estratégico não é mais do que procurar estabelecer uma ligação viável entre os objectivos e recursos da organização, as oportunidades e ameaças ao meio envolvente, de modos a combinar e em alguns casos recombina negócios da empresa para que se obtenha então um crescimento e rentabilidade satisfatório.

“Com o desenvolvimento da teoria e da prática do planeamento estratégico, a maioria das empresas começou a reconhecer dois tipos de estratégias: a estratégia corporativa que aborda a composição do portfólio de unidades empresariais de uma empresa e a estratégia das unidades empresariais que expõe o curso das actividades de uma empresa em indústrias individuais”. (Porter, 1989, p. 291).

Esta pesquisa tem como foco as estratégias corporativas que segundo Soteras, Navaza e Costa (2008) são estratégias que referem-se à escolha dos negócios ou sectores em que a empresa vai concorrer. Segundo os autores, estas estratégias levam as seguintes reflexões:

- O que queremos fazer?
- Em que negócios queremos estar?

Teixeira (2011) procura responder estas questões salientando ser necessário definir o mix de negócios mais apropriados, quais os que devem ser alienados e quais os que devem ser adicionados. O autor salienta ainda que a seguir deve-se analisar e decidir que acções estratégicas devem ser tomadas para fortalecer a posição dos negócios existentes, decidir qual

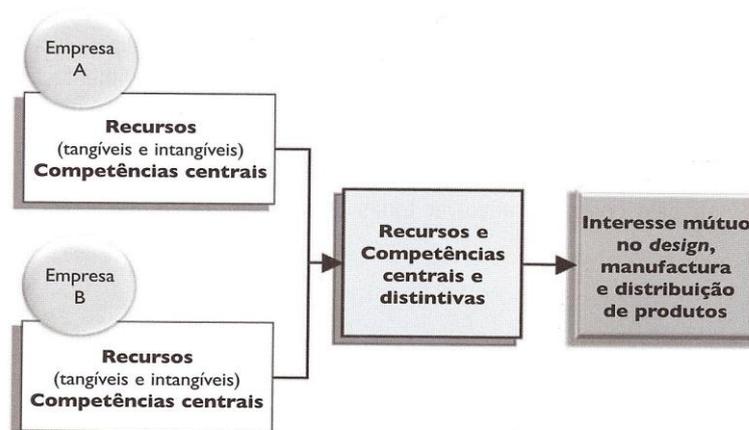
o grau de coordenação das estratégias individuais das unidades estratégicas no negócio e finalmente como devem os recursos disponíveis ser distribuídos.

“A fusão é uma forma de duas empresas unirem suas forças, mas muitas companhias estão buscando acordos de cooperação chamados alianças corporativas ou estratégicas, que se aproximam bastante das fusões [...] as alianças permitem as empresas criar combinações focando linhas de negócios específicas que ofereçam maior potencial de sinergia. Essas alianças têm muitas formas, de simples contratos de marketing até a propriedade conjunta de operações em todo mundo”. (Brigham e Ehrhardt, 2006, p.995).

A ideia é de debruçar-se sobre as outras alternativas de combinação de que as empresas podem dispor para seu crescimento e conseqüente permanência no mercado em que actuam ou outros, fazendo recurso as afirmações segundo a qual “ hoje em dia associa-se crescimento a permanência, embora esta afirmação tenha excepções de sentido oposto”. (Navaza, Soteras e Costa, 2008. p. 30)

Serra et al (2010) afirmam que as empresas fazem alianças e parcerias para melhorar a sua posição competitiva. Os autores definem ainda uma aliança estratégica como sendo uma forma de parceria estratégica pela qual duas ou mais empresas acordam combinar uma parte dos seus recursos (tangíveis e intangíveis) e das suas competências para criar ou reforçar uma vantagem competitiva.

Figura 1 – Partilha numa Aliança Estratégica



Fonte: Serra et al (2010)

Ferreira (2002) agrupa as estratégias de combinação em 4 grupos como a seguir se apresenta:

- Expansão: fusões e aquisições, alianças e joint-ventures
- Reestruturação: alienações, reformulações e cisões

- Controlo da Empresa: recompras com prémios, acordos de não actuação, cláusulas de anti-aquisição hostis ou amigáveis e tentativa de controlo ou de representação nas administrações
- Alterações na Estrutura da Propriedade do Capital: ofertas de trocas de acções, recompra de acções, privatizações, ofertas públicas de vendas iniciais e posteriores, spin-offs, equity carve-outs e LBO (leverage buy-outs).

O foco da pesquisa centra-se no grupo de estratégias que o autor acima citado considera de estratégias de expansão, pelo que julgamos ser de alguma relevância apresentar-se aqui alguns elementos sobre as outras alternativas deste grupo que muitos autores como (Soteras, Navaza e Costa, 2008), consideram de estratégias de crescimento, sem deixar de apresentar alguns conceitos básicos dos elementos que compõem os restantes grupos, tendo em conta que constituem também opções que muitas empresas adoptam para garantir sua permanência e estabilização no mercado, assim como o seu engrandecimento e expansão.

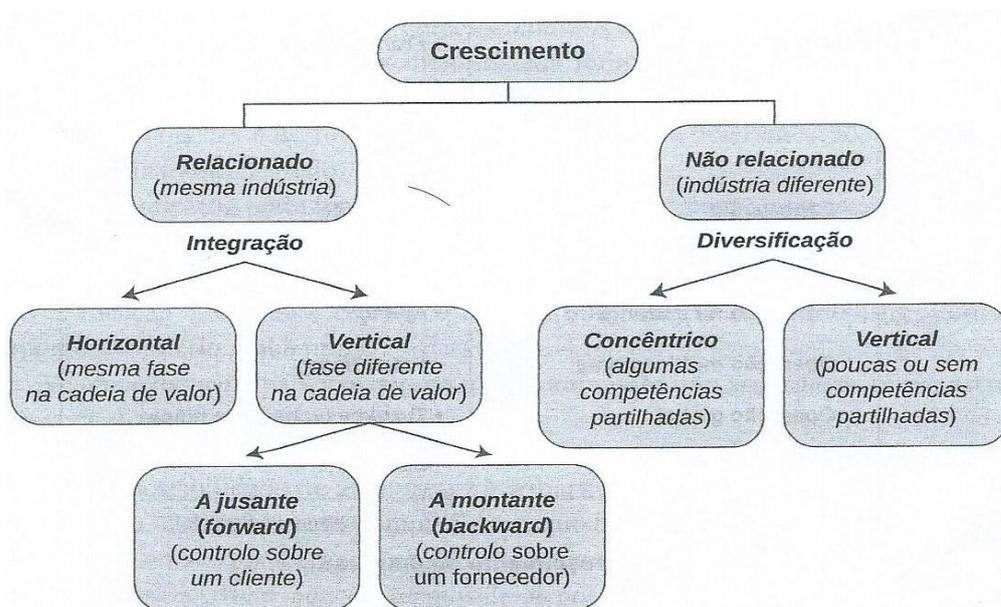
### **2.4.1 Estratégia de Crescimento**

CARDOSO (2003), afirma que se verifica uma estratégia de crescimento quando a organização diversifica para novos produtos ou novos mercados, ou quando procura crescer nos seus negócios actuais, seja por processo de integração vertical, seja por aumento de quota de mercado. O autor aponta 4 razões que justificam estas estratégias:

- Quando o ambiente é muito instável, onde uma estratégia de estabilização não faz sentido para além do curto prazo.
- O facto de os executivos serem por norma, favoráveis ao crescimento que os benefícios em termos financeiros, de êxito e de poder.
- O facto de a ideia de crescer ser muitas vezes defendida como sendo economicamente eficaz e socialmente útil.
- O aumento de dimensão pode levar a uma redução em custos e melhoria da produtividade, devido aos efeitos de escala e experiência.

Teixeira (2011) apresenta no esquema da Figura 2 as formas de crescimento das corporações. Quanto ao desenvolvimento estratégico traduzido em crescimento, o autor distingue duas formas de ocorrência nomeadamente, o crescimento relacionado também chamado de integração (na mesma indústria) e o crescimento não relacionado também chamado de diversificação (quando envolve indústrias diferentes).

Figura 2 – Formas de Crescimento



Fonte: Teixeira (2011)

### 2.4.1.1 Integração

#### Integração Vertical

Para Serra et al (2010) a estratégia de integração vertical compreende a extensão das operações da empresa, dentro do seu sector de actividade, em direcção aos seus fornecedores ou aos clientes, passando a realizar ela própria actividades que lhe estavam a montante (do lado dos fornecimentos) e/ou de parte da cadeia a jusante, (fornecimento aos clientes).

Segundo os mesmos, quando a empresa integra verticalmente a *montante* significa que passa a ser a sua própria fornecedora de um certo input e a realizar as funções de um fornecedor, reduzindo custos com a tal operacionalidade, garantindo a qualidade de fornecimento ou o volume do fornecimento dos itens fundamentais para o desenvolvimento das suas actividades e deste modo aumentar o seu poder de mercado. Já a integração a *jusante* segundo os autores, significa que a empresa se estende para incorporar funções que eram, por exemplo, do distribuidor, reduzindo custos de distribuição, permitindo ainda o contacto directo com os clientes e reduzindo neste caso a dependência face aos distribuidores ou outros intermediários.

Mas, a adopção desta estratégia tem vantagens e desvantagens a considerar como se encontra resumido no Quadro 4.

Quadro 4- Vantagens e Desvantagens da Integração Vertical

VANTAGENS	DESVANTAGENS
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Constrói barreiras à entrada de novos competidores negando-lhes inputs e clientes</li> <li>▪ Protege o conhecimento proprietário e tecnologias</li> <li>▪ Facilita investimentos em activos especializados para um negócio particular</li> <li>▪ Protege a qualidade do produto através do controlo da qualidade dos inputs e distribuição e serviço dos produtos</li> <li>▪ Melhora os sistemas internos (exemplo, just-in-time), permitindo-lhe responder a flutuações na procura</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Desvantagens pelos custos do fornecimento interno (ineficiência)</li> <li>▪ Permanecer ligada a tecnologia obsoleta (perda de flexibilidade)</li> <li>▪ Alinhar inputs e capacidade de produção com as incertezas na procura aumenta os riscos para as empresas integradas (incertezas na procura)</li> <li>▪ Aumenta riscos</li> <li>▪ Aumenta custos burocráticos (os custos de administrar uma organização aumentam com a integração, devido a:             <ol style="list-style-type: none"> <li>1- Ausências de incentivos para os fornecedores internos reduzirem os seus custos operacionais</li> <li>2- A falta de flexibilidade estratégica a mudanças tecnológicas ou incertezas na procura</li> </ol> </li> </ul>

*Fonte: Serra et al (2010)*

### **Integração horizontal**

Segundo Santos (1988), esta forma de posicionamento estratégico permite que empresas do mesmo sector produtivo se associem ou sejam incorporadas, como forma de fortalecerem a nível de mercados e produtos. O autor associa esta estratégia ao processo de fusão e incorporação onde, segundo o mesmo, o efeito sinérgico de tal processo, sendo favorável especialmente em termos administrativos e organizacionais, fará com que seja maximizada a soma das partes.

#### **2.4.1.2 Diversificação**

Consiste na entrada da empresa em novos sectores do mercado com natureza competitivas distintas, novos sectores esses que podem ser relacionados ou não com o *core business* da empresa, surgindo deste modo as duas formas de se conceber uma diversificação

*Diversificação relacionada:* A empresa entra em novos negócios que lhe permitam partilhar recursos, conhecimentos ou habilidades, obtendo-se assim sinergias comerciais e estratégicas.

*Diversificação não relacionada:* Os novos negócios não têm qualquer relação com os anteriores negócios da empresa.

São vários os motivos pelos quais as empresas utilizam a estratégia de diversificação no nível corporativo. No ponto de vista da criação de valor Hitt, Ireland e Hoskinsson (2008) apontam 9 motivos para diversificação. O Quadro 5 resume essas vantagens e desvantagens.

- Economia de escopo (diversificação relacionada)
- Compartilhar actividade
- Transferir competências essenciais
- Poder de mercado (diversificação relacionada)
- Bloquear concorrentes por meio da concorrência em vários pontos
- Integração vertical
- Economias financeiras (diversificação não relacionada)
- Alocação eficiente de capital interno
- Reestruturação do negócio

Quadro 5- Vantagens e Desvantagens de Uma Diversificação

VANTAGENS	DESVANTAGENS
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Maior poder de mercado</li> <li>▪ Possibilidade de adquirir novas empresas e de reestruturar carteira de negócios</li> <li>▪ Permite a transferência de competências (tipicamente diversificação relacionada) para outros negócios</li> <li>▪ Permite beneficiar de economias de gama (pela partilha de recursos)</li> <li>▪ Potenciais benefícios de organização interna (melhor desempenho do que em empresas independentes)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Aumentam os custos burocráticos (de organização e monitorização)</li> <li>▪ Aumenta a dificuldade de controlo</li> <li>▪ Impõe exigência de tempo e atenção de gestão (dos gestores)</li> <li>▪ Possível dissipação de valor – se diversificação mal seleccionada</li> </ul>

*FONTE: Serra et al (2010)*

Segundo os mesmos autores:

“Os outros motivos para utilizar uma estratégia de diversificação podem não ter nada a ver com o aumento do valor da empresa; na verdade, a diversificação pode ter efeitos de neutralizar ou até reduzir o valor de uma empresa. Entre os motivos para neutralizar o valor estão o desejo de equiparar e, assim neutralizar o poder de mercado do concorrente[...] as decisões de expandir o portfólio de negócios para reduzir o risco gerencial podem ter um impacto negativo sobre o valor da empresa” (Hitt, Ireland e Hoskinsson 2008, p.158).

Os autores apontam ainda duas maneiras pelas quais as estratégias de diversificação podem criar valor que são os vínculos operacionais e corporativos. No vínculo operacional compartilham-se actividades entre os negócios e o corporativo pressupõe transferir competências essenciais para o negócio.

### 2.4.1.3 Joint Ventures

Para Copeland, Koller e Murrin (2002) as joint ventures são uma forma de aliança estratégica que permite um relacionamento temporário mais especificamente concentrado em elementos do sistema de negócios. Já Brigham e Ehrhardt (2002) consideram a *joint venture* como sendo uma forma de aliança estratégica em que as partes das empresas que estão se unindo alcançam objectivos específicos limitados. Vieito e Maquieira (2010) por sua vez, acrescentam que as empresas ligadas por joint venture podem criar uma nova organização com o objectivo de explorarem ou desenvolverem um determinado negócio, realçando ainda que o processo pode ser materializado com recurso à divisão de uma ou ambas as organizações.

Vê-se claramente a ideia da orientação à projectos específicos, bem localizados e com tempo de vigência bem definido, exigindo deste modo uma certa autonomia do projecto em questão, podendo ou não conduzir a formação de uma nova empresa. Se a mesma conduzir a formação de uma nova empresa passa a denominar-se *equity joint venture*, se não temos uma *joint Project*.

“As joint ventures funcionam melhor quando apresentam autonomia e flexibilidade [...] flexibilidade e autonomia podem ser obtidos dando-se a joint venture um presidente forte e independente e um sistema empresarial completo próprio [...] e proporcionando-lhe um conselho de administração independente e poderoso” (Copeland, Koller e Murrin 2002, p. 79)

Ferreira (2002) afirma que as joint ventures como uma das formas de estratégia corporativa, são cada vez mais importantes quer para controlo das pressões concorrenciais, quer para iniciar ou entrar em actividades com riscos inaceitáveis. A ideia está na partilha de riscos, não desenvolvendo para tal actividades de forma isolada, sobretudo aquelas que acarretam um grau de risco muito elevado. Segundo ainda o autor em termos internacionais as joint ventures podem permitir que as organizações possam controlar ou ultrapassar com vantagens certos constrangimentos de ordem regulamentar ou legal.

### 2.4.2 Reestruturação

Ferreira (2002), define reestruturações como sendo operações que incorporam uma grande variedade de alterações e mudanças na estratégia, nos activos, nas operações e nas finanças. O autor entende que o principal objectivo é melhorar o desempenho conjunto no seu interior

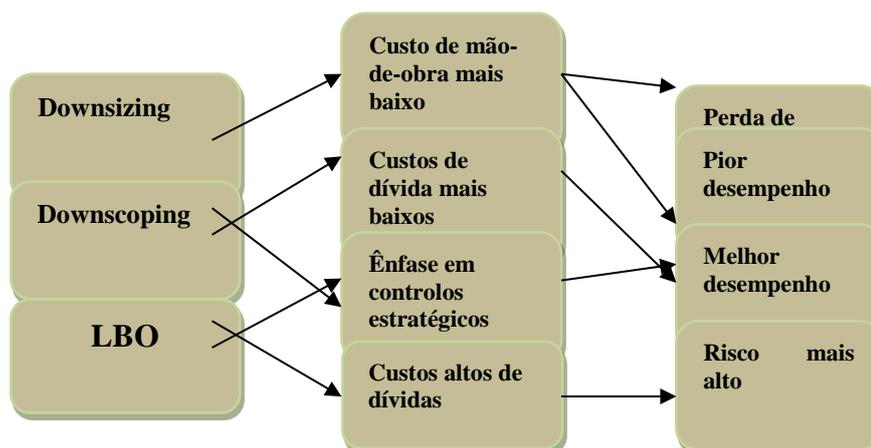
e conduzir a criação de valor. Na interpretação da definição apresentada pelo autor entende-se claramente como sendo um processo muito exaustivo porque em geral, ainda que se verifica uma reestruturação parcial, acaba por envolver toda a estrutura organizacional da empresa, afectando directamente a vida dos colaboradores na organização e não só, razões que levam Cameron e Green (2009) a concordarem de que a reestruturação deve ser considerada pela administração como a última opção estratégica em vez de ser a primeira. Os referidos autores apontam 12 razões para a reestruturação de uma empresa, dentre os quais destacamos os seguintes:

- Corte ou redução de pessoal (condições de mercado ou competitividade)
- Racionalização ou corte de custos (condições de mercado ou competitividade)
- Eficiência ou eficácia (esforço organizado para o aprimoramento interno)
- Descentralização ou centralização (esforço organizado para o aprimoramento interno)

Ainda na óptica dos autores em referência a própria implementação de estratégias tais como fusão ou aquisição, o lançamento de um novo produto ou serviço, a necessidade da mudança na cultura da empresa e o realinhamento de mercado interno são elementos que provocam a necessidade de uma reestruturação total ou parcial.

Hitt, Ireland e Hoskinsson (2008) consideram três estratégias de reestruturação que as empresas utilizam nomeadamente, a Downsizing, Downscoping e a LBO, cujas essências passamos a citar na óptica dos referidos autores (Figura 3).

Figura 3 – Reestruturação e Desempenho



Fonte: Hitt, Ireland e Hoskinsson (2008)

A *Downsizing* consiste na redução do número de funcionários de uma empresa e, as vezes, do número de unidades operacionais, e pode ou não mudar a composição dos negócios do portfólio de uma empresa.

A *Downscoping* que consiste na redução de escopo, referindo-se a alienação, spin off ou a outro meio de extinguir negócios que não estão relacionados com o negócio principal da empresa. Pode-se ainda descrever o downscoping como um conjunto de acções que faz com que uma empresa volte a sua atenção para o seu negócio principal. A LBO (Leveraged buy-Out) consiste na aquisição que provoca alterações na estrutura da propriedade do capital da empresa como veremos mais adiante.

### 2.4.3 Formas de Controlo de Empresas

Manne (1965) afirma que no processo da F&A, a tomada de controle também chamada de takeover é a parte mais atrativa e também a mais cara, apontando três mecanismos para se tomar o controle de empresas nomeadamente, guerras por procuração que passa normalmente por uma aprovação dos administradores e controladores da firma que se evidencia como o mecanismo mais caro, incerto e por conseguinte o menos utilizado; a compra directa de acções em que se aconselha a aquisição de um número mínimo de acções no mercado de capitais e a tomada de controlo por fusão, tida como o mecanismo mais eficiente para a tomada de controle das corporações, onde se verifica a proteção de accionistas individuais não controladores, além da viabilidade económica que a mesma proporciona.

### 2.4.4 Alterações na Estrutura da Propriedade do Capital

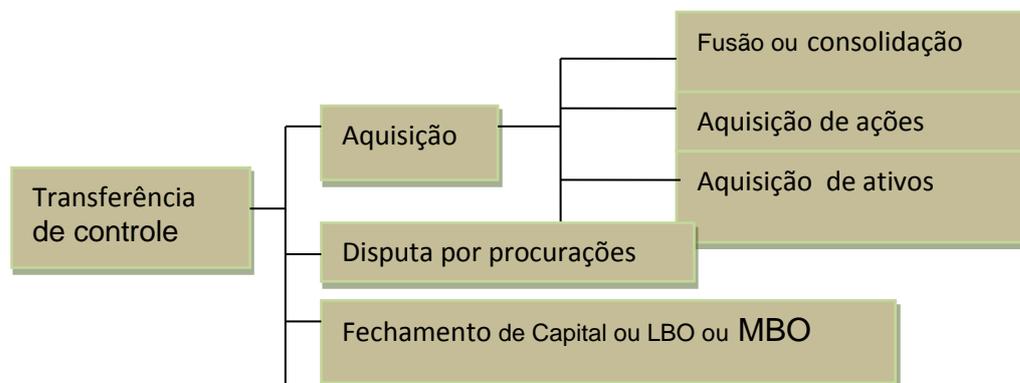
São várias as operações que materializadas provocam de forma natural alterações na estrutura da propriedade do capital da empresa, tais como spin-offs, carve-outs, LBO, privatizações e outras

Os *Spin-Offs* na óptica de Ferreira (2002) têm a ver com reestruturações nas estruturas organizacionais em que existe uma empresa mãe e suas subsidiárias. Segundo o autor numa decisão típica spin-offs a empresa mãe transfere para uma nova entidade criada a partir de uma ou mais subsidiárias ou divisões

A *Leveraged Buy-Outs* (LBO) são aquisições que segundo Brealey e Mayers (1992) diferem das vulgares em dois aspectos. Primeiro, uma grande proporção do preço de compra é financiado por endividamento, sendo que parte deste endividamento, ou eventualmente todo é de alto risco, ou seja, inferior a notação de investimento. Ainda na óptica dos autores um segundo elemento que diferencia a LBO das aquisições vulgares é o facto das mesmas tornarem-se privadas de modo que as suas acções deixam de ser transaccionadas no mercado, restando por vezes um pequeno monte de acções que continua a ser transaccionado. Os capitais próprios que restam da LBO ficam na posse privada de um pequeno grupo de investidores e quando este grupo é liderado pelos gestores da empresa a aquisição é designada por *Management Buy-Outs* (MBO).

A LBO é também considerada um caso especial de tomada de controlo de corporações, principalmente quando se verifica o caso específico MBO (Figura 4).

Figura 4 – As Formas de Transferência de Controlo



FONTE: Camargo e Coutinho (2008), adaptado de Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p.589)

Outros elementos que provocam alteração na estrutura de capital são as operações de carve-out e privatizações cujas considerações são apresentadas na óptica de Brealey, Myers e Allen (2007).

As operações de carve-out (desmembramento) são similares às de *spin-off*, com diferença de que as acções da nova empresa não são dadas aos actuais accionistas; são vendidas numa oferta pública de venda. Na maior parte das carve-outs a empresa mãe fica com o controlo maioritário da subsidiária, normalmente cerca de 80% do capital accionista, para poder consolidar a subsidiária nas contas da empresa-mãe para efeitos fiscais, doutro modo, a subsidiária é colectada como uma empresa independente.

Uma privatização é a venda a investidores privados de uma empresa que é propriedade do estado. A maior parte das privatizações são mais parecidas com carve-outs do que com spin-offs, porque as acções são vendidas contra dinheiro em vez de serem distribuídas aos accionistas. Os motivos para as privatizações segundo os autores parecem resumir-se em três elementos nomeadamente, aumento da eficiência, investimento em acções e obtenção de receitas para o estado.

## 2.5 As MPME e as Estratégias Empresariais

“É um erro comum considerar que a definição de uma estratégia (planeamento estratégico) é algo que apenas as grandes empresas ou grupos económicos fazem. Pode, no entanto, afirmar-se com alguma segurança que o planeamento estratégico é algo que as boas empresas fazem,

independentemente da sua dimensão ou do sector de actividade em que actuem” (Cebola, 2011, p.29)

O que existem são estratégias que mais se adequam a realidade que a empresa vive num dado momento e as que menos se adequam e ainda as não aconselháveis, devendo os gestores e colaboradores ter um domínio perfeito do contexto, elaborando um plano de negócios onde devem constar a missão, pontos fortes, pontos fracos, ameaças e oportunidades e outros elemento que se podem verificar no quadro que se segue, e daí definirem e implementarem as melhores estratégias para sua corporação (Quadro 6).

Quadro 6- - Análise dos Pontos Fortes e Fracos da Empresa

<p><b>Consistência interna</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Imagem</li> <li>• Participação no mercado</li> <li>• Resultados</li> <li>• Saúde económica e financeira</li> <li>• Valores dos dirigentes</li> <li>• Tecnologia</li> <li>• Cultura empresarial</li> </ul>	<p><b>Consistência externa</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercados e segmento</li> <li>• Legislação</li> <li>• Concorrentes</li> <li>• Fornecedores</li> <li>• Distribuidores</li> <li>• Planos governamentais</li> <li>• Conjuntura política e económica</li> </ul>
<p><b>Riscos envolvidos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Riscos de negócio</li> <li>• Riscos económicos</li> <li>• Riscos sociais</li> <li>• Riscos políticos</li> <li>• Riscos ambientais</li> </ul>	<p><b>Horizontes temporais</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Impactos recebidos e exercidos a curto, médio e longo prazo</li> </ul>

*Fonte: Júnior, Rigo e Cherobim (2005) baseado em Rasmussem*

Segundo Cebola (2011) a aplicação de conceitos estratégicos pelas pequenas e médias empresas poderá ajuda-los a identificar e suprimir os factores que limitam a sua competitividade. O autor aponta 6 razões que impedem a aplicação eficaz dos conceitos estratégicos por estas empresas que pela relevância que julgamos ter, passamos de forma exaustiva a citar

- A dimensão das empresas é um dos factores mais inibidores da aplicação destes conceitos. Pequenas empresas, sem um quadro de recursos humanos com qualificação adequada para se envolver neste processo, dificilmente irão desenvolver um plano estratégico estruturado com base aos princípios estratégicos definidos.
- Um factor que o autor julga ser igualmente determinante é a falta de conhecimento sobre os conceitos técnicos associados ao processo de elaboração de um plano

estratégico, o que em boa parte estará ligado a deficiente formação dos empresários sobre gestão e estratégia.

- Verificam-se igualmente limitações culturais, que inibem a formulação e a implementação eficaz de estratégias competitivas.
- Dificilmente uma pequena empresa recorre a consultoria especializada para apoiar no desenvolvimento do seu plano estratégico.
- Nas pequenas e médias empresas é muito frequente a centralização das informações no proprietário/gestor, restringindo-se fortemente o acesso dos colaboradores a informações sobre os princípios orientadores da acção, não sendo assim possível o envolvimento destes na implementação de estratégia.
- Algumas empresas que formulam uma estratégia de actuação falham na ligação entre esta estratégia e a sua implementação, por não apostarem no desenvolvimento de competências organizacionais distintivas em relação a concorrência, limitando a sua capacidade para implementar de forma eficaz a estratégia definida.

Um grande exemplo que tem servido de referência em termos de organização e desenvolvimento de MPME no mundo dos negócios é a forma como a Itália organizou o seu sector de MPME. Com um forte apoio do governo e grande espírito empreendedor dos empresários, regista-se o sucesso do forte associativismo que se verifica neste sector, sendo a base que sustenta a economia daquele país, constituído 98% do total das empresas instaladas, são ainda responsáveis por 60% das exportações e geram cerca de 80% dos empregos. (Casadei, Farah e Giulliani, 2005).

Segundo Filho (2001) citado por Casadei, Farah e Giuliani (2005) as MPME na Itália desenvolveram estratégias muito particulares, estimulando um fortíssimo processo de especialização e diferenciação, onde se buscam por várias formas de alianças a excelência nos projectos traçados, na produção e na distribuição, tendo sido criadas ao longo do tempo mecanismos e estruturas que permitem o controlo sobre todas etapas da cadeia de valor por meio de consórcios de exportação e de valorização de produtos; criação de distritos industriais normalmente compostos por empresas de forte tradição e pequeno porte; organização em redes flexíveis de projecto, aquisição e centro de serviços; criação de cooperativas de garantia de crédito e câmaras de comércio, assim como a criação de observatórios económicos.

Dentre as várias formas de cooperação acima citadas, destacamos aqui as alianças em redes que é uma realidade que se vai verificando em alguns mercados que Filho (2001) citado por Casadei, Farah e Giuliani (2005), define como sendo um conjunto de empresas entrelaçadas por relacionamentos formais ou simplesmente negociais, podendo as mesmas estar ou não circunscritas a uma região. Já Human e Provan (1997) citados por Casadei, Farah e Giuliani (2005) distinguem as redes de pequenas empresas dos outros tipos de alianças estratégicas por três motivos principais:

- São várias empresas que mesmo trabalhando juntas continuam independentes.
- Existe reciprocidade na interdependência criada e alimentadas pelos participantes, verificando-se relações pouco formais e uma fácil interacção entre os mesmos.

- As empresas estão normalmente circunscritas no mesmo espaço geográfico, o que facilita a combinação de competências e a partilha de estruturas comuns.

A experiência italiana mostra que as pequenas empresas devem privilegiar as parcerias e alianças como forma de criar um poderio económico que permite a sua estabilização no mercado. Purga (2000) apresenta algumas vantagens do associativismo para as pequenas empresas:

- Viabiliza a realização de determinados investimentos em capital fixo.
- Contribui para difusão das inovações
- Aumenta o poder de negociação com os fornecedores, reduzindo custos relacionados a estocagem, comercialização e distribuição de mercadorias.
- Permite o atendimento de grandes encomendas.
- Aumenta a influência política das empresas.

O autor acrescenta ainda que a associação entre empresas minimiza problemas de assimetria de informação, contribuindo para o acesso ao crédito.

## 2.6 Histórico das F&A

A literatura especializada é unânime em afirmar que as fusões vêm em ondas, com o primeiro episódio de actividade a ocorrer na virada do século XX, e o segundo em 1920. Surgiram novas ondas nos períodos 1967 à 1969, e posteriormente nos anos 80 e 90. Segundo Brealey, Myers e Marcus (2003) cada episódio coincidiu com um período de preços de acções flutuantes, apesar de haver, em cada caso, diferenças substanciais nos tipos de empresa que se uniram e na forma como o processo foi operacionalizado.

A literatura destaca cinco “ondas de F&A ocorridas nos EUA. A primeira foi no final dos anos 1800, quando se verificaram consolidações em alguns sectores tais como o dos petróleos, aço tabaco e outras indústrias básicas. A segunda onda se deu nos anos 20, quando a alta no mercado de acções ajudou os promotores financeiros a consolidarem empresas em vários sectores, incluindo o de serviços públicos, o de comunicações e o automobilismo. A terceira onda ocorreu nos anos 60, quando as fusões conglomeradas estavam no auge. A quarta onda ocorreu nos anos 80, quando as empresas de LBOs e outras começaram a usar os títulos de dívida de alto risco para financiar todos os tipos de aquisição. A quinta onda que envolve alianças estratégicas destinadas a permitir às empresas competir melhor na economia global, continua em andamento.

Para melhor se perceber a evolução do processo de F&A ao longo do tempo apresentamos aqui a essência de cada um dos ciclos definidos pela literatura, resumindo o trabalho

desenvolvido por Ferreira (2002) sobre os ciclos de F&A, tendo como palco inicial o mercado norte-americano e posteriormente o mercado europeu unificado.

### **1ºCiclo: Fusões Horizontais com fins monopolista (1897-1904)**

Este ciclo teve lugar no virar do século XIX ao século XX, onde as fusões consistiram em elevadas concentrações e consolidações no interior de certas indústrias que resultaram em monopólios ou em quase monopólios. O seu desenvolvimento foi suportado por financiamentos concedidos por bancos de investimento que puseram em prática estratégias muito agressivas. As combinações horizontais eram vistas como decisões que poderiam proporcionar economias de escalas com custos muito baixos, que de resto foi o factor motivacional para o arranque deste ciclo, onde se verificaram alguns casos de sucessos e outros de insucessos.

As combinações que alcançaram o sucesso tiveram como base uma liderança forte e astuciosa na condução dos processos, na obtenção da melhoria na gestão, na rápida evolução tecnológica e no desenvolvimento de novos produtos e de novas marcas. Os insucessos deveram-se a falhas na integração das combinações, resultantes da exploração pouco eficaz de economias de escala, gestão deficiente das instalações e equipamentos, acréscimo de gastos indirectos, a rigidez e pouco talento na gestão das empresas com maior dimensão resultante das acções.

Este ciclo terminou em 1904, altura em que a economia conheceu um período de recessão, verificando-se nesta altura um colapso no mercado de acções e o encerramento de vários bancos. De realçar que nesta época encontrava-se já em vigência a lei *antitrust* a legislação de defesa da concorrência, ou simplesmente a lei *antitrust* designada *Sherman Antitrust Act* de 1890 que procurava combater fortemente a constituição de monopólios ou quase monopólios que devido a lacunas na legislação e a falta de meios do *Justice Department* não actuava de forma eficaz.

### **2ºCiclo: Fusões Horizontais e Verticais**

É o ciclo onde se começou a observar uma convivência entre as combinações horizontais e as verticais, embora as horizontais constituíssem a maioria. As combinações do tipo vertical surgem nesta altura fruto da maior pressão das leis de defesa da concorrência que passou a vigorar a *Clayton Act* de 1914, que surge da alteração da anterior legislação, tornando a actual mais actuante. Neste ciclo registaram-se as primeiras aquisições isto em 1916, indiciadoras do elevado crescimento económico, após o fim da 1ª grande guerra. Este ciclo terminou com o colapso registado no mercado de acções em 24 de Outubro de 1929.

### **3ºCiclo: A era dos Conglomerados**

Esta era teve seu início nos finais dos anos 50, tendo atingido seu expoente máximo no período 1965-1969/70. O conglomerado foi a resposta das empresas mais orientadas para o crescimento num período de intensa fiscalização e controlo das leis *antitrust* nos anos 60 70 legislação que passou a ser suportada pelos *Celler-kefauver Amendments to the Clayton Antitrust Act*, onde até as combinações verticais foram postas em questão.

As combinações desta vaga levaram fundamentalmente à formação de conglomerados com actividades não relacionadas, tendo sido muito reduzidas o número de conglomerados relacionados, onde as empresas adquiridas eram de pequeno ou médio porte que situavam-se em indústrias fragmentadas ou posicionavam-se na periferia dos principais sectores industriais ou eram empresas do tipo familiar. De realçar que a aquisição que caracterizou este ciclo foi do tipo amigável. Esta vaga viria a terminar em 1970 devido os efeitos de mais uma descida no mercado das acções, a que se associaram os efeitos do *Tax Reform Act*, publicação de 1960, que dificultou a contabilidade criativa associada a algumas decisões deste período.

### **4ºCiclo: Era turbulenta das reestruturações, dos takeovers de tipo hostil, dos LBO e dos junk-bonds- de 1984 à 1989**

Este ciclo começa com o ressurgir da economia dos EUA e noutras partes do mundo após o período de crise que caracterizou os anos 1982-1983. As empresas adquiridas neste ciclo eram de maior dimensão em relação aos anteriores ciclos, o pagamento era feito em dinheiro e não por troca de acções, e as aquisições eram do tipo hostil, sendo a utilização de táticas agressivas um dos aspectos que melhor caracterizou este ciclo a que se surgiram no entanto respostas inovadoras em termos defensivos.

Verificou-se neste período uma redução considerável no número de F&A, embora os valores em jogo tenham sido bastante mais elevados que nos anteriores ciclos. As actividades foram dirigidas fundamentalmente para a criação de valor através de reestruturações seguidas por vendas dos activos das empresas adquiridas e outras interessadas e que se situavam nas mesmas indústrias. O ciclo terminou abruptamente por duas razões, o esgotamento dos processos utilizados e pelo início de uma nova recessão que se estendeu de 1991 á 1992.

### **5ºCiclo: Fusões e Aquisições transnacionais e transcontinentais**

Terminado o período de recessão que durou até 1992, as empresas viraram suas baterias para expansão além fronteiras, com as fusões e aquisições a constituírem a base desta expansão. Este ciclo contou já com o aprofundamento do mercado único europeu e as alterações associadas ao mesmo e um período de crescimento económico excepcional nos EUA, elementos que alteraram de forma significativa o meio envolvente das F&A. Neste ciclo dá-se no interior da EU um fenómeno de consolidação equivalente ao que teve lugar a 100 anos nos EUA e que caracterizou a primeira vaga das combinações.

O 5º ciclo teve características muito próprias:

- O aprofundamento da União Europeia, do mercado único e a introdução do euro
- As alterações tecnológicas com avanços notáveis nos sistemas de informação e comunicação, de que o expoente máximo foi a internet; as economias deixaram de ser ilhas dispersas e a globalização tornou-se uma realidade
- A liberalização e a abertura das fronteiras económicas forçaram a concorrência e a desregulamentação nos principais sectores de actividade: financeiros, médicos e farmacêuticos e transportes aéreos
- O aparecimento de uma nova economia industrial onde a procura permanente de complementaridades, de recursos e de competências e de economias de escala e de gama é fundamental para a obtenção e aprofundamentos de vantagens competitivas
- O crescimento de um novo espírito empreendedor, onde o dinamismo de algumas personalidades revolucionou os respectivos sectores de actividade.

Podemos afirmar aqui com base sobretudo as transições de ciclos que as vagas de F&A estão relacionadas com as alterações nas condições macro-económicas e financeiras função do resumo feito dos. Para finalizar apresenta-se no Quadro 7 um resumo sobre as ondas com alguns elementos pontuais que caracterizaram as mesmas ao longo do tempo.

Quadro 7- Resumo das Ondas de Fusões e Aquisições

ONDA	CARATERISTICA
The Great Merger Wave (1887-1904)	Iniciada com a recuperação da depressão mundial de 1883 perdurou até a depressão de 1904.  Teve como características predominantes: as grandes transformações nos transportes, comunicações, tecnologias de manufatura; competição e instituições legais, com consolidações nas indústrias de petróleo, aço, tabaco e outras áreas básicas, além da formação de grandes monopólios.
The Merger Movement (1916-1929)	O boom do mercado de capitais ajudou os investidores financeiros a consolidar firmas em vários setores, como o de serviços de utilidade pública (elétrico e de gás), o de comunicações e o automobilístico. As fusões de várias empresas em uma única não foram mais permitidas por leis antitruste.  Esta onda apresentou mais fusões por integração vertical e diversificação do que a precedente.  Foi caracterizada por fusões que visavam ao poder de oligopólio, enquanto a onda precedente caracterizou-se por fusões que objetivavam o monopólio (STIGLER, 1950).
The 1960s Conglomerate Merger Wave	Predominaram as fusões que visavam à diversificação, do tipo conglomerado, com a união de diferentes atividades, como uma resposta às maiores restrições às fusões horizontais e verticais introduzidas pelas alterações nas leis antitruste em 1950.

	<p>Durante os anos 60, as aquisições foram influenciadas pelo boom do mercado de capitais e encorajadas por inovações nos mecanismos financeiros.</p> <p>Grande parte das F &amp; A desta onda fracassaram porque, via de regra, a produção em conglomerado falha na alocação de recursos e no controle de suas subsidiárias, por ignorar o princípio fundamental de Adam Smith, de que a especialização aumenta a eficiência e a produtividade (TRICHES, 1996).</p>
<p>The Wave of the 1980s</p>	<p>Caracterizada pela expansão empresarial devida não a investimentos em novas plantas ou na própria firma, mas sim à aquisição de outras firmas, em razão de o baixo valor das ações no mercado de capitais tornar a aquisição mais barata do que novos investimentos.</p> <p>O crash da Bolsa de Nova York em outubro de 1987 possibilitou às firmas estrangeiras comprar firmas americanas, o que resultou em uma explosão de aquisições hostis.</p> <p>Além disso, essa onda apresentou um grande número de transações entre firmas de mesmo porte, diferentemente das demais, nas quais predominaram as negociações entre firmas de portes desiguais.</p> <p>Novamente, inovações nos mecanismos financeiros contribuíram para aumentar o número de tentativas de takeovers</p> <p>O boom das F &amp; A dos anos 80 na economia norte-americana visava principalmente à expansão internacional das grandes corporações multinacionais, enquanto nos anos 90 esta atividade pode ser vista como uma adequação inteligente a ambientes de negócios em constante mutação, adequação determinada por mercado em retração, reformas governamentais e mudanças tecnológicas (TRICHES, 1996)</p>

**FONTE:** Camargo e Coutinho (2002) *Compilado de WESTON e BRIGHAM (2000); WAACK (2000); SCHERER e ROSS (1990).*



## Capítulo III – O Ambiente das MPME no Mercado Angolano

### 3.1 O Panorama Internacional das MPME

Actualmente as grandes teorias económicas definem as pequenas e médias empresas como sendo os principais pólos de alavancagem não só das economias emergentes mas também dos principais mercados internacionais, onde já se constataram a relevância que as mesmas têm nas economias internas. A criação de políticas que incentivem o surgimento de pequenos empreendedores com objectivo inicial de se criarem postos de trabalho e de combater o desemprego, é a grande preocupação dos países nos dias de hoje, sendo uma realidade tanto nas economias consolidadas como nas emergentes.

Importa salientar que a política de incentivos a pequenas e médias empresas e o tratamento diferenciado que se tem dado as mesmas não é uma realidade nova, sendo os EUA o país tido como o primeiro a definir políticas de incentivos, onde se destacam legislações como o *smallbusinessact* de 30 de Julho 1953 e o *small business jobs acts* de 2010. Recentemente, em 2012, foi implementada nos EUA, uma rede de pequenas empresas da América (SBNA), com o objectivo de promover a criação de pequenas empresas e favorecer os seus negócios com a América Latina. A ideia do governo Americano era ampliar a rede dos cerca de mil centros de desenvolvimento de pequenos negócios, que durante o ano de 2011 ajudou a criar cerca de 20.000 postos de trabalho. Até 2012, aquele país contava já com cerca de 28 milhões de micro, pequenas e médias empresas, contribuindo as mesmas com quase metade do PIB nacional. (CEDIPRE, 2012)

A União Europeia, através do seu parlamento e conselho, adoptou, em Junho de 2008, uma comunicação intitulada “*ThinkSmallFirst*”, com o objectivo de reforçar a competitividade das PME, onde foram estabelecidos 10 princípios e algumas acções políticas e legislativas para promover o potencial de crescimento e de criação de emprego das PME. Esta comunicação dá origem a uma outra, em Março de 2010, intitulada Europa 2020, que foi definida como estratégia para um crescimento inteligente, sustentável e, inclusive, também chamada de “Estratégia Europa 2020”, onde se definiu que as PME deveriam desempenhar um papel crucial na consecução dos objectivos da referida estratégia, tendo sido mencionadas em seis das sete iniciativas emblemáticas da estratégia. (Jornal Oficial da UE, 2013).

Contudo, os países deste bloco não deixaram de rever internamente e actualizar as suas políticas internas de incentivos as MPME. Em Portugal, destaca-se a criação do PAECPE (Programa de Apoio ao empreendedorismo e a criação do Próprio Emprego), de 4 de Setembro de 2009, que é um programa destinado a pessoas em situação de desemprego, em que são definidas duas grandes acções, nomeadamente, o LINHAS INVEST+ e o MICROINVEST. Para projectos não abrangidos pelo PAECPE foi criada a Linha PME Crescimento, hoje designada por

PME Crescimento 2013 (IAPMEI, 2014). O IAPMEI é o instituto criado para apoiar as PME em Portugal com uma vasta área de actuação.

O Brasil é outro país onde o incentivo ao empreendedorismo merece aqui destaque porque tem mudado de forma significativa a vida de inúmeras famílias, constituindo-se como base do desenvolvimento económico e social a que hoje se assiste naquele país. As PME correspondem a 99% do número de empresas registadas, dando as mesmas um contributo na ordem dos 25% do PIB nacional, sendo ainda, a para alguns analistas um contributo muito modesto, devendo o estado continuar a actualizar suas políticas de incentivo ao fomento de MPME, para que este contributo seja mais significativo também em termos de criação de postos de trabalho (SEBRAI-Boletim do Empreendedor, 2014). O SEBRAI é a instituição que tem a missão de apoiar as MPME no Brasil. Devido à grande extensão territorial deste país assim como ao grande fluxo de solicitações, o SEBRAI cria parcerias, algumas das quais privadas, para dar resposta a grande procura que se verifica.

Os dados acima apresentados espelham bem a importância que têm as MPME nas economias internas, onde os governos procuram privilegiar o fomento das mesmas com políticas de diferenciação e incentivo, procurando, deste modo, combater um dos piores “males” sociais que é o desemprego.

### **3.2 Histórico do Ambiente das MPME em Angola**

“as economias africanas, em geral, e a angolana em particular, são atravessadas por solidariedades e hierarquias transversais: solidariedades familiares, étnica, religiosa e partidária. Há uma dominância de relações de dependência pessoal, de tal modo que a relação de emprego não é uma relação mercantil; os contratos que ligam patrões e empregados não são salariais (contrato de trabalho), mas de dependência (fidelidade e protecção). Segundo ainda o mesmo autor, uma das características mais marcantes da economia angolana traduz-se no fraco papel desempenhado pelo contrato salarial e no peso das relações personalizadas. Os agentes económicos preferem agir com base na flexibilidade do emprego, ou com base numa elevada taxa de rotação, e em relações pessoais de confiança e de proximidade, mais do que com base em contratos anónimos. As relações de proximidade impedem as economias de escala” (Andrade p. 5, 2002),

Este era de facto o cenário que caracterizava o perfil das empresas e do empresário angolano nos anos 90 e princípios da década 2000, período em que não se fazia sentir o papel do governo nem em termos de políticas, nem da própria regulação, realidade que se foi alterando

com a criação de uma serie de instrumentos de incentivos, fiscalização e regulação, assim como a revitalização do INAPEM (Instituto de Apoio as Pequenas e Médias Empresas) e do IFE (Instituto de Formação Empresarial).

Num cenário de guerra que consumia maior parte dos recursos, as pequenas e médias empresas em Angola tinham já algum peso considerável na sua economia embora instável e com o sector paralelo a constituir o último recurso para a sobrevivência de uma grande percentagem da população. A análise do Quadro 8 mostra que no período 1994 à 2001 o país contava com 13636 empresas registadas, com Luanda a deter 67% do total, sendo que as pequenas empresas representavam cerca 60% e as médias cerca de 0,9% do total (Andrade, 2002)

Quadro 8- Empresas Registadas de 1994 à 2001

SECTOR	Nº DE EMPRESAS	%
COMÉRCIO	8182	60%
AGRICULTURA PRODUÇÃO ANIMAL SIVICULTURA	941	6,9%
INDÚSTRIA TRANSFORMADORA	818	6%
CONSTRUÇÃO	682	5%
OUTROS	3013	22,1%
TOTAL	13636	100%

*Fonte: Elaboração Própria com base a dados de Andrade (2002)*

As primeiras grandes políticas traçadas datam de 2002, onde se pensava estarem criadas as condições para se começar a pensar numa economia diferente, fruto dos primeiros acordos de paz. Contudo, foi a 1 de Março de 2000 que começou a funcionar o FDES (Fundo de Desenvolvimento Económico e Social), criado pelo governo para responder a falta de recursos financeiros por parte das PME, tendo sido o principal instrumento financeiro do governo com vista ao fomento do sector nacional privado. As principais prioridades para o FDES eram a agricultura, as pescas, a agro-pecuária, a construção civil, a indústria e os transportes de cargas de longo curso. A ideia era canalizar parte das receitas petrolíferas para o apoio ao investimento privado, tendo como alvo na sua maioria pequenas e médias empresas com empréstimos que iam dos 10000 aos 500000 Dólares Norte americanos canalizados através de bancos comerciais (BAfD/OCDE, 2005).

### 3.2.1 O Programa de Apoio ao Desenvolvimento do Sector Micro e Pequeno Empresarial Angolano

No âmbito da iniciativa de parceria para Angola (API) lançada oficialmente em Novembro de 2002 pelo Departamento de Desenvolvimento Humano da Chevron Texaco, surge em 2003 o Programa de Apoio ao Desenvolvimento do Sector Micro e Pequeno Empresarial Angolano, sendo uma parceria publico privada co-financiada pelo PNUD e pela Chevron Texaco, com a coordenação do Ministério do Planeamento, tendo como principal objectivo promover o desenvolvimento, em Angola, de um sector de PME em Angola diversificado e forte.

Este foi o primeiro grande programa de enorme envolvimento, concebido para o período 2004 à 2006. As metas a atingir foram definidas com base em quatro componentes essenciais identificadas, nomeadamente, componente Ambiente Propício, Micro-Crédito, Formação Profissional e Serviços de Apoio ao Desenvolvimento de Empresas e Viveiros de Empresas, cujos pontos que os definem passamos a enumerar conforme o Documento do Projecto (2002).

No âmbito da componente Ambiente Propício:

- Criação de uma unidade de investigação funcional que produzisse investigação relacionada com o sector informal e as micro, pequenas e médias empresas
- Definir uma estratégia nacional para o desenvolvimento do sector das micro, pequenas e médias empresas, no contexto da Estratégia Nacional para a Redução da Pobreza
- Alterações regulamentares e jurídicas para criar um ambiente mais favorável às micro, pequenas e médias empresas.

No âmbito da componente Micro-Crédito:

- Aumentar o número de clientes atendidos por instituições micro financeiras no país de acordo a indicadores de desempenho (qualidade da carteira, produtividade e eficiência).
- Aumento das empresas beneficiando de empréstimos entre US\$10.000 e US\$100.000USD.

No âmbito da componente Formação Profissional:

- Conceber e implementar um plano de reforço das capacidades baseado na avaliação das fraquezas do sector e das perspectivas de desenvolvimento do sector privado.
- Os centros de emprego prestando informações sobre oferta de formação existente, aconselhamento e orientação dos candidatos a emprego, feedback sobre a qualidade e relevância da formação e informações sobre o perfil dos formandos.
- Criação de um fundo para a formação profissional que esteja a financiar as actividades de formação de acordo com os planos de formação (de empresa) apresentados pelos prestadores de formação e que correspondam as necessidades do sector privado.

No âmbito da componente Serviços de desenvolvimento de Empresas e Viveiros de Empresas:

- Apoio e aconselhamento sobre planeamento empresarial e actividades fornecidas a empresários locais.
- Um viveiro dinâmico em prol de empresários pré-seleccionados comprometidos com resultados efectivos.
- Serviços de desenvolvimento de empresas e viveiros auto-sustentados.
- Um quadro dinâmico para transacções empresariais e partilha de informação.

Este programa contou com um financiamento na ordem dos US\$ 5.540.000, distribuídos nos três anos projectados conforme Quadro 9.

Quadro 9- Orçamento do Programa

Ano	Valor em Dólares Norte-americano
2004	2.047.000
2005	2.065.000
2006	1.251.000

*Fonte: Elaboração Própria com base ao documento do projecto (2002)*

Na sua execução o Programa encontrou muitos obstáculos e constrangimentos, sobretudo nas componentes Ambiente Propício e Micro-Crédito. Existia muita burocracia no que diz respeito a formação de empresa o que era visto como um elemento desencorajador, com leis e regras muito rígidas e nada flexíveis que levou a abertura do GUE (Guiché Único do Empreendedor), autorizado pelo decreto n.º7/00 que se destina a simplificar os processos de licenciamento de empresas em todos os sectores. O GUE reduziu a burocracia, mas não na proporção esperada, porque aliada ao factor burocracia na própria constituição de empresas, existia um outro fenómeno que concorria como elemento desencorajador que era a dificuldade em se obterem nas diferentes repartições públicas os documentos exigidos no processo. A nível da componente Micro-Crédito, verificaram-se também grandes constrangimentos, uma vez que o país em si tinha muito pouca experiência relativamente a prestação de serviços financeiros aos segmentos mais baixos do mercado, onde maior parte das micro, pequenas e médias empresas não tinham acesso ao crédito, tendo sido identificadas apenas duas instituições especializadas na concessão de crédito às micro, pequenas e médias empresas nomeadamente o Banco sol e a ONG internacional Development Workshop, o que era insuficiente tendo em conta o volume de beneficiários que se pretendia atingir com o programa, sendo que as duas instituições tinham em conjunto uma base de clientes activos inferior a 8000 clientes, com 80% dos mesmos concentrados em Luanda (BAfD/OCDE, 2005).

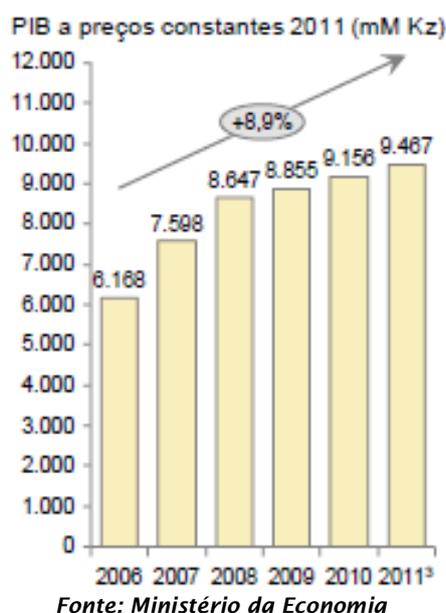
Um outro factor que influenciava negativamente era a falta da cultura de bancarização por parte dos agentes alvos do programa, uma vez que o grande objectivo era atingir um grande número de empreendedores que actuavam no mercado informal, cuja cultura bancária não se verificava, além do baixo grau de escolaridade que caracterizava os agentes do mercado

informal que servia também de hand cup a todo o processo que implicava o manuseamento de documentos que para os mesmos agentes eram sempre operações muito complexas e que actuavam como factor inibidor.

### 3.3 Lei das MPME em Angola

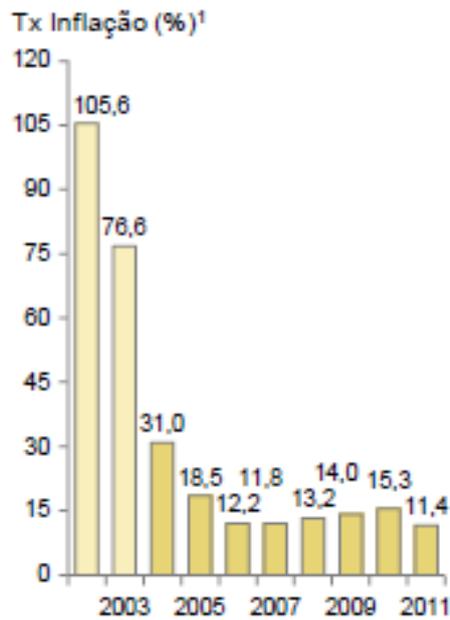
Numa paz cada vez mais consolidada, no período 2006 – 2011, assistiu-se uma expansão bastante acentuada da economia angolana com uma taxa de crescimento anual real do PIB estimada em 8,9%, não obstante o afrouxamento verificado a partir de 2009 devido a crise mundial, que levou a uma baixa dos preços mundiais do petróleo, assim como um abrandamento na produção do mesmo, uma vez que a economia angolana encontra-se grandemente dependente do petróleo que representava no referido período mais de 60% do PIB e 90% das receitas do estado (Figura 5).

Figura 5 – Taxa de Crescimento Real do PIB de Angola (2006-2011)



A economia angolana viveu um longo período de hiperinflação, chegando a atingir nos meados de 1996 uma taxa homóloga anual acima dos 12000% e mensal de 84%. Com a paz e a produção do petróleo em alta a taxa homóloga quebrou a barreira dos três dígitos em meados de 2003, baixando posteriormente, isto nos meados de 2006, quando se aproximou dos 12% tendo se mantido este percentual até meados de 2008, chegando a 11,4% em 2011. A queda do percentual da taxa de inflação levou a que certos investidores nacionais e estrangeiros passassem a olhar o mercado angolano de forma diferente e com muito maior interesse (Figura 6).

Figura 6 – Estabilização da Taxa de Inflação (2003-2011)



Com a melhoria no ambiente macro e com as políticas de fomento empresarial criadas pelo governo, o número de empresas que surgiam no mercado foi crescendo, com o período 2008-2011 a registar um aumento no número de empresas cadastradas na ordem dos 56,9%, com uma variação média anual, entre empresas em actividades, de 7,52%, com Luanda a deter mais de metade deste percentual. Até ao final do período em referência foram inseridas no ficheiro de Unidades Estatísticas empresariais 68443 empresas. Deste universo 34160 encontravam-se em actividade em 2011, contra 33428 em 2010. Paralelamente a este aumento, verificava-se também o aumento no número de empresas dissolvidas e com actividades suspensas que acabavam por morrer, registando-se um acréscimo de mortalidade na ordem dos 47% como se pode verificar no anexo nº3. Estima-se que maior parte das empresas extintas sejam do sector das MPME, sendo várias as causas da referida mortalidade, algumas de nível macro e outras a nível micro.

Deste modo e apesar de todo cenário macro favorável, a economia de Angola continua ainda fortemente dependente do sector petrolífero e da actividade de importação, verificando-se uma baixa capacidade do sector produtivo nacional satisfazer as necessidades do consumo interno, com as MPME a terem uma importância reduzida no tecido empresarial angolano ao contribuírem apenas com 5% do imposto industrial, embora se tenha consciência da importância que as mesmas podem ter no contexto da diversificação da economia, reduzindo a dependência do petróleo, potencializando o empresariado angolano, na criação de emprego e consequentemente na ampliação das fontes de receitas do estado.

Perante todo quadro descrito, a assembleia nacional aprovou por mandato do povo, nos termos do n.º 2, do artigo 165.º e da alínea b) do n.º 2 do artigo 166.º, ambos da constituição da Republica de Angola, a lei n.º 30/11 de 13 de Setembro das Micro Pequenas e Médias Empresas.

A seguir passamos a apresentar alguns pontos que ilustram os incentivos pretendidos com a lei criada (Diário da República, 2011)

Esta lei no seu capítulo I artigo 1.º dos objectos, estabelece as normas relativas ao tratamento diferenciado que devem merecer as Micro, Pequenas e Médias Empresas, bem como as condições de acesso aos incentivos e facilidades.

O artigo 2.º do âmbito, diz que a presente lei e a regulamentação dela decorrente são aplicáveis às MPME, constituídas e registadas no território nacional, enquanto instrumentos de fomento do empresariado privado nacional e de formalização da economia, de promoção do emprego, da competitividade e da redução da pobreza, nos termos do artigo 3.º das bases da política de apoio a seguir definidos.

A política de apoio às MPME deve ser prosseguida de acordo com os seguintes pressupostos:

a) Tratamento diferenciado das MPME pelo Poder Executivo, com a adopção de medidas concretas, a nível legal e regulamentar, nos diversos sectores da administração pública, para a criação de um ambiente de negócios que favoreça a constituição e desenvolvimento dessas empresas;

b) Integração das medidas a adoptar, num conjunto coerente e eficaz que permita alcançar os objectivos de fomento das MPME;

c) Adaptação da administração pública às necessidades e especificidades das MPME;

d) Desburocratização de procedimentos que constituem entrave administrativos desnecessários e a adopção de medidas que reduzam os custos de contexto para a actividade desenvolvida pelas MPME, facilitando os actos inerentes à sua criação e desenvolvimento;

e) Promoção, através da criação de programas de incentivos mediante contrapartidas ajustadas à realidade das MPME em Angola e ao tipo de negócios que desenvolvem;

f) Preferência nas contratações públicas por meio da fixação de uma quota restrita às MPME para o fornecimento de bens e serviços;

g) Facilitar a participação directa em concursos de empreitadas de obras públicas de pequena e média dimensão e, por via da subcontratação ou subempreitada, a participação em concursos de empreitadas de obras públicas de grande envergadura;

h) Participação activa dos órgãos da Administração Local do Estado e das autarquias, na organização e enquadramento das MPME, na economia local;

i) Auscultação das associações empresariais e profissionais nacionais reconhecidas, na definição dos programas de fomento e de apoio à formação e superação profissional necessários às MPME;

j) Asseguramento de políticas favoráveis às MPME, cuja maioria ou totalidade do capital social seja detida por cidadãos angolanos.

A lei, no seu capítulo II, artigo 5.º distingue as MPEM essencialmente por dois critérios, nomeadamente o número de trabalhadores efectivos e o volume de facturação total anual sendo esta última a prevalecente sempre que for necessário decidir sobre a classificação das mesmas, isto é, em caso de igualdade entre a ponderação dos critérios referidos, prevalece a facturação bruta anual, como factor classificador determinante.

Assim, no ponto 2 do referido artigo, considera-se (Diário da República, 2011) :

a) Micro empresas abreviadamente MC, aquelas que empreguem até 10 trabalhadores e/ou tenham uma facturação bruta anual não superior em Kz ao equivalente a USD 250 mil;

b) Pequenas empresas abreviadamente PQ, aquelas que empreguem mais de 10 e até 100 trabalhadores e/ou tenham uma facturação bruta anual em Kz superior ao equivalente a USD 250 mil e igual ou inferior a USD 3 milhões;

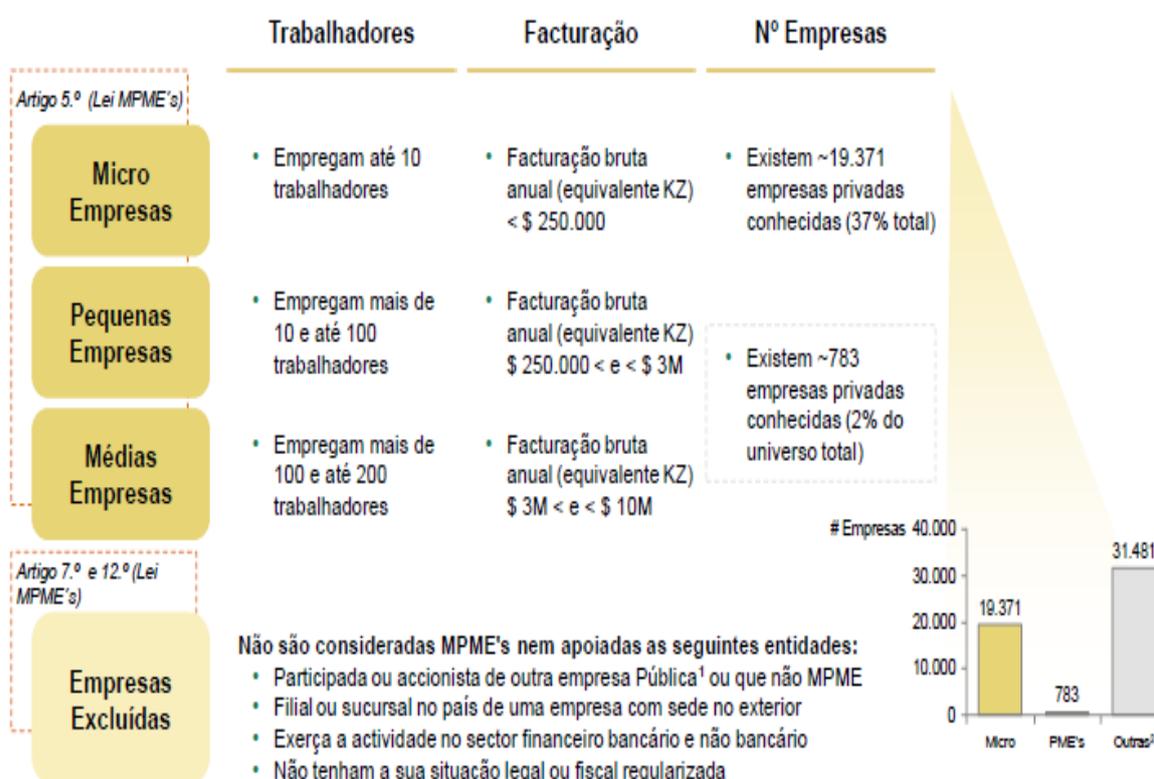
c) Médias empresas abreviadamente MD, aquelas que empreguem mais de 100 até 200 trabalhadores e/ou tenham uma facturação bruta anual em Kz superior ao equivalente a USD 3 milhões e igual ou inferior a USD 10 milhões.

A seguir a legislação, foram criadas algumas ferramentas consubstanciadas em programas de micro financiamentos, capacitação dos microempreendedores e outros, com vista a garantir a operacionalização da referida lei e assim fomentar o surgimento de MPME no mercado angolano que contava apenas com 19371 Micro empresas e 783 Pequenas e Médias empresas.

A lei nº 30/11 de 13 de Setembro, sobre as MPME vem dar um grande contributo na organização da economia angolana, no que diz respeito ao sector empresarial, garantindo não apenas apoio em termos de acesso ao financiamento, mas também outros benefícios, como isenções fiscais por um período determinado, e taxas de impostos reduzidas e bonificadas.

A classificação das empresas em Angola apresenta-se no Quadro 10.

Quadro 10- Classificação das Empresas em Angola



Fonte: Ministério da Economia (Documento do Projecto, 2012)

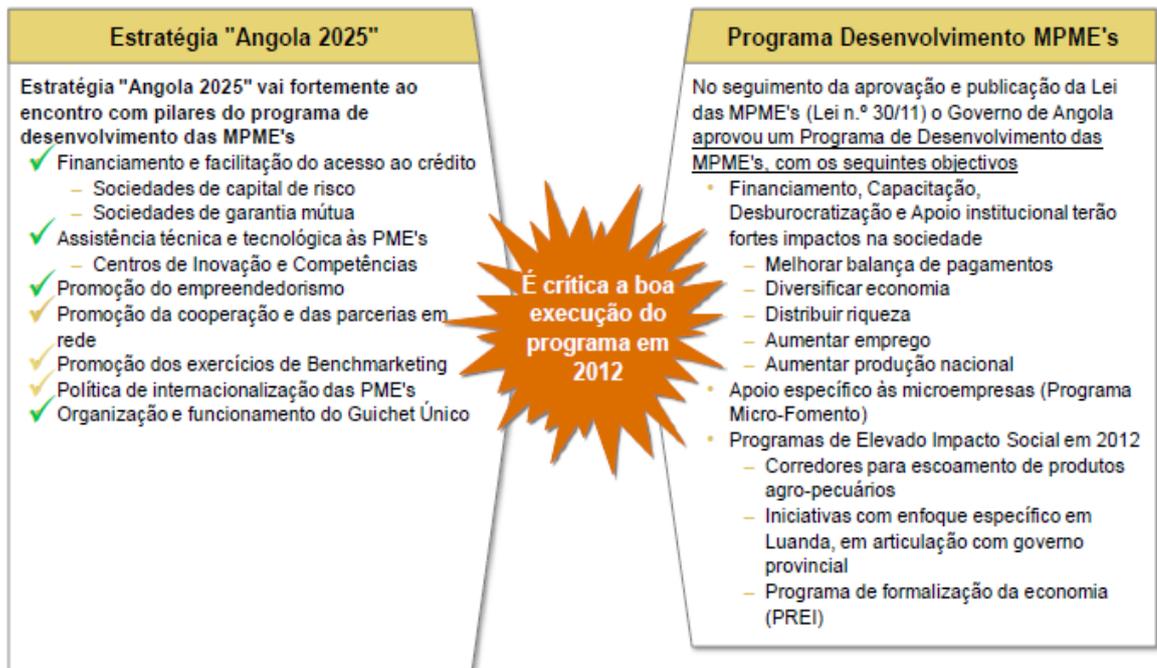
### 3.4 Actuais Instrumentos de Fomento de MPME

Com a criação da lei estavam criadas as premissas para se dar um novo rumo a acção de fomento do sector das MPMEs, numa economia em considerável crescimento. Para tal, afigurava-se necessário a criação de instrumentos e a materialização de programas e acções que concorram para a realização de tudo que se pretende e dar então vida aos pressupostos da referida lei. Assim, existem actualmente alguns programas em curso, onde se destacam o PROAPEN, BUE, o ANGOLA INVESTE e o mais actual PDMPME, que vão impulsionando a efectivação das políticas e garantir a operacionalidade da lei nº 30/11 de 13 de Setembro, sobre as MPME.

#### 3.4.1 Programa de Desenvolvimento das MPME

O Programa de Desenvolvimento das Micro, Pequenas e Médias Empresas com a sigla PDMPME (Quadro 11) é um programa mais abrangente e que constitui a principal via de operacionalização da lei n.º 30/11 de 13 de Setembro das Micro Pequenas e Médias Empresas e está em linha com a Estratégia “Angola 2025”

Quadro 11- Programa Desenvolvimento das MPME Alinhada a Estratégia “Angola 2025”



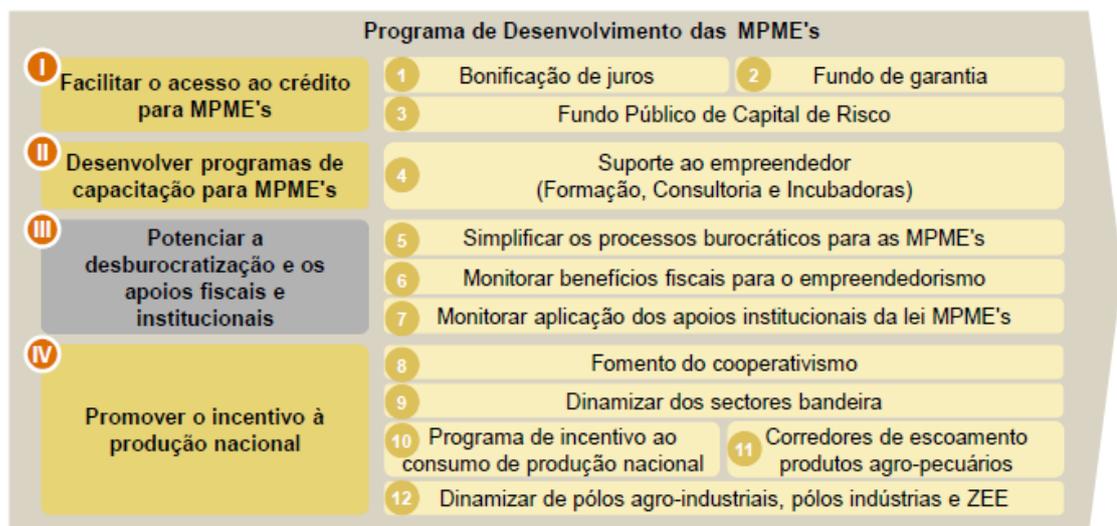
□ **Objectivo directo do programa Desenvolvimento MPME's**

□ **Objectivo indirecto do programa Desenvolvimento MPME's**

Fonte: *Estratégia Angola 2025 – secção Política para PME's (Quadro V.10) e Simplificação burocrática (V.6.4) (Documento do Projecto, 2012)*

O executivo angolano desenvolveu um programa de 12 iniciativas orientadas sobretudo para as MPME, cujo objectivo principal é a operacionalização da lei das MPME (Quadro 12). O programa foi discutido e aprovado em Conselho de Ministros no final de 2011.

Quadro 12- Programa de Desenvolvimento das MPME



Fonte: *Ministério da Economia (Documento do Projecto, 2012)*

Para atenuar os constrangimentos das MPME o Ministério da Economia definiu as quatro áreas basilares apresentadas no Quadro 13 como as que constituem a visão para o PDMPME, a actuar por via do INAPEM e do IFE (Documento do projecto, 2012).

1. Dificuldades no acesso ao crédito por parte dos empresários angolanos. A baixa capitalização das empresas em geral, associada a fortes exigências de garantias que os empreendedores não conseguem satisfazer, resultam em custos de financiamento elevados que favorecem actividades transaccionais face a investimentos de médio/longo prazo.
2. Falta de recursos qualificados na população capazes de gerar dinamismo económico. Este efeito faz-se sentir na falta de qualificação de empresários e empreendedores angolanos que não estão, de uma forma geral, preparados para uma transição das actividades comerciais para actividades de cariz agrícola, industrial ou de serviços a um nível mais complexo.
3. Demasiada burocracia e carga processual entre instituições. Apesar de fortes melhorias recentes, por exemplo com a introdução do Guiché Único, a morosidade e os custos do processo de início da actividade ainda são uma restrição para muitos novos empreendedores.
4. Fraco incentivo a produção nacional. Dado todo este contexto financeiro e estrutural de fortes entraves à produção nacional, a via importadora torna-se preferencial.

Quadro 13- Áreas de Enfoque do Programa de Desenvolvimento das MPME

Áreas de enfoque	Principais constrangimentos	Entregáveis
<b>Dificuldades de acesso a financiamento</b> 	MPME's com dificuldades de financiamento por falta de colateral e escassez de oferta para MPME's	Programa de financiamento para MPME's por via de linhas de crédito bonificadas, fundo garantia e novos mecanismos financeiros
<b>Qualificação dos Recursos Humanos</b> 	Falta de qualificação das pessoas leva a uma baixa taxa de sucesso dos negócios e das iniciativas empreendedoras	Plano de capacitação dos empresários por via de programas de formação e consultoria assim como de uma incubadora
<b>Excesso de processos burocráticos</b> 	Processos de licenciamento, prazos de pagamento e concursos públicos demasiado demorados e onerosos limitam MPME's	Implementar e monitorizar a execução das iniciativas de apoio institucional às MPME's e empreendedores no quadro da lei das MPME's
<b>Fraco incentivo à produção nacional</b> 	Produção nacional em Angola é pouco estimulada, existindo rápida preferência pela via importadora	Projectos de apoio à produção nacional cooperativismo, dinamização dos sectores bandeira e o programa comprar nacional

Fonte: Ministério da Economia, (Documento do Projecto, 2012)

### **3.4.2 PROAPEN**

O Programa de Apoio ao Pequeno Negócio, criado pelo “Decreto presidencial nº 42/12 de 13 de Março, visa promover o desenvolvimento e a consolidação dos negócios de pequena dimensão, facilitando o acesso ao crédito aos microempreendedores, em condições ajustadas a dimensão e natureza das iniciativas individuais e, ainda a capacitação/formação profissional dos gestores dos micro e pequenos negócios promovendo o aumento da oferta de bens e serviços e a criação de posto de trabalho. Este programa foi aprovado com uma alocação no valor global de kz: 21.340.000.000,00 (vinte e um biliões e trezentos e quarenta milhões de kwanzas) e que começou a ser implementado no ano 2012.

Entre outros fins destacam-se aqui as seguintes finalidades (Carlos Francisco, 2013):

- Facilitar o acesso das micro empresas e microempreendedores ao crédito necessário para o financiamento dos seus custos de exploração e investimentos.
- Contribuir para o alargamento do mercado nacional de bens e serviços.
- Promover o fortalecimento dos micro-negócios, criando novas oportunidades de emprego e de redução da pobreza.
- Apoiar o acesso da população serviços financeiros básicos.
- Reduzi os níveis de informalização da economia, facilitando o processo constitutivo de sociedades comerciais.
- Estimular as acções formativas de carácter profissional.

Sendo um programa de micro crédito, foi estabelecido um tecto máximo de 679 mil kwanzas (cerca de 7 mil dólares norte. Americanos) para apoio e uma taxa de juro considerada muito baixa de 2%, não existindoa exigência de garantias bancárias reais aos potenciais beneficiários que de resto é a principal característica de um micro crédito.

O financiamento é concedido essencialmente, através da apresentação de alguns documentos que podem ser tratados nos BUE. Os requisitantes também devem proceder a apresentação da (s) factura (s) pró-forma, onde devem constar os meios de que o microempreendedor necessita para exercer, desenvolver, ampliar ou melhorar a sua actividade. Estão excluídos do programa, os meios circulantes ou seja por exemplo, os bens que se destinam a comercialização. Beneficiam do programa todas as empresas de direito angolano, desde que respeitem as condições do referido programa, estando a partida excluídas as actividades relacionadas com intermediação financeira (Carlos Francisco, 2013).

### **3.4.3 “BUE” (Balcão Único do Empreendedor)**

Criado pelo Decreto Presidencial nº 40/12 de 13 de Março, cujo regulamento visa estabelecer o regime jurídico especial de serviços integrados do Balcão Único do Empreendedor, abreviadamente designado por BUE.

O BUE é um serviço público personalizado de carácter interorgânico que concentra, num único local, delegações de diversos serviços administrativos públicos intervenientes no procedimento especial de constituição e licenciamento das micro e pequenas empresas.

O sistema tem por finalidade a simplificação e desburocratização dos actos de constituição e licenciamento das micro e pequenas empresas, de modo a transformar as actividades económicas informais em actos de comércio formais.

O BUE dispõe das seguintes estruturas:

- Atendimento ao público
- Serviços públicos
- Apoio administrativo

Funcionam no BUE os seguintes serviços públicos:

- Direcção Nacional dos Registos e do Notariado (DNRN)
- Direcção Nacional de Identificação Civil e Criminal (DNAIC)
- Ficheiro Central de Denominações Sociais
- Direcção Nacional de Impostos (DNI)
- Direcção Provincial do Comércio
- Administração Municipal
- Instituto Nacional de Segurança Social (INSS)
- Instituto Nacional de Estatística (INE)
- Institutos dos Serviços de Veterinária
- Imprensa Nacional

Podem ainda funcionar junto de cada BUE outros serviços públicos ou privados, directa ou indirectamente relacionados com o procedimento (Carlos Francisco, 2013).

### **3.4.4. Angola Investe**

O Angola Investe é um projecto que decorre de um acordo entre os Ministérios da Economia e das Finanças lançado em 2012. Os referidos Ministérios assinaram um memorando de entendimento com 20 bancos comerciais. O memorando estabelece as condições através das quais os bancos libertam recursos financeiros a taxas de juros favoráveis para beneficiários do referido programa. Passamos a citar algumas políticas que regem o programa, conforme o Documento do Projecto (2012).

Este programa garante a bonificação dos juros por parte do governo, assim como por a disposição dos mutuários, um fundo de garantia que poderá cobrir até 70% dos valores que os bancos emprestem, no sentido de se financiarem os vários projectos propostos.

O executivo poderá garantir até 200 milhões de dólares norte-americanos para o programa e assegurar um fundo de bonificações de juros até 155 milhões de dólares, por sua vez, os bancos signatários deverão alocar valores até ao limite de 1,4 mil milhões.

Os bancos devem conceder créditos através de capitais próprios e eventualmente com recurso a um fundo público de garantias às Micro, Pequenas e Médias Empresas a uma taxa de juros bonificada de, no máximo 5% ao ano. No total temos um compromisso inicial de crédito na ordem dos 86 919 160 000 de kwanzas, o equivalente a mais de 890 milhões de dólares.

O acordo prevê que os prazos de reembolso podem ir até sete anos, dependendo da especificidade do projecto, tendo em conta que alguns exigem mais tempo e outros menos. Cada parte tem as responsabilidades bem definidas, sendo um processo completamente descentralizado, onde não existe qualquer tipo de interferência administrativa. Os créditos são aprovados pelos bancos, com base na análise que os mesmos fazem aos projectos e aos riscos inerentes, onde são avaliados essencialmente dois aspectos: a viabilidade do projecto e a capacidade do cliente em executá-lo.

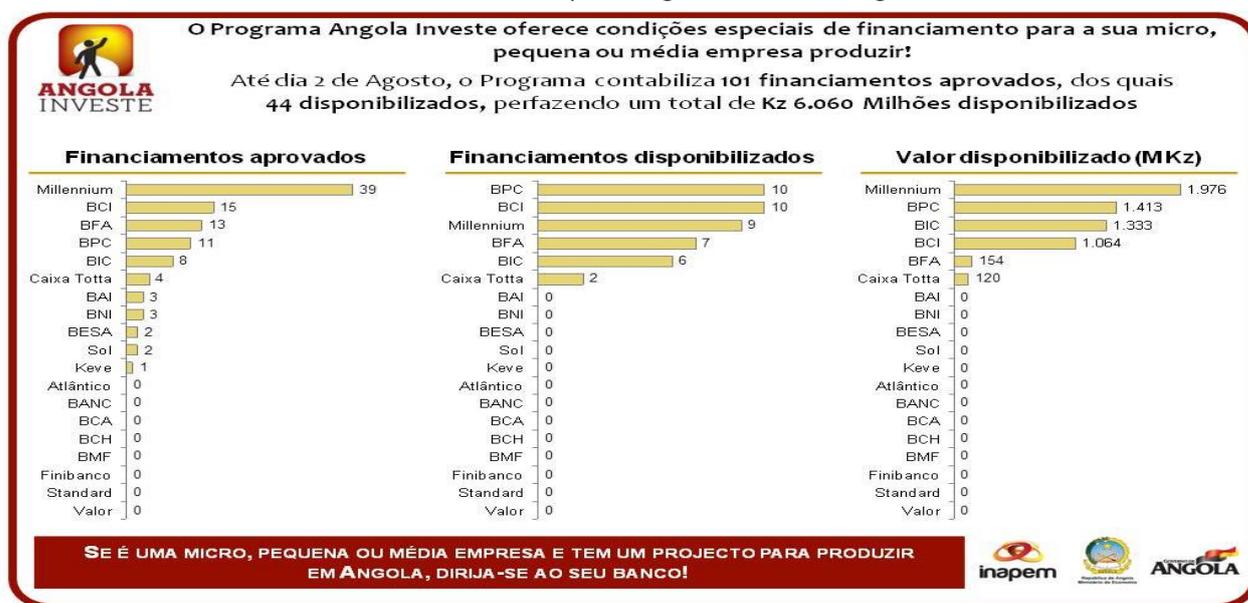
O facto de em Angola haver restrições no capítulo dos registos de propriedade faz com que as garantias tradicionais tais como as hipotecas não possam ser oferecidas pelos empresários. Deste modo, o estado intervém com o chamado fundo público de garantias. No âmbito deste fundo público, como já foi referido, o estado cobre até 70% do capital emprestado pelo banco, sendo que 30% são suportados pelo beneficiário. Os montantes máximos de financiamento variam em função da dimensão e especificidade dos projectos, sendo que para as Micro Empresas estão previstos 20 milhões de kwanzas, para as Pequenas 150 milhões e para as Médias 500 milhões. O memorando do Angola Investe define que os bancos não podem exigir outras garantias reais. O valor acima do limite antes referido deve ser coberto com outro tipo de garantias nomeadamente, com o penhor de bens adquiridos, avais e consignação de receitas (Carlos Francisco, 2013).

Para adesão as empresas têm de ser uma MPME, certificada pelo Instituto Nacional de Apoio à Pequenas e Médias Empresas, estando legalmente constituída, ter sua contabilidade regularizada e ter seus impostos em dia.

Não havendo restrição em termos de sectores a beneficiar, realça-se aqui que os sectores prioritários são: A indústria, o sector mineiro, a agricultura e todos que colmatem por exemplo os grandes problemas de logísticas que se verificam no país.

Até Agosto de 2012 o programa contabilizou 101 financiamentos aprovados, dos quais 44 tinham sido já financiados, fazendo um total de mais de 14 mil milhões de kwanzas aprovados e cerca de 6 mil milhões de kwanzas disponibilizados (Quadro 14).

Quadro 14- Financiamentos concedidos pelo Angola Investe até Agosto de 2012



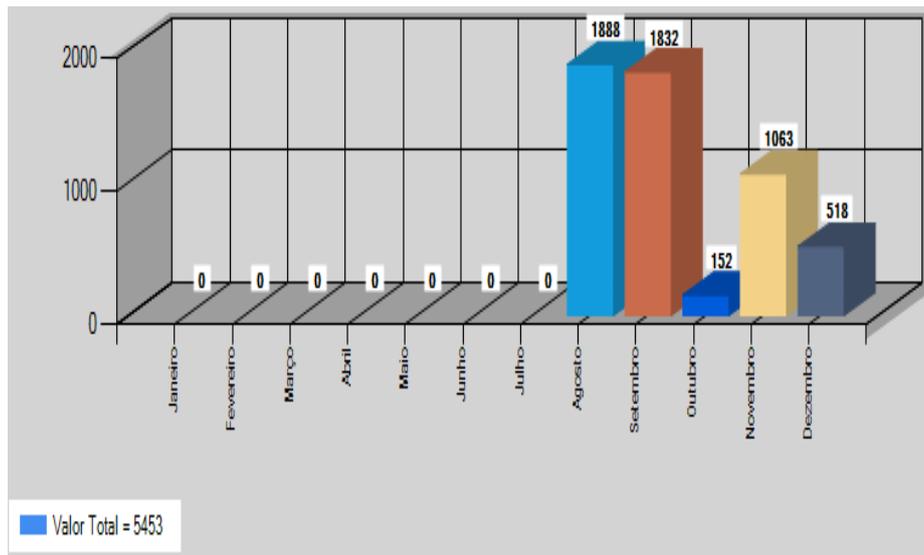
Fonte: Ministério da Economia (2014)

Segundo uma breve avaliação do INAPEM, a falta de uma prévia preparação por parte dos principais intervenientes do programa retardou o sucesso do programa em 2013, onde se realça a falta de domínio dos meandros do projecto por parte dos empresários e a falta de preparação em termos operacionais por parte dos bancos. Segundo ainda o INAPEM, a falta de confiança dos empresários para com o referido programa e a pouca qualidade da maioria dos projectos apresentados, também influenciaram no insucesso do programa. Até 2013, apenas 204 projectos ligados a diversos sectores de actividade produtiva tinham sido aprovados o que não corresponde com as expectativas do executivo que almeja duplicar ou triplicar os resultados alcançados até ao momento. Segundo fontes do Ministério da Economia, o executivo estima conceder com o referido programa até 2015 um crédito avaliado em 150 mil milhões de kwanzas e gerar 300 mil empregos a cidadãos angolanos.

### 3.5 Estatísticas Actuais das MPME em Angola

Com a lei das Micro Pequenas e Médias Empresas criadas, assim como as ferramentas para sua operacionalização e fruto ainda do novo cenário económico-político que o país vive, vão surgindo no mercado nacional, muitas novas empresas, sobretudo a partir de 2012, onde os grandes incentivos começaram a dar os seus frutos em termos de ampliação da rede empresarial angolana. O ano de 2012 contou com um cadastramento de 5453 empresas, com as Micro Empresas a constituírem cerca de 73% deste número e Luanda a deter cerca de 40% do total de empresas cadastradas (Figura 7).

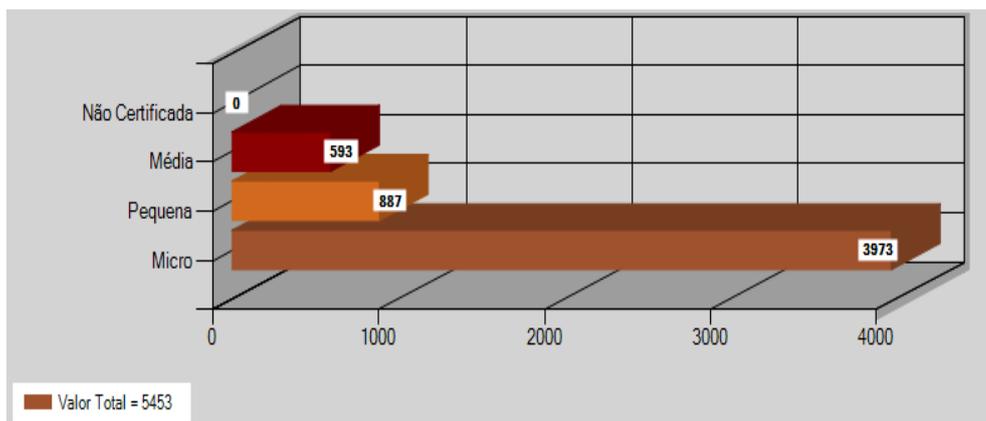
Figura 7 – Número de Empresas Cadastradas por Mês no Ano 2012



Fonte: INAPEM (2014)

O sector que mais registo verificou foi o do comércio a retalho (excepto de veículos automóveis); Reparação de bens pessoais e domésticos que contou com o registo de 3146 empresas, seguido do sector de Prestação de serviços com 688 empresas. Destacam-se ainda aqui os sectores da agricultura, produção animal, caça e silvicultura e o sector de Indústrias transformadoras, tidas como das principais na nova economia que se pretende que registaram respectivamente 380 e 297 empresas.

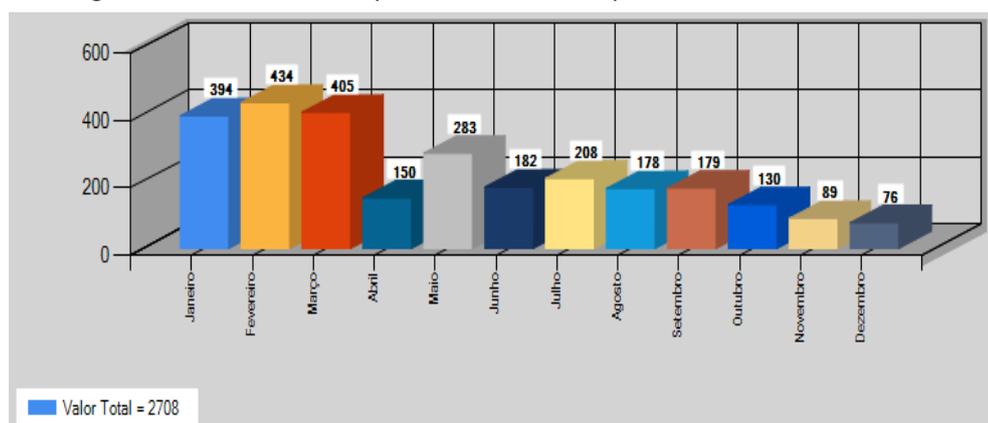
Figura 8 – Classificação das Empresas Cadastradas no Ano de 2012



Fonte: INAPEM (2014)

Assistiu-se em 2013 uma redução acentuada em termos de números de empresas cadastradas. Foram cadastradas um total de 2708 MPME, cerca de 50% do total de 2012, com Luanda a registar 1323 empresas, seguida de Benguela com 186 empresas cadastradas.

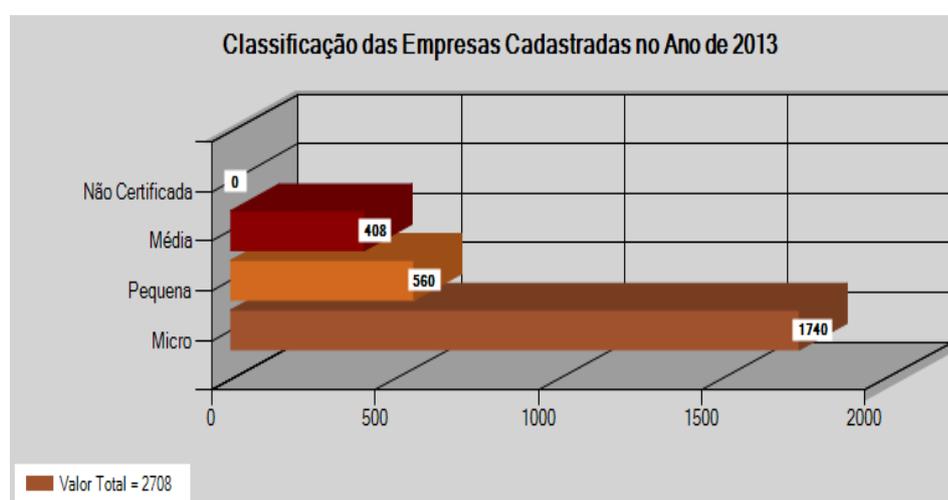
Figura 9 – Número de Empresas Cadastradas por Mês no Ano 2013



Fonte: INAPEM (2014)

Do total de cadastros, 1740 foram certificadas como Micro Empresas, 560 como Pequenas e 408 como Médias (Figura 10).

Figura 10 – Classificação das Empresas Cadastradas em 2013



Fonte: INAPEM (2014)

No período Agosto de 2012 a Fevereiro de 2014 foram cadastradas um total de 8273 MPME, dos quais 5780 Micro Empresas, 1470 Pequenas Empresas e 1023 Médias empresas, com Luanda a deter cerca de 43% do total de cadastros seguida pela província do Uige com 6% e Benguela com 5%.

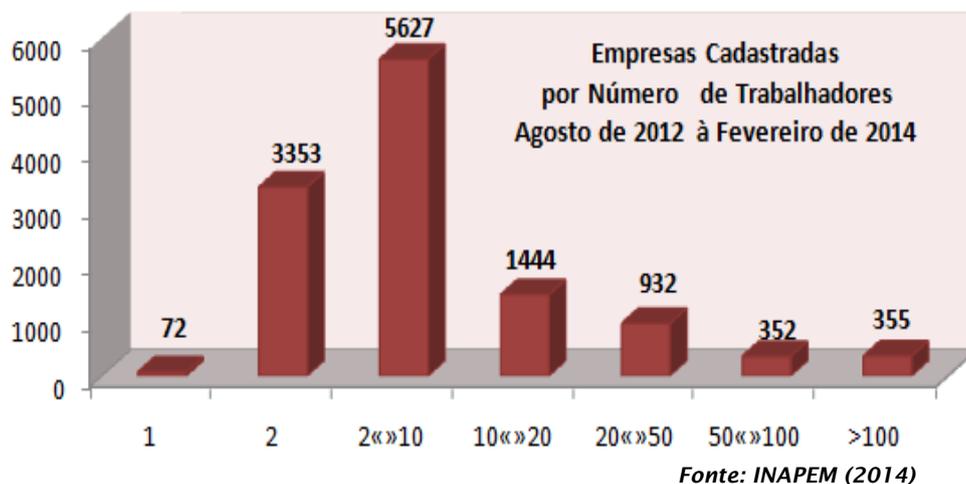
Comparadas as estatísticas de 2011, podemos afirmar que a lei das Micro Pequenas e Médias Empresas permitiu um acréscimo do número de Micro Empresas na ordem dos 29,8%, o que se afigura ainda insignificante, já para as PME tivemos um acréscimo na ordem dos 310%,

sendo um percentual acalentador, embora não se tenha estatística real sobre o número de empresas vivas neste universo e as que terão encerrado.

Como se pode verificar no anexo nº3, o sector em que se verificou maior número de cadastros foi o do Comércio a Retalho (Excepto Veículos Automóveis); Reparação de Bens Pessoais e Domésticos, com o código de actividade económica nº52, com um total de 4203 empresas cadastradas, seguida do sector de Prestação de Serviços com o código nº 93 e um total de 1156 cadastros e o sector da Agricultura, Produção Animal, Caça e Silvicultura de código nº1, com 840 empresas cadastradas. O sector das Indústrias Transformadoras que detém o código de actividade económica nº 36, tido como um dos mais relevantes a economia diversificada que se pretende, cadastrou um total de 637 MPME, o que para muitos analistas é ainda um numero insignificante tendo em conta a relevância do sector e a dimensão territorial do país, aliado ao facto da maior parte das empresas registadas estarem concentradas em Luanda

Não existem estatísticas sobre a real contribuição das MPME no que diz respeito à redução do desemprego, mas em termos de empresas cadastradas por número de trabalhadores, temos as estatísticas deste mesmo período que nos dizem terem sido registadas um maior volume de empresas com 2 aos 10 colaboradores no seu seio, num total de 5627, sendo que o gráfico seguinte dá-nos ideias sobre o contributo das MPME na criação de novos postos de trabalho (Figura 11).

Figura 11 – Empresas Cadastradas por Número de Trabalhadores (Agosto 2012-Fevereiro 2014)





## Capítulo IV – Metodologia Aplicada

O presente capítulo expõe os elementos metodológicos constituintes do processo de investigação, como forma de garantir a credibilidade do processo de recolha e análise de dados e a validade interna ou externa das conclusões a que conduz, com ou sem possibilidade de generalização dos resultados a outros contextos (Coutinho, 2005).

Uma dissertação é um estudo teórico de natureza reflexiva, que consiste na ordenação de ideias sobre um determinado tema (Salvador, 1980) ou, como sugere Lakatos e Marconi (1992) na aplicação de uma teoria já existente, para analisar determinado problema. Uma vez definido com clareza um tema relevante e exequível (Quivy e Campenhoudt, 1992), é possível refiná-lo através de leituras e pesquisas exploratórias para definição de uma problemática, ou seja, uma abordagem ou perspectiva teórica a adoptar para tratar o problema colocado sobre a forma de objectivo ou questão de pesquisa. A revisão da literatura realizada neste capítulo e no anterior, tem assim a função, de alargar a perspectiva de análise, travar conhecimento com o pensamento de autores cujas investigações e reflexões podem inspirar as do investigador, revelar novas facetas do problema e, também, optar por uma metodologia apropriada (Quivy e Campenhoudt, 1992).

### 4.1 Paradigmas de Investigação e Opções Metodológicas

Dois paradigmas fundamentais de investigação, o positivista também denominado quantitativo e o interpretativo ou qualitativo que se opõem em termos ontológico, epistemológico e metodológico, podem ser escolhidos em função da questão a indagar; da ligação entre investigador e investigado e dos processos a usar na investigação (Alves, 2007).

Durante muito tempo, sobretudo na procura de relações de causa-efeito e na medição de variáveis isoladas, o paradigma positivista foi dominante na investigação. O interpretativo, também denominado de qualitativo, hermenêutico, naturalista e construtivista, é mais usado para explicar o mundo social e educativo, compreender a realidade circundante na sua especificidade e obter resposta aos porquês e significados dos fenómenos (Alves, 2007).

A qualidade de um estudo científico, seja de natureza qualitativa ou quantitativa, depende da sua validade (interna e externa) e fiabilidade, no primeiro caso relacionado com a sua credibilidade com recurso a diversas triangulações e, no segundo, com o processo de amostragem. Depende ainda da qualidade das conclusões obtidas, ou seja, sua fiabilidade ou replicabilidade (Alves, 2007) e capacidade de avaliar se os dados e resultados fazem sentido (Coutinho, 2005).

Apesar dos métodos qualitativos serem os mais indicados para as investigações de perspectiva interpretativa (Alves, 2007), o investigador pode utilizar métodos de carácter quantitativo ou

recorrer a ambos, uma vez que estes não determinam o paradigma que sustenta a investigação (Gomes, 2004). Nesta perspectiva, considera-se que a presente investigação segue uma abordagem mista, uma vez que, os dados quantitativos serão muitas vezes incluídos na escrita qualitativa, sobre a forma de estatística descritiva.

Quanto ao paradigma de investigação, o presente estudo usa um enfoque misto empregando a combinação de abordagens quantitativas e qualitativas de modo a conhecer de forma mais profunda o tema das F&A. Segundo Creswell (2010) muitos estudos de pesquisa publicados têm incorporado a pesquisa de método misto nas ciências sociais e humanas em diversos campos. O autor apresenta quatro aspectos importantes que se deve ter em conta no planeamento dos procedimentos deste método nomeadamente a distribuição do tempo, a distribuição de peso, a combinação e a teorização.

Apesar do enfoque misto, maior peso é dado à análise qualitativa, embora a análise dos dados quantitativos seja igualmente importante para responder perguntas de investigação e provar hipóteses que se estabeleceram previamente.

## 4.2 Desenho do Estudo

Para além dos anteriormente referidos objectos e nível de precisão exigido, o delineamento de uma pesquisa pode ainda variar em função da dificuldade de obtenção de dados, dos recursos materiais disponíveis e respectivas prioridades e das fontes de informação usadas: secundárias se obtidas a partir de informação anteriormente produzida ou primárias se, especificamente obtidas com esse propósito (Lakatos e Marconi, 1992; Gil, 1999).

No presente estudo tomou-se como base a taxionomia apresentada por Vergara (2004) que qualifica uma pesquisa quanto a dois aspectos: fins e meios. Em relação aos fins, foi realizada uma pesquisa exploratória e descritiva. No que respeita aos meios de investigação, pode afirmar-se que se trata de uma pesquisa de campo, bibliográfica, documental e um estudo de caso. Exploratória, porque a investigação ocorre numa área onde há pouco conhecimento acumulado e sistematizado, não se verificando em Angola a existência de estudos sobre o tema das fusões e aquisições. Consequentemente, embora estas possam surgir com o seu desenvolvimento, a pesquisa não suportaria a formulação e a testagem de hipóteses (Vergara, 2004), proporcionando uma maior familiaridade com o problema, tornando-o mais explícito e, eventualmente, permitindo construir as referidas hipóteses para pesquisa futura (Gil, 1999). Descritiva, porque expõe conceitos e características das fusões e aquisições e da sua utilização estratégica pelas MPME. Segundo Vergara (2004), a pesquisa descritiva expõe características de determinada população ou de determinado fenómeno, sem o compromisso de explicar os fenómenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação. Para Gil (1999), conjuntamente com as exploratórias, as pesquisas descritivas são as mais usadas em estudos aplicados. Para Sousa e Baptista (2011) este tipo de estudo descreve de forma

rigorosa e claramente um dado objecto de estudo na sua estrutura e funcionamento, que é o objectivo da presente pesquisa.

Pesquisa de campo por se tratar de uma investigação empírica realizada no contexto de Angola, mais especificamente Luanda, local onde ocorre ou ocorreu um fenómeno onde se dispõem elementos para o explicar (Vergara, 2004). A cidade de Luanda é um representativo pólo de desenvolvimento empresarial, com um grande potencial económico para o país, detendo cerca de um terço da população do país assim como um percentual considerado do número de empresas criadas e registadas.

Os meios utilizados na realização do estudo foram bibliográficos, na componente de fundamentação teórico-metodológica dos conceitos de fusões e aquisições e sua aplicação. A revisão bibliográfica teve como base informação publicada em livros, revistas científicas, teses e redes electrónicas, ou seja, informação acessível ao público em geral (Vergara, 2004).

Documental, porque utilizou informações cedidas por várias fontes, alguns dos quais não disponíveis para consultas públicas. Realizou-se, também a observação directa intensiva, mais especificamente a técnica de entrevista por questionário, a qual, segundo Lakatos e Marconi (1992), proporciona ao entrevistador, verbalmente, a informação necessária.

Gil (1999) considera a entrevista por questionário uma forma de interacção social, uma forma de diálogo assimétrico, em que uma das partes busca colher dados e a outra se apresenta como fonte de informação. A informação daí resultante, redigida ou não, inclui-se nas designadas fontes primárias, as quais se distinguem das fontes secundárias, representadas pela pesquisa bibliográfica, conforme explicam Lakatos e Marconi (1992).

O estudo de caso, por ser o método que vai permitir, como já frisado na parte introdutória deste trabalho, analisar a operacionalidade do processo e relaciona-la as teorias pesquisadas e assim responder as inquietações que motivaram esta pesquisa e, por ser um método segundo Gil (2008) que se caracteriza pelo estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objectos, de maneira a permitir o seu conhecimento amplo e detalhado, tarefa segundo o autor praticamente impossível mediante os outros tipos de delineamentos considerados. O “estudo de caso” permite investigar um fenómeno contemporâneo no seu contexto real e não existir uma clara distinção entre o fenómeno e o respectivo contexto, podendo ser utilizado tanto em pesquisas exploratórias quanto descritivas e explicativas (Yin, 2005). De acordo com o referido autor, o estudo de caso é um estudo empírico que investiga um fenómeno actual dentro do seu contexto de realidade, quando as fronteiras entre o fenómeno e o contexto não são claramente definidas e no qual são utilizadas várias fontes de evidência”. Ainda segundo o autor este método serve a pesquisas com diferentes propósitos tais como:

- a) Explorar situações da vida real cujos limites não estão claramente definidos;
- b) Descrever a situação do contexto em que está sendo feita determinada investigação;
- c) Explicar as variáveis causais de determinado fenómeno em situações muito complexas que não possibilitam a utilização de levantamentos e experimentos.

Algumas desvantagens do método são (Gil, 2008):

- a) *Falta de rigor metodológico.* Segundo o autor, para a realização do estudo de caso não são definidos procedimentos metodológicos rígidos, surgindo por esta razão em alguns casos vieses na sua realização, os quais acabam por comprometer a qualidade dos resultados, embora o autor reconheça que os vieses não sejam casos particulares do estudo de caso podendo ocorrer em outras modalidades de pesquisa, propondo-se assim ao pesquisador disposto a desenvolver estudos de casos que redobre seus cuidados tanto no planeamento quanto na colecta e análise de dados.
- b) *Dificuldade de generalização.* A análise de um único caso ou mesmo de múltiplos casos fornece uma base muito frágil para a generalização. No entanto, explica o autor, os propósitos do estudo de caso não são os de proporcionar o conhecimento preciso das características de uma população a partir de procedimentos estatísticos, mas sim o de expandir ou generalizar proposições teóricas.
- c) *Tempo destinado a pesquisa.* Alega-se que o estudo de caso é uma modalidade que requer muito tempo na sua realização o que realmente se verificou nos primeiros trabalhos qualificados como estudo de caso. Esta tendência foi reduzindo a medida que os pesquisadores foram acumulando experiência nas últimas décadas, mostrando assim que já é possível desenvolver esta modalidade em menos tempo.

O estudo de caso foi assim a opção metodológica adoptada neste estudo, com tipologia de “caso único” de características descritivas (Marshall e Rossman, 2010; Merriam, 1998) baseadas em acontecimentos contemporâneos e exploratórias (Yin, 2005; Marshall e Rossman, 2010) com base na experiência da Cuilo e Silver Star. A investigação além de ter carácter descritivo, também é de natureza exploratória uma vez que se pretendeu “identificar variáveis importantes e gerar hipóteses para investigação futura” (Marshall e Rossman, 2010).

Embora os estudos de casos sejam, em essência, pesquisa de carácter qualitativo, é possível fazer uso de dados quantitativos para melhorar o entendimento de algum aspecto da questão pesquisada, porém é importante ressaltar que, quando há análise quantitativa, geralmente, o tratamento estatístico não é sofisticado” (Gonçalves e Meirelles, 2004).

Segundo Sousa e Baptista (2011) a investigação qualitativa centra-se na compreensão dos problemas, analisando os comportamentos, as atitudes ou os valores. Segundo as mesmas, neste tipo de investigação não existe uma preocupação com a dimensão da amostra nem com a generalização de resultados, e não se coloca também o problema da validade e da fiabilidade dos instrumentos, como acontece com a investigação quantitativa.

A presente pesquisa é também definida por um estudo não experimental (Sampieri et al, 2010), pois os eventos são observados da maneira em que se apresentam no contexto natural, sem a manipulação deliberada de variáveis, com objectivo de analisar as variações no desempenho, na performance e na competitividade do grupo de empresas que utilizou a F & A como estratégia de crescimento.

Além disso, é de corte transversal, porque os dados são recolhidos somente num momento, um único tempo, com o propósito de descrever os eventos relacionados com o tema, para isso, foi considerado um período para seleção da amostra que abrange um momento anterior e um posterior a ocorrência de um processo de F & A, como estratégia de crescimento, visando estabelecer uma comparação entre os períodos anterior e posterior ao processo de combinação (Sampieri et al, 2010).

### 4.3 Fonte e Métodos de Recolha dos Dados

O recurso a múltiplas fontes de dados é um dos traços característicos dos estudos de caso (Gomes, 2004) embora, segundo Yin (2005), nenhuma fonte única possua uma vantagem indiscutível sobre as outras. Ou seja, um bom estudo de caso utilizará o maior número possível de fontes que se complementarão entre si (documentação, entrevistas, observação participante, entre outras).

As fontes de dados utilizadas são, assim secundárias e primárias. As secundárias incluem levantamentos bibliográficos, acompanhada da análise documental e da realização de pesquisa efetuada sobre o tema. Essa recolha ocorreu antes da realização da recolha de informação primária por entrevista, sendo que “As entrevistas são, de forma geral, uma fonte essencial de evidências para o estudo de caso” (Yin, 2005), buscando dessa forma esclarecer algumas informações contraditórias obtidas nas fontes secundárias.

Apesar do enfoque misto da pesquisa, maior peso é dado à análise qualitativa, onde os dados qualitativos são recolhidos em primeira instância com base em entrevistas e questionário dirigidos aos gestores proprietários e colaboradores no estudo, com participação directa ou indirecta no processo. Os dados quantitativos referem-se, concretamente à situação financeira dos períodos antes e pós combinação analisando-se os balanços anuais e os principais rácios económicos para verificar-se a variação percentual dos principais indicadores financeiros das empresas e assim aferir sobre a performance e desempenho das empresas antes, durante e depois da efectivação do processo. Com este enfoque quantitativo pretendeu-se responder às perguntas de investigação e provar as hipóteses que se estabeleceram previamente. Baseia-se na medição numérica e o uso da estatística básica (variação percentual de índices económicos) para estabelecer de maneira mais exacta possível, padrões de comportamento. Numa investigação quantitativa, pretende-se generalizar os resultados encontrados em um grupo a uma colectividade maior (Sampieri et al, 2010).

Para Marconi e Lakatos (2005) a entrevista é o encontro entre duas pessoas, a fim de que uma delas obtenha informações a respeito de determinado assunto, mediante uma conversação de natureza profissional. As autoras acrescentam ainda que a entrevista é um procedimento utilizado na investigação social, para colecta de dados ou para ajudar no diagnóstico ou tratamento de um problema social. Contudo, convém realçar aqui a chamada de atenção feita por Quivy e Campenhoudt (2003), segundo a qual as entrevistas, sobretudo as exploratórias devem preencher certas condições, que são apresentadas sob a forma de respostas as três

perguntas seguintes: Com quem é útil ter uma conversa?; Em que consistem as entrevistas e como realizá-las? e, Como explorá-las para que permitam uma verdadeira ruptura com os preconceitos, as pré-noções e as ilusões de transparência?

As entrevistas serviram para se colher os dados primários que são qualitativos, obtidos por meio de entrevistas semi-estruturadas, nos quais o entrevistador elabora um roteiro previamente estabelecido, porém com flexibilidade para realizar as entrevistas com funcionários de diferentes departamentos das empresas que estiveram directa ou indirectamente envolvidas no processo.

As entrevistas tiveram também por objectivo explicar e complementar as informações obtidas na análise quantitativa e colher das pessoas envolvidas elementos que favoreçam o aprofundamento da análise.

Como se afigurou difícil entrevistar alguns intervenientes por várias razões alegadas e alguns ainda por já não fazerem parte das organizações em estudo e por haver algumas questões sensíveis que a nosso entender poderiam suscitar algum desconforto numa entrevista, aplicou-se também um questionário que segundo Sousa e Baptista (2011) é um instrumento de investigação que visa recolher informações baseando-se, geralmente, na inquirição de um grupo representativo da população em estudo. Para tal, acrescentam as autoras, coloca-se uma série de questões que abrangem um tema de interesse para os investigadores, não havendo interacção directa entre investigador e inquirido. Aplicou-se um questionário misto isto é, com respostas fechadas e abertas com maior pendor as fechadas.

Sousa e Baptista (2011) definem as questões de resposta fechada como sendo aquelas em que o inquirido apenas seleciona a opção (de entre as apresentadas) que mais se adequa a sua opinião, ao passo que as de resposta aberta permitem ao inquirido construir a resposta com as suas próprias palavras, permitindo assim, a liberdade de expressão.

Em síntese, o levantamento de dados foi feito através da pesquisa documental e bibliográfica, da técnica da entrevista e da aplicação de um questionário. Neste escopo, encontra-se a análise de documentos oficiais das empresas, o que foi feito com o cuidado e o discernimento ético necessário, por se tratar de informativos e documentos em que está registado o perfil da empresa, a imagem e informativos publicados e on-line embora em muito menor escala. Os dados quantitativos estão compostos por indicadores contábeis, económicos, financeiros, de sinergia e de mercado divulgados nos demonstrativos contábeis da empresa, relatórios e notas explicativas entre outros.

#### **4.4 Calendarização**

O período considerado para escolha da amostra (2010-2013) considera a conclusão de estudos, como os realizados por Camargo e Barbosa (2004) que demonstram que o resultado das operações de F & A reflecte-se no valor das empresas compradoras somente depois de

três anos passado a realização do negócio. (Camargo e Barbosa. 2004). Assim são também apresentados dados referentes ao período anterior a combinação para a comparação que se impõe.

## 4.5 Amostra do Estudo

“Caracteriza-se o estudo de caso como a capacidade de lidar com uma completa variedade de evidencias, tais como: documentos, artefatos, entrevistas e observações” (YIN, 1989, p.44) citado por Gil (2008). Nesta pesquisa de caso único, foram escolhidas duas pequenas empresas de comércio a retalho em Luanda, envolvidas num processo de combinação com elementos a serem analisados, tais como: reestruturação gerencial e sinergias pós F & A, custo & benefício e outros. Um dos principais elementos que motivou a escolha destas unidades é a proximidade do pesquisador com os proprietários das referidas empresas combinadas que aliada a localização geográfica das mesmas ofereceu alguma facilidade na obtenção de dados e a movimentação do mesmo no estudo de campo que se impunha dentro das referidas empresas. Como objecto de estudo deve-se ao facto de serem do sector das MPME e que tenham participado num processo de combinação e permitir uma análise da realidade actual das MPME em Luanda, além de serem empresas atuantes no mesmo segmento de mercado, o que caracteriza uma combinação horizontal. Algumas características da população constante da Amostra apresenta-se no Quadro 16.

Quadro 15- Características da população

<b>População “Alvo”</b>	Empresas do sector comércio misto, certificadas como pequenas empresas pelo INAPEM e pelo Instituto Nacional de Estatística
<b>População Acessível</b>	<b>Características Geográficas:</b> Este estudo foi realizado com empresas fechadas sem serem sociedades anónimas em Luanda, no distrito do Cazenga.
<b>Tamanho da amostra</b>	Duas empresas de comércio misto que participaram de uma operação de F & A em Luanda, certificadas como pequenas empresas.
<b>Período de estudo:</b>	Período 2005 à 2013
<b>Critérios de inclusão</b>	Incluiu-se empresa de Luanda do sector de comércio misto, combinada com uma outra empresa de Luanda do mesmo sector. Com negociações realizadas entre 2008 e 2010 Empresas de capital fechado com o capital social atribuído aos sócios. Ter viabilidade de obtenção dos dados financeiros e contábeis auditados Ter os relatórios da Administração de cada empresa. Viabilidade de marcar entrevista para colecta de dados primários e aplicação de questionário.
<b>Critérios de exclusão</b>	Serão consideradas excluídas as empresas que não apresentam os requisitos dos critérios de inclusão
<b>Tipo de amostra</b>	A amostragem não probabilística de conveniência

*Fonte: Elaboração Própria*

As empresas estudadas são as que constam do Quadro 17.

Quadro 16- Empresas estudadas

Empresa Nº: 1 Capital	Empresa Nº: 2 Capital	Empresa resultante Capital	Tipo de operação	Ano da operação
CUILO	SILVER STAR	SEM EMPRESA RESULTANTE (POSTERIOR CONTROLO DA SILVER STAR)	F & A	2008-2010

*Fonte: Elaboração própria*

## 4.6 Técnicas de Tratamento e Análise de Dados

Após o preenchimento do instrumento e uma vez obtidas as respostas, estas serão codificadas, transformadas em valores numéricos e transferidas para um banco de dados para ser analisado, o termo análise é visto de várias formas, por isso, alguns conceitos são apresentados para um melhor entendimento da expressão:

Dessa forma, com vista a atender os objetivos da pesquisa, são necessários os seguintes procedimentos:

- Análise quantitativa da perspectiva externa em que foram feitas comparações dos indicadores contábeis e econômico-financeiros do grupo controlador das empresas envolvidas no processo de F & A.
- Análise qualitativa da perspectiva interna, em que foram realizadas as entrevistas com pessoas envolvidas nesta operação de F&A e as informações coletadas, com a finalidade de obter maior compreensão dos dados obtidos na análise quantitativa, para compreender as estratégias adotadas pela empresas como os motivos subjacentes a F & A.

A análise de performance e competitividade teve como norteador o modelo desenvolvido por Buckley, Pass e Pascott, (1988) e adaptado por Barbosa (1999).

## 4.7 Estrutura da Pesquisa, Benefícios e Aspectos Éticos

A Estrutura da pesquisa apresenta-se no Quadro 18 e os seus Benefícios e questões éticas no Quadro 19.

Quadro 17- Estrutura da pesquisa

2005-2008	2008-2010	2010-2013
Operações independentes, porém no mesmo segmento de mercado antes de F & A	F & A com aproveitamento do potencial da CUILO pela SILVER STAR	Reestruturação do grupo com ganhos de escala em varias unidades de negócios
Forte cooperação entre as empresas porém sem controle no gerenciamento	Engenharia financeira com a criação da nova SILVER STAR, com a incorporação da CUILO com a finalidade de aproveitar o potencial da empresa-alvo.	SILVER STAR controladora. CUILO controlada.

Fonte: Adaptado de Barbosa, (1999)

Uma linha de tempo relativa de médio prazo foi escolhida devido ao facto de os impactos de o processo de F & A não pode ser avaliado no curto prazo, o processo de reestruturação corporativa deve aparecer a partir do segundo ano, quando a integração já esteja organizada e se dá o processo de sinergia.

Quadro 18- Benefícios e Aspecto Ético

<b>BENEFÍCIOS</b>	O benefício foi alcançar melhor entendimento acerca do facto económico conhecido como Fusões e Aquisições, designadas como F & A, e em destaque, suas principais modalidade e o desenvolvimento de alguns conceito e ainda compreender a dimensão política, económica, social e cultural das Micro Pequenas e Médias Empresas em Angola.
<b>ASPECTO ÉTICO</b>	Para a execução desta pesquisa, foram obedecidas todas as exigências e recomendações de respeito à privacidade das empresas, o estudo foi realizado após autorização formal e consentimento livre esclarecido das empresas.

Fonte: Elaboração Própria

## 4.8 Dificuldades e Limitações da Metodologia

A metodologia escolhida apresentou algumas dificuldades e limitações quanto à colheita e ao tratamento dos dados. No primeiro caso, o factor limitante foi a pesquisa documental, quer

---

pela confidencialidade de algumas informações quer, nalgund casos, pela não autorização do seu uso. De adicionar também a escassez de estudos de natureza científica em Angola, sejam artigos e publicações em revistas de referência, sejam teses e dissertações académicas. Grande parte da bibliografia utilizada é assim de origem estrangeira.

No segundo caso, na análise e tratamento dos dados, as restrições e contrariedades ficaram a dever-se à capacidade de abstracção face ao objecto a ser analisado, que requer do pesquisador grande rigor académico. Ainda assim, mesmo com as limitações referenciadas e subjacentes a muitos outros trabalhos de pesquisa, considera-se que a metodologia proposta permitiu alcançar os objectivos principal e secundários formulados na pesquisa.

## Capítulo V – O Estudo de Caso

Neste capítulo apresentam-se os elementos inerentes ao processo de combinação entre as unidades de análise da pesquisa, suas motivações, dimensões e implicações.

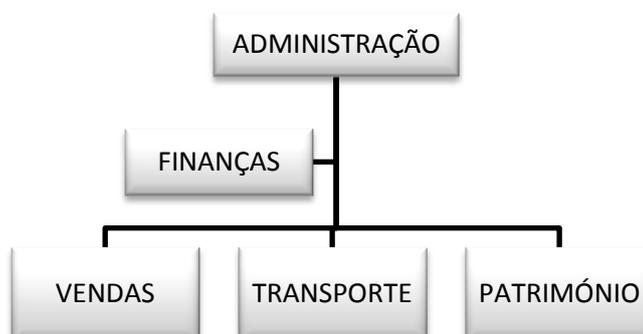
### 5.1 As Empresas

As unidades de análise da pesquisa são duas empresas que operam na capital Luanda, mais concretamente no distrito do Cazenga, um dos maiores pólos de comércio da capital a par do distrito de Viana: CUILO-COMÉRCIO GERAL, LIMITADA e a SILVER-STAR COMÉRCIO GERAL, LIMITADA, empresas criadas em 2002, ao abrigo do Capítulo II, artigo 29.º, do Regulamento sobre o Licenciamento da Actividade Comercial e de Prestação de Serviços Mercantis, certificadas como pequenas empresas pelo INAPEM (Instituto de Apoio a Pequenas e Médias Empresas) e registadas como tal pelo INE. Duas empresas de capital fechado, não transacionáveis no mercado de capital, caracterizadas por sociedades por quotas que contam já com uma larga experiência no mercado de vendas de produtos diversos, essencialmente roupas e calçados usados, vulgarmente chamados de fardo em Luanda.

#### 5.1.1 Silver Star

A SILVER STAR, empresa registada pelo Instituto Nacional de Estatística com o número 788 de acordo o Decreto nº. 92/82 de 18/10/82 do Conselho de Ministros, autorizado a comercializar as classes e subclasses I, II, B, XII, XVI e C, conta com dois armazéns no Cazenga, Rua da 5ª Avenida, numa área bruta de  $8500m^2$  com o armazém 1 a ocupar um espaço de  $50m \times 30m$  e o armazém 2 com  $43m \times 28m$ , isto é cerca de  $2074m^2$ , é reservada a vendas e exposição. É uma sociedade por quotas dividida em 50% do capital a cada um dos dois sócios que compõem a estrutura societária da mesma. Até à altura da Fusão, a Silver Star comercializava essencialmente roupa usada, fornecida a partir de Ontario Canada pela empresa FIVE STAR. Até 2009 contava com um total de 37 colaboradores distribuídos em cinco departamentos e operacionalmente divididos entre os dois armazéns. Desde a sua formação até 2010, a empresa contava com uma média de facturação anual na ordem dos 98.431.000,00 kz, o equivalente a cerca de USD 984.310,00, só em Luanda. A unidade em Luanda até 2010 contava com uma estrutura organizacional simples, como se pode ver na Figura 12 relativa a departamentalização funcional, tendo à cabeça um dos sócios que é o administrador da empresa (Documento nº23-A da empresa, 2007).

Figura 12 – Departamentalização Funcional da Siver Star



*Fonte: Elaboração própria com base a documentos da SILVER*

Embora contasse com uma estrutura simples, verificava-se em cada departamento um número considerável de funcionários. A parte administrativa era composta pelo administrador geral, o administrador adjunto, o chefe de recursos humanos que velava também pelo Marketing da empresa, chefe do aprovisionamento e distribuição e por um colaborador que respondia pelo volume de vendas, controle da frota de transporte e zelador das estruturas físicas da empresa, servindo de elo entre a chefia de topo e o pessoal considerado de base. O departamento das finanças era o menos movimentado contando apenas com três colaboradores, nomeadamente o financeiro/tesoureiro (era assim chamado), o contabilista e o “chamado estatístico” que tinha a sua responsabilidade o registo de todos os apontamentos considerados relevantes e os arquivos. O departamento de vendas contava com um supervisor da área, e 10 vendedores distribuídos entre os dois armazéns. O departamento de transportes era composto por 1 supervisor, 4 motoristas e 7 ajudantes de carga e descarga, já o departamento do património tinha sob sua responsabilidade o pessoal de limpeza num total de 5 senhoras e 2 seguranças internos.

As unidades de negócio da SILVER até 2010 estavam divididas em: vendas de roupa usada, vulgo fardo, e em menor escala calçados usados embalados em sacos ou em caixas de papelão, com um serviço de entrega ao critério do cliente, elementos que constituíam o principal negócio da empresa. Incluía ainda a venda de bens alimentares e bebidas. Em 2010 a SILVER contava já com uma fábrica de papelão em funcionamento na África do Sul desde 2008, mais concretamente na periferia de Johannesburgo em parceria com uma empresa Sul africana. As vendas em Angola eram todas efectuadas nos seus armazéns, onde foi construída uma loja de pequena dimensão que se destinava a venda de bens alimentares e bebidas (Quadro 19).

Quadro 19- Unidades de Negócios da Silver Antes da F&amp;A

UNIDADES	LOCALIZAÇÃO	ACTIVIDADE	Nº DE FUNCIONÁRIOS
Armazém 1. Loja anexa	Cazenga (Luanda)	Aprovisionamento e venda de balões de fardos (roupa usada). Venda de bens alimentares e bebidas a grosso	15
Armazém 2	Cazenga (Luanda)	Armazenamento e venda de fardos (roupas e calçados usados)	12
Fábrica de papelão	Johanesburgo (África do Sul)	Fabrico de papelão para embalagem e conservação	10

Fonte: elaboração própria com base a entrevista nº1 efectuada na SILVER (2014)

### Missão

Comercializar produtos do quotidiano, sobretudo os bens de primeira necessidade, garantindo alguma estabilidade nas famílias.

Fazer chegar o produto em perfeitas condições aos consumidores.

### Visão

Estar entre os líderes do mercado de bens de primeira necessidade em Luanda

### Valores

Responsabilidade social

Respeito e valorização dos clientes

A comercialização de fardos a grosso (roupa e calçados usados) era o principal negócio da empresa, sendo que a outra parte consiste na comercialização de bens alimentares e bebidas. Como já antes frisado, as roupas e os calçados usados são adquiridos em Ontario pela empresa FIVE STAR, tendo no seu seio um colaborador angolano que tem a responsabilidade de providenciar o produto a ser enviado para Angola.

### 5.1.2 Cuilo-Comércio Geral

A CUILO, empresa registada pelo Instituto Nacional de Estatística com o número 32991, de acordo com o Decreto nº. 92/82 de 18/10/82 do Conselho de Ministros, com a mesma autorização comercial da SILVER, conta com um armazém, situado no Cazenga, na mesma rua, isto é, na 5ª Avenida. Até 2009 contava com 22 colaboradores e uma facturação média anual na ordem dos 35.008.150 kz. Até 2010 contava com uma estrutura societária definida por quotas, com duas sócias, com a maioritária a deter 90% do capital. Tal como a SILVER, a venda de roupa usada constituía o seu principal negócio, efectuada no seu armazém da empresa que ocupa um espaço de cerca de 100m<sup>2</sup>, maioritariamente reservada à venda de roupa usada.

O seu portfólio comporta ainda a venda de material de construção e de artigos diversos. As embalagens de fardo eram fornecidas pela FANZ INTERNATIONAL, uma empresa sediada no Canadá. Ao contrário da SILVER, a CUILO efectuava a venda de roupa usada fora de Luanda, abastecendo os mercados de alguns municípios do Uige e Kwanza Sul. Nestas províncias eram representados por pessoas singulares que actuam no mercado informal, sem terem uma empresa formalmente constituída. A estrutura da empresa era simples sem no entanto se verificar grandes divisões departamentais dentro dela, onde se destaca a direcção encabeçada pela Administradora que é a sócia maioritária.

## 5.2 Caracterização do Mercado

Antes de apresentarmos os elementos concernentes à operacionalidade do processo de combinação em estudo, julgamos necessário apresentar aqui alguns aspectos relacionados ao sector em que operam as unidades de análise, sobretudo aqueles que dizem respeito ao principal negócio do portfólio das empresas envolvidas. Este é o negócio que esteve na base da proposta feita pela Silver Star à Cuilo, expandindo-se posteriormente a outros interesses. Com a instabilidade política que se viveu durante vários anos, fruto da guerra, verificou-se uma grande carência de toda índole com ênfase aos bens de primeira necessidade que eram de forma natural muito procuradas pelas populações que encontravam uma fraca oferta nos respectivos mercados e quando encontrassem era geralmente a preços exorbitantes. Organizações não governamentais (ONG) na sua maioria estrangeiras moviam-se no sentido de proporcionar ao nosso mercado e às populações, serviços e produtos de consumo básico para minimizar a carência que se verificava na oferta destes produtos e serviços. O vestuário e a alimentação eram os produtos de primeira necessidade mais procurados pelas populações, cuja oferta era também deficitária; se por um lado o governo assumia, embora de forma débil, o abastecimento da alimentação através das chamadas lojas do povo, o mesmo não acontecia com o vestuário e o calçado.

Algumas ONGs com base em contactos estabelecidos no exterior do país faziam chegar a Angola calçados e roupas usadas que geralmente vinham embalados em sacos de serapilheira. As roupas usadas embaladas, vindas geralmente da Europa e da América, são vulgarmente chamadas de “balões de fardo”. No princípio, essas roupas e calçados usados eram distribuídos gratuitamente às populações mais carenciadas. Mas, uma grande apetência a esses produtos foi surgindo no seio da população em geral porque quando o mercado oferecesse roupas e calçados novos eram a preços muito elevado como já frisado. Isto levou a que até as populações menos carenciadas procurassem obter esses produtos verificando-se assim uma intensa procura pelos mesmos; face a essa realidade e com o surgimento de um maior número de empresas, fruto das primeiras grandes políticas de fomento empresarial criadas pelo governo alguns empresários identificaram aí uma grande oportunidade de negócios, sobretudo os pequenos empresários, transformando-se assim esta operação em um negócio.

As grandes primeiras unidades de vendas de fardo a grosso surgiram no então município e hoje distrito do Cazenga que contava com cinco armazéns, nomeadamente a GUIA ARMAZÉNS LTDA, a MUXIMA COMERCIAL, a DJRM Comércio e Indústria e as duas empresas em análise. De realçar que a DJRM tinha subsidiárias em três províncias, nomeadamente Huambo, Huila e Benguela.

Esses armazéns tinham como principais clientes os retalhistas maioritariamente do sexo feminino dos mercados informais vulgarmente chamados de “praças” que faziam chegar o produto ao consumidor final que no início do negócio estavam em número muito elevado (sem haver estatísticas) uma vez que quase toda população recorria a esse mercado porque o país se encontrava fechado e sem uma indústria textil e de confecções que desse resposta a forte demanda. As principais praças de retalhistas eram os mercados do Roque Santeiro e o do Asa Branca que eram abastecidos pela DJRM Comércio e Indústria e a SILVER STAR que em função disso lideravam o mercado, sendo que os três restantes armazéns abasteciam os mercados mais pequenos, onde se encontravam grupos muito reduzido de retalhistas (senhoras) a comercializarem fardos (Quadro 20).

Quadro 20- Ranking das empresas do sector no distrito do Cazenga (2002-2010)

EMPRESAS (ARMAZÉNS)	MERCADOS CLIENTES	MÉDIA DE BALÕES COMERCIALIZADOS POR MÊS
DJRM- Comércio e Indústria	Roque Santeiro (cerca de 70% das vendedoras); Asa Branca (cerca de 50% das vendedoras)	300 só em Luanda
SILVER STAR	Roque Santeiro (cerca de 20% das vendedoras); Asa Branca (cerca de 40%)	255
MUXIMA COMERCIAL	Congolenses, Mercado do São Paulo e Praça do Tunga-Ngo	100
CUILO-COMÉRCIO GERAL	Mercado da Estalagem, Mercado dos Kwanzas, Roque Santeiro (uma pequena porção não quantificada), Mercado do Zamba 2. Principais mercados do Uige e Kwanza Sul	70
GUIA ARMAZÉNS Ltda	Praça dos Correios, Mercado do Prenda	43

*Fonte: Elaboração própria com base a dados fornecidos pela Câmara de Comércio do Cazenga (2002-2009), proprietários e gestores das empresas em análise.*

Os valores percentuais apresentados no Quadro 20, referentes apenas ao comércio de embalagens de roupa e calçados usados, foram determinados com base em estimativas fornecidas pelos proprietários e alguns funcionários, cruzando as mesmas com alguns dados colectados na ex câmara de comércio do Cazenga, hoje representação do comércio interno do distrito; por conseguinte são dados estabelecidos apenas para dar uma ideia daquilo que era a cota de mercado das 5 principais empresas do sector. De realçar que com excepção do

Mercado do São Paulo, todas as áreas comerciais acima citadas pertencem ao sector informal, caracterizadas por conjuntos de comerciantes retalhistas não legalizados, que têm nesta actividade a sua renda de subsistência. Contudo, salienta-se aqui o facto de os mesmos pagarem uma cota; em algumas áreas semanalmente e noutras mensalmente às administrações dos distritos locais.

Existem ainda aqueles comerciantes informais que, actuando no mesmo ramo, efectuem as vendas (de fardos) em pequena escala nas suas áreas de residência, tendo como principais clientes os seus vizinhos.

## **5.3 O Processo de União das Empresas**

### **5.3.1 Justificação da Combinação**

Com o alcance da paz efectiva, o país abriu-se ao exterior, surgindo empresas e pessoas singulares a operarem no negócio que consiste na importação em pequena escala de roupa nova do exterior para serem comercializadas em Angola. Em alguns casos que se verificam até aos dias de hoje, comerciantes informais e de forma singular deslocam-se ao exterior do país (preferencialmente Namíbia, Dubai, Brasil e Portugal), compram roupa nova em pequenas quantidades para serem comercializadas em pequenas lojas, boutiques e até nas próprias residências. Este novo cenário levou a uma redução nos preços praticados na venda de roupa e calçados novos aumentando assim a procura, o que levou também a uma certa quebra nas vendas de fardos. Este facto levou a direcção da SILVER a definir uma estratégia de crescimento que pressupunha a entrada em novos mercados e negócios considerados apetecíveis, sobretudo aqueles que eram constituídos por pequenos nichos que pareciam estar a resistir a quebra. A estratégia foi definida em 2005 e visava criar uma base sólida para crescer organicamente. A primeira grande acção foi a aliança feita com uma empresa sul africana, que deu origem a expansão neste mercado com a abertura de uma fábrica de papelão de embalagem e conservação. Contudo nesta pesquisa debruçamo-nos apenas sobre a aliança feita com a CUILO-comércio Geral, Limitada uma empresa de capital angolano.

Pouco antes da F & A da empresa Cuilo com a Silver Star, o sector de bens de primeira necessidade acompanhou a entrada da CONTEC no mercado, uma forte aliada da DJRM-Comércio e Indústria que passou a fazer parte da estrutura societária da mesma potenciando de forma significativa aquela que é a principal concorrente da SILVER; diante dessa nova configuração e do interesse que o campo do mercado podia despertar em vários grupos, afigurava-se de capital importância o aumento de participação da Silver em outras estruturas, sobretudo as detentoras de mercados apetecíveis para dar corpo ao seu plano de crescimento (entrevistado nº1, 2014).

Na sequência da materialização das estratégias traçadas foi identificada a CUILO como sendo uma empresa que detinha vários pontos de vendas constituídos por pequenos nichos e negócios considerados apetecíveis com a qual valia a pena associar-se. Outro grande motivo

que tornaria a combinação frutífera, estava no facto de a CUILO operar em mercados fora de Luanda, pelo que se afigurava também de capital importância para a estratégia de expansão aproveitar a experiência que a empresa-alvo tinha no comércio fora de Luanda (entrevista nº1, 2014). A ideia passou a ser então negociar a combinação entre ambas de forma a atingir os mercados do mesmo. Antes da negociação existia já uma estreita relação entre as duas empresas que consistia em apoio técnico e a concessão de alguns empréstimos da SILVER à CUILO, sem que no entanto houvesse algum acordo de associação entre ambas. Está na base da proximidade o facto de existir uma forte relação entre os sócios das duas empresas, havendo inclusive laços familiares. A relação permitiu que os sócios da SILVER passassem a conhecer bem os problemas vividos pela CUILO, sobretudo os de carácter financeiro, identificados como críticos na altura, pois a CUILO encontrava-se altamente endividada e com problemas sérios de gestão que se traduziam em constantes prejuízos para a empresa. Nesta conformidade foi feita, pelos sócios da SILVER, uma proposta de combinação a administração da CUILO (Quadro 21). As negociações propriamente ditas começaram em 2006, ano em que a SILVER concedeu um empréstimo considerável à CUILO, tendo-se verificado no princípio uma grande resistência por parte da administração da empresa-alvo. Só em 2008 é que se chegou a acordo relativamente à combinação dos principais negócios das empresas que consistiu numa fusão parcial e conseqüente tomada de controle de uma parte considerável dos negócios da CUILO pela SILVER.

Quadro 21- Evolução dos prejuízos acumulados da empresa CUILO

ANO	VALOR (milhões de Kz)
2005	2,4
2006	2,5
2007	2,9
2008	3,2

*Fonte: Elaboração própria com base a documentos da Cuilo (2009)*

Esses prejuízos acumulados somente poderiam ser assumidos pela própria empresa CUILO caso a mesma gerasse benefícios suficientes, mais tendo em conta o cenário da empresa era difícil tornar-se realidade no curto prazo. A solução encontrada foi ceder à proposta de incorporação, de tal forma que esse encargo financeiro pudesse ser assumido maioritariamente pela parte combinada à SILVER através do processo F & A.

Em linhas gerais, o acordo foi definido pelas seguintes condições: (entrevistado nº1, 2014)

- A SILVER assumia o controle do principal negócio da CUILO, assumindo para o efeito 75% das dívidas contraídas pela CUILO; por conseguinte a CUILO ficava a operar de forma independente os seus negócios menos significativos.
- No armazém da CUILO, a SILVER operaria numa área de 70×80m, sendo que a outra parte ficaria com os negócios independentes da CUILO.
- A CUILO seria reestruturada a critério da SILVER para uma melhor integração entre as empresas; para o efeito alguns funcionários que operavam na área sob controle da

SILVER seriam despedidos, permanecendo aqueles que a diretoria da SILVER achasse de alguma valia no novo processo operacional pretendido.

Foi também acordada uma divisão percentual dos lucros correspondentes às vendas de roupas e calçados usados que constituía o negócio combinado (percentuais não divulgados), cabendo aos sócios da SILVER o maior percentual do total (entrevistado nº1, 2014).

Embora tivessem um grande conhecimento da situação vivida pela CUILO, assim como de todo o seu potencial “adormecido”, os sócios da SILVER não deixaram de solicitar um estudo aprofundado da empresa-alvo e da rentabilidade do processo, feito por especialistas antes de avançarem com a operação.

Para a análise do processo de F &A, esta pesquisa considera que o ponto de ruptura foi a tomada de controle de alguns dos mais significativos activos e passivos da CUILO pela SILVER, já que até 2008 o relacionamento era mais voltado para a cooperação técnica; a operação começou o seu curso nos finais de 2008 e consistiu ainda em um empréstimo que a empresa CUILO no futuro devia considerar conversível em espécie de quotas, facto que foi efetivado em 2010. Em suma, o acordo consistiu em 80% de participação da Silver na Cuilo (entrevistado nº1, 2014), a partir do qual as decisões empresariais de grande vulto começaram a ser efetivamente implementadas no mercado pela Silver Star especialmente no que diz respeito ao comércio de roupas e calçados usados. Podemos afirmar que até princípios de 2010 no ponto de vista da F&A deu-se uma tomada de controle parcial.

### 5.3.2 A Integração Organizacional

A Silver sempre privilegiou a gestão operacional inclusiva e aberta, com uma influência moderada do administrador, já que a ideia é levar a que todos os colaboradores se sintam parte do projecto tendo assim uma participação activa no processo de tomada de decisões como que fazendo parte da estrutura societária. Na Cuilo, como empresa de origem e gestão familiar, prevaleceu uma administração tipicamente voltada para a decisão única e exclusiva do administrador; além dessas diferenças organizacionais, as influências académicas e regionais estão bastante presente na formação histórica das empresas e foram percebidas durante o processo de F & A.

“Nós, funcionários da Silver Star, temos um sentido de pertença muito grande com a empresa, com o estilo de organização, com o estilo gerencial, consideramos a empresa como uma parte da família” (Entrevista nº 5, 2014).

A SILVER STAR procura ressaltar que o sucesso de mudança se deveu ao facto de se ter em conta a cultura organizacional da empresa-alvo, contudo, ao verificar as respostas, percebe-se que os aspectos culturais da empresa-alvo são censurados por diversas vezes: já havia, inicialmente uma oposição interna à incorporação da empresa-alvo. Contrariamente à SILVER,

cerca de 90% dos funcionários da empresa-alvo afirmaram terem sido surpreendidos pela notícia da união com a SILVER. A maioria diz se ter apercebido da operação apenas na véspera da selecção do pessoal para a outra empresa, facto que criou um certo desespero no seio dos funcionários e dificultou os primeiros contactos dos funcionários da CUILO com a administração da SILVER

“... a principio havia certa resistência por parte dos provenientes da CUILO... acho que aí a questão do bairrismo foi muito forte; o estilo empresarial era bem diferente... acho que o sucesso da integração deveu-se ao respeito da cultura das empresas”(Entrevistado nº 6, 2014).

A técnica mais empregue durante o processo de integração foi o estímulo à realização de treinamento conjunto, com o objectivo de estabelecer laços de amizade entre os funcionários das empresas fusionadas, sendo esta uma política da SILVER, não só em treinamento de estímulo à convivência, mas também fora do ambiente das tarefas da empresa. A ideia era, sobretudo, inculcar na mente dos provenientes da CUILO, que não só faziam parte de um novo projecto mas que este projecto era também sua pertença, o que foi fácil conseguir com os funcionários da SILVER que sempre trabalharam com base nessa máxima (entrevista nº3, 2014).

Chamou inclusive a atenção dos funcionários da empresa-alvo o uso do uniforme da empresa pelo presidente da SILVER e demais funcionários que participaram da integração durante suas visitas ao armazém da CUILO; esse gesto despertou, nos funcionários da empresa-alvo, respeito e admiração, com apoio nesta cultura organizacional onde se nota uma grande proximidade entre os funcionários e a gestão de topo, podendo fazer-se uma analogia da empresa com uma grande família, na qual a figura do presidente é materializada ao exemplo de líder.

“Nosso presidente é uma pessoa extraordinária, muito capaz e com visão de liderança, o que nos transmite muita segurança”(Entrevista Nº: 6, 2014)

Segundo Tetenbaum:

“O processo de integração no processo de F & A, deve ser parte da estratégia das empresas, com a finalidade de evitar os conflitos e evitando que o factor humano possa ser empecilho a aquisição”(TETENBAUM. 1999 p.44)

Processos bem sucedidos de F & A devem buscar a efectiva integração organizacional entre as empresas envolvidas, procurando estabelecer um clima organizacional proativo nos recursos humanos.

Segundo Wood Jr. et al.:

“... maus resultados em processo de F & A podem refletir, na verdade, a adoção de abordagem reducionista, que não reconhece a complexidade e todas as dimensões envolvidas na realidade organizacional” (WOOD Jr. et al.2003, p.35)

No caso das empresas SILVER STAR e CUILO, mesmo tratando-se de empresas com atividades similares, houve uma grande apreensão não só com a combinação estratégica de negócios, mas bem como com o processo de integração por se considerar o factor humano como decisivo para o êxito das actividades da empresa consolidada. Com essa premissa, buscou-se gerir a natural resistência dos funcionários, bem como as preocupações relativas ao realinhamento e à reestruturação organizacional.

As diferenças na cultura organizacional foram o maior impasse encontrado na integração entre os funcionários das duas organizações. Os administradores de ambas as empresas encabeçaram este processo que teve a sobreposição da vontade da SILVER sobre a da CUILO. Este processo foi realizado de forma intensa num período relativamente curto, dando-se prioridade à velocidade e eficiência dos sectores porque era necessário começar-se a criar as sinergias pretendidas, fruto da grande aposta e investimento que requereu o processo. O início da primeira fase da reestruturação deu-se nos fins de novembro de 2008 e foi concluído em fevereiro de 2009. A primeira acção foi seleccionar dentre os funcionários da CUILO os que deviam ficar e os que seriam descartados, processo que contou com a forte colaboração da administradora da CUILO na identificação dos detalhes que definiam a decisão (entrevista nº2, 2014). No início deste processo, que contou apenas com 12 funcionários provenientes da CUILO sendo que 10 foram tidos como inaptos para o novo processo, os funcionários foram divididos em diferentes grupos, dependendo de qual a área de negócios a que pertenciam. Para se evitarem actos hostis, um supervisor de cada empresa foi indicado para liderar, procurando-se formar grupos heterogéneos, isto é todos os grupos deviam ter funcionários provenientes das duas empresas. A questão salarial foi também um aspecto que mereceu grande atenção na gestão da integração, uma vez que as políticas salariais das empresas diferiam, donde se concluiu que funcionários das duas empresas com a mesma função auferiam salários diferentes. Deste modo, houve a necessidade de se fazer um acerto nos salários dos funcionários provenientes da CUILO que auferiam menos, criando o equilíbrio necessário, procurando manter a questão motivacional em alta e assim esperar uma maior produtividade dos mesmos (entrevista nº2, 2014).

Ao mesmo tempo que a integração era efectuada os funcionários trabalhavam. Assim neste processo realça-se também a monitorização e avaliação constante dos planos criados, no sentido de se certificar que todas as actividades visavam a mesma direcção, tendo-se verificado diálogos constantes com os funcionários independentemente da posição hierárquica e a definição de tempo para reuniões e discussões.

O processo de integração foi uma tarefa árdua que exigiu grande esforço por parte da administração. No final prevaleceram os ideais e estilo de gestão da SILVER procurando incutir aos provenientes da CUILO o espírito de pertença relativamente à empresa e criar um

ambiente para que os mesmos se sentissem parte do projecto ao mesmo tempo que lhes era exigido eficiência e eficácia nas suas tarefas.

### 5.3.3 Indicadores Económicos, Financeiros e de Sinergia

Para a análise do desempenho e da performance é utilizado o Método dos Rácios que é uma técnica da Análise Financeira que consiste em estabelecer relações entre contas e agrupamento de contas do balanço, da demonstração de resultados e da demonstração dos fluxos de caixa ou ainda entre outras grandezas económico-financeiras, (Neves, 2012). A principal ideia é a identificação dos benefícios gerados pela Fusão da empresa CUILO a SILVER STAR, com base na comparação entre os indicadores dos períodos anterior e posterior à F&A assim como outros elementos específicos que contribuíram de forma significativa para o desempenho positivo da organização.

“...É claro que os rácios não são a bola de cristal, mas tão só um instrumento de apoio para sintetizar uma quantidade abundante de dados e comparar o desempenho económico-financeiro das empresas e a sua evolução no tempo”. (Neves, 2012, pag.213)

#### 5.3.3.1 Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital

Os indicadores de endividamento mostram a relação existente entre o Património Líquido da empresa e os Empréstimos obtidos ou seja, o posicionamento entre Capital Próprio e Capital Injectado por Terceiros e vice-versa. Estes indicadores procuram ainda indicar o montante de recursos de terceiros usados pela empresa para impulsionar o seu crescimento e gerar lucros, controlando assim sua situação de endividamento (Francisco, 2011). Aqui analisamos 5 índices que nos dão diferentes perspectivas de análises do binómio Capital Próprio e Capital de Terceiros, dando-nos por conseguinte várias opções de análise em termos de tomada de decisão no que concerne à estruturação ideal do capital da empresa, assim como o nível de endividamento do mesmo.

Para a SILVER, o quadro 22 mostra-nos que 2011 foi o ano em que a empresa registou uma maior dependência de capitais de terceiros, onde 58% dos activos eram financiados por empréstimos e outros capitais obtidos a terceiros, como mostra o quociente Dívida Bruta e ativo total, sendo que Dívida Bruta=Financiamento a Curto e Longo Prazo+Debêntures a Curto e Longo Prazo

O quociente Dívida Líquida sobre Património Líquido que difere do anterior por descontar o caixa da empresa e os investimentos de curto prazo da dívida total dá-nos o quanto a empresa utiliza de dívida para obter seus fundos (Matarazzo, 2010); o quadro 22 mostra que de 2008 a 2012 foi um período crítico em que a empresa utilizava exclusivamente suas dívidas para obter

fundos próprios; esta dependência reduziu-se significativamente em 2013 quando a empresa passou a usar apenas 49,8% das dívidas para obter fundos próprios.

A relação Exigível Total sobre Ativo Total permite-nos analisar a participação dos recursos de terceiros no financiamento do ativo total, tendo como base a soma do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo relacionado ao Activo total da empresa (Matarazzo,2010); o quadro mostra-nos um aumento deste índice no período 2005 à 2011, o que significa que neste período as dívidas foram crescendo em função da necessidade de cada vez mais se recorrer a capitais de terceiros para financiar seus activos e conseqüentemente verificou-se o aumento do risco de não pagamento dos compromissos, aumentaram as despesas financeiras da empresa, levando a uma significativa diminuição nos seus lucros; Em 2011 cerca de 80,5% do activo da empresa era financiado por capital de terceiros o que chegou a ser considerado como ponto crítico pela SILVER; nos dois anos seguintes a situação melhorou significativamente baixando a dependência em 19,5% no último ano.

O quociente Dívida de Curto Prazo sobre Dívida Total dá-nos a proporção das dívidas a serem pagas no curto prazo. Este índice permite ainda analisar a capacidade ou incapacidade da empresa transformar sua dívida de curto prazo para o longo prazo (Francisco, 2011); para a SILVER 2005 foi o ano em que maior parte da sua dívida era de curto prazo, cerca de 65% baixando de forma sigificativa este percentual para 24,1% em 2009; nos três anos seguintes a empresa viu sua dívida de curto prazo subir chegando a atingir 43,2% em 2011, voltando a baixar nos dois anos seguintes passando a constituir apenas 27,9% do total da dívida em 2013 conseguindo assim um maior volume de dívidas a longo prazo o que se afigura positivo, uma vez que a empresa passou a dispor de mais tempo para gerar lucros que permitissem pagar tais dívidas.

O quociente Activo Fixo sobre PL designado por Imobilização do Património Líquido indica a proporção do PL investido no Imobilizado (Francisco, 2011); o ano a seguir à incorporação registou um aumento vertiginoso deste índice chegando a uma dependência de 306,5% a capitais de terceiros para o financiamento do Activo Circulante o que demonstra total incapacidade do Património Líquido (PL) cobrir o Ativo Permanente; esta incapacidade foi consideravelmente reduzida em cerca de 49% no ano 2013 embora se tivesse registado já uma redução substancial em 2012.

Antes do processo de F&A, a empresa Silver Star apresentava-se já bastante endividada. A resposta aclamatória de tal comportamento reflete os altos investimentos realizados pela organização, na busca do crescimento pretendido que pressupunha expansão e modernização dos seus serviços, onde se destaca a abertura de uma fábrica de papelão na África do Sul, processo que segundo os sócios requereu um esforço financeiro muito elevado e só possível com uma aposta muito séria. Nos quatro anos seguintes a Silver volta apresentar elevado desenvolvimento desse índice como resultado da incorporação da Cuilo conseguindo melhorar seus índices em 2013 como se pode observar no Quadro 22.

Quadro 22- Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital da Silver Star

Endiv.Estr.de Cap(%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Divida bruta/ Activo Total	21,10	28,00	36,90	44,10	48,50	52,00	58,00	44,50	28,70
Divida Liquida/ Património Liquido	25,20	56,30	91,00	127,60	154,90	199,00	272,80	152,20	49,80
Divida CP/ Dívida Total	63,10	47,90	49,90	29,60	24,10	32,00	43,20	37,60	27,90
Exigível Total/ Activo Total	65,90	66,40	66,10	71,50	73,00	75,50	80,50	74,30	65,00
Activo Fixo/ Património Liquido	195,2	209,2	217,60	232,80	239,40	270,80	306,50	231,90	149,50

FONTE: Relatórios financeiros da Silver Star (2005-2013)

Segundo a Teoria de Grinblatt e Titman:

“... o financiamento de uma aquisição é parcialmente determinado por seu efeito sobre a estrutura de capital global da empresa” (GRINBLATT E TITMAN. 2005 p.21)

Pode notar-se total coerência do produto no quadro 22 e a Teoria de Grinblatt e Titman (2005); assim, as empresas que fazem investimentos lucrativos geradores de caixa anteriormente, mas que têm poucas oportunidades novas e lucrativas tendem a utilizar a caixa de que dispõem pra amortizar a divida e se tornar sub alavancadas com o tempo. As Organizações nessa situação geralmente financiam as aquisições com divida, para se deslocar em direcção ao seu índice óptimo de endividamento de longo prazo; a análise do índice de divida/PL da SILVER apresenta um aumento de divida a partir de 2007 período anterior à F&A, fruto da assunção de alguns encargos financeiros inerentes à abertura de sua unidade na África do Sul, registando outros acréscimos nos anos subsequentes relacionado com a incorporação da empresa CUILO.

### 5.3.3.2 Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez procuram mostrar em que condições a empresa se encontra no que concerne à sua capacidade de saldar as suas dividas e qual a sua estrutura de endividamento (Pinheiro, 2012). Aqui apresentamos três indicadores determinados exclusivamente pelo balanço patrimonial, nomeadamente a Liquidez Geral, a Liquidez Corrente e a Liquidez Seca.

- 1) Liquidez Geral = Activo Circulante + Realizável a Longo Prazo/ Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo -indica quanto a empresa tem de activo circulante e que é realizavel a longo prazo para cada unidade monetária de divida total; este índice verifica a capacidade da empresa pagar compromissos a longo prazo tendo em conta o total de saldo a receber contra valores a pagar, considerando-se aqui saldos de curto e de longo prazo (Francisco, 2011).

- 2) **Liquidez Corrente** = Activo Circulante/ Passivo Circulante - indica quanto a empresa tem no Activo Circulante para cada unidade do Passivo Circulante, este índice permite verificar a capacidade da empresa saldar suas dívidas de curto prazo.
- 3) **Liquidez Seca** = Activo Circulante – Estoque / Passivo Circulante - indica quanto a empresa tem de Activo Circulante Líquido para cada unidade monetária de Passivo Circulante isto é, verificar a capacidade que a empresa tem de pagar seus compromissos a curto prazo com o disponível, excluindo no caso o Estoque dos Activos Circulantes (Matarazzo, 2010).

Fazendo uma análise destes indicadores no período em estudo, o Quadro 23 mostra-nos que, no geral, se verificou na SILVER uma evolução considerável dos mesmos no período 2010 a 2013 face aos retornos dos grandes investimentos feitos nos períodos anteriores. Ainda fruto dos tais investimentos, no período anterior a 2010 registaram-se grandes oscilações caracterizadas por quebras, reduzindo por conseguinte a capacidade da empresa saldar compromissos em dia. Destaca-se aqui a melhoria verificada na sua Liquidez Corrente no período 2012 a 2013, uma melhoria que permitiu a empresa elevar seu Activo Circulante que passou a ser superior ao Passivo Circulante, revelando capital circulante superior e suficiente para pagar as dívidas de curto prazo dispondo ainda de uma folga ou excedente de 60% em 2013. O referido quadro mostra-nos ainda que a sua Liquidez Seca teve uma redução considerável do período 2009 onde a empresa conseguia já pagar 90% de suas dívidas somente com o disponível à 2011 onde passou a ter uma capacidade de apenas 50%; nos períodos seguintes a 2011 aumentou de forma considerável sua capacidade chegando a pagar 100% somente com os disponíveis e ainda contar com um excedente de 10%. O quadro 23 mostra-nos também a redução da Liquidez Geral ou seja a capacidade da empresa pagar compromissos a longo prazo, atingindo um mínimo em 2007, ano em que a empresa teve que recorrer a capital de terceiros fruto do investimento feito na abertura da unidade na África do Sul, verificando-se uma relativa melhoria nos dois anos seguintes; em 2010, como consequência dos investimentos feitos em todo o processo inerente a incorporação da CUILO, o que aumentou consideravelmente o Exigível a Longo Prazo, a empresa voltou a reduzir a sua capacidade de pagamento; com o tempo, e fruto de todo investimento feito, o Permanente da empresa passou a gerar receitas aumentando significativamente o seu Activo Circulante melhorando deste modo a sua capacidade de pagamento a curto e longo prazo, atingindo um máximo de 70% em 2013.

Quadro 23- Indicadores de Liquidez Silver Star

Liquidez (X)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Liquidez Geral	0,60	0,50	0,40	0,50	0,50	0,40	0,50	0,50	0,70
Liquidez Corrente	1,00	0,80	0,70	0,80	1,30	0,90	0,70	1,00	1,60
Liquidez seca	0,70	0,50	0,40	0,60	0,80	0,50	0,50	0,70	1,10

FONTE: Relatórios financeiros da Silver Star (2005-2013)

### 5.3.3.3 Indicadores de Actividades

Os Indicadores de Actividades permitem analisar o ritmo empreendido na dinâmica operacional da empresa tendo em conta os principais elementos que a definem, baseados no Balanço Patrimonial e na Demonstração de Resultados; buscam sobretudo evidências sobre a produtividade dos activos da empresa, tendo como base de análise as políticas empregues na administração do fluxo de caixa assim como a capacidade que a empresa tem de manter um fluxo contínuo de suas actividades operacionais, facilitando deste modo a tomada de decisão em relação à definição das melhores estratégias para a empresa (Matarazzo, 2010). Neste segmento são apresentados itens como o 1) Prazo Médio de Stock que indica o grau de eficiência na gestão de inventários em stock; de salientar que quanto maior for este indicador menor é a eficiência da empresa na gestão de seu stock. 2) O Prazo Médio de Fornecedores que indica o tempo que a empresa leva a pagar seus fornecedores, definido pelo quociente entre a média de dívidas com fornecedores e a média de compras num determinado periodo de tempo. 3) O Prazo Médio de Recebimento que determina em média quanto tempo a empresa leva a receber dos seus clientes os valores relacionados as vendas num determinado período, definido pelo quociente entre o número de clientes devedores e o número de vendas efectuadas naquele período de tempo; quanto menor for este prazo maior é a eficiência da empresa, uma vez que assim evita-se que se tenham grandes quantias de valores imobilizados. 4) O Ciclo Financeiro, também designado por Ciclo de Caixa, é o período compreendido entre o Prazo Médio de Pagamentos aos Fornecedores e o Prazo Médio de Recebimento aos Clientes; e por último 5) o Ciclo Operacional que é o período que vai desde a data de aquisição da mercadoria ou serviço à data do pagamento efectivo da mesma; é definido pela soma do Prazo Médio de Stock e do Prazo Médio de Recebimento

Os ciclos de actividades da Silver Star, como se vê no Quadro 24, apresentam um resultado negativo no período entre 2008 e 2009, pois a organização permaneceu mais tempo com os estoques, levou mais tempo para receber de seus clientes e teve prazo de pagamento de fornecedores reduzido; consequentemente o seu ciclo financeiro também piorou. Esta realidade deveu-se a quebra no sector devido os motivos já aqui frisados, que afectou principalmente os grandes mercados que eram abastecidos pela Silver agravando-se com a crise mundial, começada em 2008 que embora em pequena escala, afectou a economia angolana retraindo de certo modo toda classe empresarial assim como os pequenos comerciantes.

Desde o ano 2010 ao ano 2012, a SILVER STAR experimentou uma melhoria do seu ciclo financeiro, pois, viu reduzido o tempo dos seus produtos em estoque o que pressupõe um acelerar significativo das suas vendas neste período. No ano 2013 esse ciclo financeiro voltou a aumentar pois, fruto dos ganhos que começaram a se obter com a materialização das acções previstas na estratégia de crescimento definida, com destaque ao processo de incorporação da CUILO, assim como a recuperação que se verificou no sector depois da quebra a empresa apostou no aumento significativo de seus estoques no sentido de fazer face à procura que se verificava. O Quadro 24 mostra-nos ainda a redução significativa do Prazo médio de

Fornecedores em 2013, o que significa que a empresa passou a dispor de muito menos tempo para pagar aos fornecedores suas aquisições mas de certa forma compensada pela redução do Prazo Médio de Recebimento, o aumento do seu poder de negociação com os fornecedores refletido na redução e estabilização do Ciclo Financeiro e a redução do seu Ciclo Operacional, que registou uma melhoria na ordem dos 12,5%. Assim podemos afirmar que o ano de 2013 foi o de estabilização no ciclo de actividades da empresa tendo em conta os padrões do sector.

Quadro 24- - Indicadores de actividades da Silver Star

Ciclo (dias)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Prazo Médio Stocks	110,10	113,10	113,50	125,50	148,70	130,60	105,20	93,40	107,10
Prazo Médio Fornecedores	34,30	33,30	31,20	21,40	31,80	31,70	57,80	31,00	28,80
Prazo Médio Recebimento	34,90	39,80	51,60	68,60	57,70	55,30	74,60	60,00	55,60
Ciclo financeiro	110,60	119,60	134,90	172,70	174,60	154,20	122,00	122,40	144,00
Ciclo operacional	144,90	152,90	165,10	194,10	206,40	185,90	179,90	153,40	162,70

FONTE: Relatório de actividades da Silver Star (2005-2013)

Com a expansão conseguida, a composição das unidades de negócios passou a constituir-se como se apresenta no Quadro 25. Atingindo os mercados outrora controlados pela CUILO, surgiu a necessidade de se abrirem lojas no Uige e no Kwanza Sul, localidades onde a CUILO distribuía e vendia sem ter um espaço de aprovisionamento, dependendo de alugueres para o efeito, melhorando-se assim a performance dos seus negócios nestas localidades assim como a redução de custos inerentes ao aprovisionamento. Com o negócio de material de construção em alta a SILVER decidiu ampliar a rede de unidades de vendas destes produtos antes efectuadas apenas no armazém da CUILO fruto da fusão entre ambas, construindo-se de raiz um armazém no bairro Benfica numa superfície de 900m<sup>2</sup>.

#### 5.3.3.4 Indicadores de Rentabilidade e Sinergia

Com a expansão em curso era necessário garantir que se alcançasse a rentabilidade esperada, porém na empresa Cuilo, havia um problema crucial que precisava ser resolvido: os problemas financeiros, que impediam a geração de recursos em volume suficiente para investir na manutenção, modernização e expansão de seus serviços.

Quadro 25- Unidades de Negócio da SILVER Após F&amp;A

UNIDADE	LOCALIZAÇÃO GEOGRÁFICA	ACTIVIDADES	Nº DE FUNCIONÁRIOS
Armazém 1. Loja anexa	Cazenga (Luanda)	Venda de balões de fardos (roupa usada). Venda de bens alimentares e bebidas à grosso	27
Armazém2	Cazenga (Luanda)	Venda e armazenamento de fardos (roupas e calçados usados)	18
Armazém da CUILO. Mini-mercado anexo	Cazenga (Luanda)	Logística e armazenamento. Venda de material de construção e artigos diversos	10
Fábrica de papelão	Johanesburgo (África do Sul)	Fabrico de papelão de embalagem e conservação	13
Armazém do Kifika	Benfica (Luanda)	Venda de material de construção e artigos diversos	5
Loja do Uige	Uige	Armazenamento e venda de fardos	3
Loja do Kwanza-Sul	Kwanza Sul	Armazenamento e venda de fardos	4

*Fonte: Elaboração própria com base as entrevistas 1 e 2 efectuadas na SILVER (2014)*

A linha de acções necessária para reversão da situação da empresa Cuilo como parte da estrutura societária da Silver, pressupunha a reestruturação societária, financeira, patrimonial e operacional, além de que na época vislumbrava-se um cenário de mudanças no mercado daquilo que constituía o principal negócio das duas empresas, sendo que estrategicamente era preciso consolidar o portfólio ou ainda, efectuar-se algumas alienações, acções que seriam fundamentais no curto e médio prazo para fazer frente aos desafios imposto pelas demandas do mercado, sempre tendo em conta os serviços oferecidos pelas empresas do mesmo ramo.

Além das sinergias operacionais esperadas do processo F & A das empresas SILVER e CUILO, o carácter estratégico, do ponto de vista fiscal não se verificou, pois o procedimento adoptado, conhecido como “incorporação”, deriva do caso da empresa CUILO ter sido incorporada pela SILVER, facto que podia constituir outro factor estimulador caso tivéssemos no país legislações relacionadas, como se verifica na maior parte dos países, que corrobora a Teoria segundo a qual algumas F & A ocorrem, pois tem a possibilidade de obtenção de benefícios fiscais, provenientes da compensação de prejuízos gerados pelas empresas.

“... Pode se dizer que sem grandes benefícios fiscais as maiores estimulações foram as sinergias que as duas empresas podiam aproveitar com uma estratégia operacional e de Marketing” (entrevista nº 1, 2014)

Neste segmento apresentam-se alguns indicadores de rentabilidade que nos mostram como a empresa utilizou os recursos investidos no período de estudo, fazendo uma avaliação do desempenho da empresa em termos de rentabilidade e lucratividade. Como se pode ver no Quadro 26, a Rotação do Activo da Silver Star que é o principal indicador da produtividade financeira do capital investido e que nos mostra com que velocidade o investimento na sua globalidade se transforma em vendas. É definido pelo quociente Receita Bruta/Activo Total e sofreu uma redução de 25% antes do ano 2008, mantendo-se a situação estacionária até 2009, onde em média, para cada unidade de kz investido, a empresa vendia apenas 34 cêntimos, tendo-se recuperado este valor em 2010 e 2011 onde a empresa passou a vender 40 cêntimos de cada unidade investido; a partir do ano 2012, verificou-se um aumento importante indicando que a organização melhorou os ganhos e a rentabilidade sobre seu ativo total, o que pode ser resultado dos avanços no processo de F &A com a integração entre as empresas onde a Silver passou a operar de modo efectivo em novos mercados, tendo atingido o seu máximo em 2013 onde a empresa passou a vender já 70 cêntimos de cada unidade monetária investido.

Quadro 26- Indicadores de Rentabilidade e Sinergia. Silver Star

<b>Rentabilidade (X)</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rotação de activo	0,40	0,40	0,30	0,30	0,30	0,40	0,40	0,60	0,70
Rotação do Pat. Líquido	1,10	1,10	1,00	0,90	1,10	1,50	2,20	2,20	2,10
Alavancagem Financeira	1,80	1,50	1,30	0,80	0,80	0,70	0,70	2,40	2,30
Alavancagem operacional	1,80	1,50	1,50	1,40	1,30	1,20	1,20	1,10	1,10
<b>Rentabilidade (%)</b>									
Margem Bruta	20,70	23,40	23,90	30,20	33,40	30,50	35,50	35,80	45,60
Margem EBIT	11,40	15,90	15,80	21,90	26,60	24,40	30,10	31,20	41,60
Margem Operacional	5,10	4,20	2,20	10,50	7,30	0,20	9,90	21,10	36,90
Margem Líquida	7,90	10,40	10,10	9,50	5,40	5,00	4,90	15,10	24,70
Margem EBITDA	18,90	22,50	15,10	31,00	35,10	28,70	36,30	35,40	45,00
Rentabilidade do activo	2,90	3,90	3,40	2,50	1,60	1,80	2,10	8,40	17,80

**FONTE: Relatórios económico-financeiro da Silver Star (2005-2013)**

No mesmo sentido, a Rotação do Património Líquido, índice que nos permite avaliar a capacidade que tem o Activo ou o Património Líquido da empresa obterem lucro, definida pela razão entre Receita Líquida e Património Líquido, também teve uma redução antes do ano 2008, no entanto de apenas 10% o que significa que durante este período a aplicação das Receitas Líquidas sobre o PL foi perdendo de forma contínua a capacidade de gerar lucros, apresentando uma sensível melhoria no ano 2011, chegando a experimentar no ano 2013 uma rentabilidade sobre o património líquido de 2,1 vezes o capital investido, reflexo do trabalho realizado pela SILVER STAR e do bom momento do sector que a essa altura recuperava da quebra verificada a partir de 2005 embora se tenha registado ainda uma ligeira queda de cerca de 4,5% no período 2012 a 2013.

A alavancagem financeira que nos permite analisar a capacidade da empresa usar seus custos fixos para maximizar os efeitos da variação dos Lucro Antes dos Juros e Impostos de Renda (LAJIR) sobre o lucro por acção definido pelo chamado grau de alavancagem financeiro que é o quociente Retorno Sobre o Património Líquido/Retorno Sobre o Activo (Pinheiro, 2012) foi completamente desfavorável no período 2008 a 2011 tendo em conta que nesta altura a empresa aumentou significativamente seus activos incorporando assim mais recursos fruto do processo da F&A, tendo recuperado nos dois últimos anos onde a Alavancagem Financeira passou a ser favorável numa média de 235%no que significa que neste período o capital de terceiros investido geraram um retorno adicional de 135% sobre o Património Líquido.

A alavancagem operacional, que nos permite analisar a capacidade que a empresa tem de aumentar suas vendas e consequentemente gerar um incremento ainda maior nos resultados ou vice-versa isto é, diminuir as vendas e provocar uma redução maior nos resultados (Pinheiro, 2012), teve um comportamento decrescente ao longo da série de estudo, o que significa que a empresa foi reduzindo seus riscos, operando assim em ambientes de maior certeza, uma vez que quanto maior o grau de alavancagem operacional mais sensível se torna o resultado operacional a qualquer variação nas receitas, aumentando deste modo os riscos.

Segundo Grinblatt e Titman:

“... para que F & A gerem sinergias operativas, a união das duas empresas tem de melhorar a produtividade ou cortar custo, de modo que os fluxos de caixa não alavancados da empresa combinadas ou consolidada excedam os fluxos de caixa não alavancados combinados das empresas individuais”.  
(GRINBLATT E TITMAN. 2005 p.44)

A Margem Operacional da Silver, índice que nos permite determinar o lucro operacional obtido para cada unidade de venda realizada, definido pela razão entre o Lucro Operacional e as Vendas Líquidas (Pinheiro, 2012), atingiu seu mínimo em 2010 fruto do investimento feito para a penetração em novos mercados, onde para cada 100 unidades monetárias de receitas que a empresa obtinha, apenas 0,2% representava o lucro das operações antes dos impostos de renda e da remuneração dos financiamentos tanto de capital próprio como de terceiros; a Margem Operacional pode ser considerada positiva à luz das conclusões de Grinblatt e Titman

(2005), segundo a qual uma empresa alvo que fornece tais sinergias vale mais para um potencial cliente do que vale uma firma que funciona de uma forma independente uma vez que a inclusão da empresa CUILO pela SILVER STAR teve um impacto negativo no período de incorporação e no ano seguinte à transação, embora com um acréscimo substancial, melhorando expressivamente a partir do segundo ano onde contava já com 21,1% dos referidos lucros, chegando a atingir em 2013 aproximadamente 40% dos mesmos.

A Margem Bruta mostra-nos quanto a empresa consegue obter de retorno com as vendas, sem contar com os custos das mercadorias vendidas e/ou dos serviços prestados (Pinheiro, 2012). Quanto maior for este indicador maior é a rentabilidade das vendas o que se pode verificar no quadro 26 onde para a SILVER se verificou um contínuo acréscimo na rentabilidade das vendas durante todo o período em estudo, atingindo um máximo de 45,6% que significa que para cada unidade monetária vendida o lucro em 2013 passou a ser cerca de 46 cêntimos contra os cerca de 21 cêntimos de 2005

A Margem Líquida, indicador que nos dá o que sobra para os accionistas em relação às receitas que se obtêm com as vendas e/ou prestação de serviços efectuadas pela empresa ou simplesmente o lucro líquido para cada unidade de venda (Pinheiro, 2012); este indicador é definido pela razão entre lucro líquido e vendas; para a SILVER, este indicador teve oscilações consideráveis durante o período em análise atingindo o seu máximo em 2013, em que para cada unidade monetária vendida o accionista teve um lucro na ordem dos 24,7% , ou seja, cerca de 25 cêntimos contra os cerca de 5 cêntimos alcançados em 2011 período em que se verificou a maior baixa.

A Margem EBTIDA ou Margem LAJIDA em Português, sendo que LAJIDA significa Lucro Antes dos Juros, Impostos de Renda, Depreciação e Amortização, índice visto como uma aproximação do fluxo de caixa da empresa em cada unidade monetária vendida antes de serem descontadas despesas financeiras ou impostos (Matarazzo, 2010), podendo-se ainda definir como o índice que mede a capacidade das vendas gerarem fluxos de caixa (Francisco, 2011), margem definida pela razão entre o LAJIDA e a Receita Líquida de Vendas; para a SILVER, destaca-se aqui a evolução que este indicador teve no período 2010 a 2013 embora com uma ligeira queda na ordem dos 3%, isto de 2012 a 2013; a SILVER alcançou um máximo em 2013, onde a empresa passou a obter no seu fluxo de caixa um volume na ordem dos 45% para cada unidade monetária vendida o que traduz também uma maior eficiência conseguida neste ano.

A Margem EBIT ou Margem LAJIR em Português, sendo que LAJIR em significa Lucro Antes dos Juros e Impostos de Renda, diferencia-se da Margem LAJIDA por incluir no seu cálculo e análise as despesas com Depreciação e Amortização (Matarazzo, 2010); este indicador teve um comportamento crescente, registando-se uma ligeira quebra em 2010 voltando a recuperar nos anos seguintes chegando a alcançar 41,6% no volume do seu fluxo de caixa incluindo as despesas com depreciação e amortização para cada unidade monetária vendida.

A Rentabilidade do Activo considerada como sendo dos principais índices para análise da rentabilidade dos investimentos é o índice que nos permite determinar o quanto a empresa obtém de lucro para cada 100 unidades monetárias de investimento total, calculado pela razão entre Lucro Líquido e Activo (Matarazzo, 2010); para SILVER este índice teve uma quebra no período 2008 à 2011 o que significa que neste período a empresa lucrou muito menos registando-se uma média de rentabilidade de apenas 2% para cada 100 unidades monetárias investido; nos dois anos seguintes verificou-se um aumento considerável neste índice, atingindo em 2013 um percentual máximo de 17,8, o que significa que a SILVER passou a obter 17,8% de lucro por cada 100 unidades monetárias investido

Um indicador que merece destaque é a relação entre as despesas administrativas e a receita líquida da SILVER STAR; conhecido como “Indicador de eficiência administrativa”, que reflete alguns ganhos de sinergia originada da combinação das empresas fusionadas; para o caso de estudo, nas melhorias verificadas, considera-se também o reflexo de um aumento marginal decrescente nas despesas administrativas, além do significativo incremento na receita líquida.

### 5.3.4 Análise de Competitividade

A literatura especializada em gestão, por norma analisa a competitividade da empresa em duas vertentes, uma externa que procura analisar aspectos inerentes ao mercado ou sector da empresa com ênfase aos concorrentes e uma vertente interna que procura aferir sobre o ambiente interno da empresa, onde são analisados elementos como a operação, competência dos funcionários, a tecnologia usada ou empregue, aprendizagem, crescimento, satisfação quer dos funcionários como de clientes e a consequente retenção dos mesmos, inovação, serviços inerentes a vendas e outros processos internos; por conseguinte, vamos aqui fazer abordagem sobre alguns itens relacionados aos factores internos da empresa uma vez que a informação relacionada ao ambiente externo é quase inexistente

A análise que se segue é resultado das consultas de materiais fornecidos pela SILVER, assim como das entrevistas realizadas e questionário aplicado a funcionários que participaram directa ou indirectamente do processo de F&A das duas empresas, isto é no procedimento de transição e reestruturação administrativa, operacional e financeira da Silver Star.

“... a operacionalização da SILVER, com a aquisição da empresa CUILO, através de processo de F & A, e a formação da nova cara da SILVER foi nosso maior desafio, pois a empresa CUILO enfrentava um momento muito difícil, com problemas sérios, operacionais e financeiros, com uma prestação de serviço antiquado e deteriorado, com elevados passivos trabalhista e ambiental, além de apreciável endividamento.” (Entrevistado nº1, 2014)

“Depois de reconstruir a empresa nos aspectos financeiros e operacionais, iniciou-se a relação com a nova SILVER, buscando uma standardização nos

sectores de compras, contratos, estoques e planeamento corporativo”  
(Entrevistado nº 2)

As decisões da direção passaram a ser centralizadas na sede da SILVER; com o armazém da CUILO assumindo um papel estratégico de unidade de negócio focada na recepção de recursos de valor agregado. A nova dinâmica administrativa actualmente apresenta um menor número de níveis hierárquicos, facilitando-se a dinâmica organizacional.

A equipe directiva da SILVER contando já com a inclusão da administradora (sócia maioritária) da CUILO no processo de tomada de decisão, fez um balanço da incorporação e reestruturação da empresa CUILO e de seu impacto no compromisso do grupo, que foi motivo de inquietação desde 2008, quando houve o empréstimo conversível em quotas de participação.

O Quadro 27 mostra alguns valores investidos pelas empresas nos períodos anterior e posterior a combinação. De realçar que os valores investidos na CUILO.

Quadro 27- Investimento Realizado Pela SILVER (milhões de KZs)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
SILVER	52	57	46	21	20	13	15	6
CUILO-COMERCIAL	10	6.2	31	15.6	45.2	79	36	52

FONTE: SILVER STAR 2013

Os investimentos destinaram-se a atender aos seguintes objetivos:

- Abertura da fábrica de papelão na África do Sul, recuperação, substituição e instalação de equipamentos nas unidades directiva e operacionais e de apoio mediante implantação de novas tecnologias das Telecomunicações e Segurança Eletrónica, melhorando a qualidade e consequentemente reduzindo custos.
- Renovação e reforço da frota de transportes.
- Amortização parcial das dívidas da Cuilo no período anterior a F&A e posteriormente como parte do acordo entre as empresas, assim como algum prémio extra pago as sócias da empresa-alvo, Pesquisa e desenvolvimento: enobrecimento das linhas de serviços para o adequado atendimento as exigências dos compradores.
- Recursos humanos: programas de formação, superação, actualização e especialização das actividades profissionais, acompanhado do estreitamento das relações entre funcionários e empresas (período pós F&A).
- Outras acções de integração (período pós F&A)

Com relação à produtividade das vendas dos produtos, observou-se um aumento interessante nos últimos três anos, apontando-se como factores explicativos a modernização tecnológica e dos serviços de vendas. Além disso, verifica-se um significativo investimento nos gastos com

aperfeiçoamento dos programas de distribuição e entrega e nos serviços pós venda que passou a ser também uma preocupação da Silver no sentido de elevar cada vez mais a satisfação dos seus clientes.

Várias foram as transformações ocorridas na SILVER com a incorporação da CUILO que resultaram numa maior competitividade da empresa, transformações que passamos a resumir no Quadro 28.

Quadro 28- Resumo das modificações ocorridas na SILVER resultantes da aquisição da CUILO

GRUPO	MEDIDAS	MODIFICAÇÕES	IMPLICAÇÕES	EFEITO
Management	Atributo	Controle de nova planta com grande capacidade de armazenamento e vendas.	Padrão de negocio exitoso desde o início do processo de F & A em 2008	Positivo
	Administração	Decisões passam a ser tomadas na sede da SILVER STAR	Mesmo que seja de grande importância estratégica, o armazém da CUILO assume o papel de uma unidade de negócio dentro da Silver.	Positivo
	Autonomia	Perda de autonomia da empresa CUILO, em consequência da nova dinâmica administrativa.	Diminuição das influências políticas	Positivo
	Estímulo	Uniformidade na participação dos resultados, já praticados na SILVER STAR.	Aumento nas satisfações dos funcionários	Positivo
	Estrutura organizacional	Menor número de níveis hierárquico, organização horizontal.		Positivo
	Tática	Reestruturação operacional e aproveitamento de sinergia.	Penetração e Consolidação da SILVER STAR em novos mercados	Positivo
Competitividade produtiva	Mão de obra	Redução considerável do quadro no início do processo e maior preocupação com gerenciamento dos Recursos Humanos	Motivação e aumento de sentido de pertença	Negativo no ponto de vista humano e aceitável no ponto de vista estratégico
	Aproveitamento de capacidades tecnológicas	Atualização tecnológica das vendas e distribuição	Melhoria do mix de produtos e serviços	Positivo embora com investimentos avultados
	Investimento/financiamento	Reestruturação financeira	Redução da obrigação	Positivo

	Serviços	Oferta de serviços com maior valor agregado		Positivo
	Preço/desregulamentação	Aumento de preços seguindo a tendência do mercado internacional	Impacto direto no aumento do lucro econômico.	Positivo
	Tática mercadológica	Melhoria do mix de serviços.	Acesso a novos mercados	Positivo
	Relacionamento com os clientes	Maior proximidade e oferta de serviços complementares		Positivo
	Produtividade da Mão de obra	Aumento	Deve-se a treinamento e novas tecnologia	Positivo
Performance	Valor	Redução	Deve-se a reestruturação operacional	
	Vendas/participação de mercado	Aumentaram como consequência do processo de F & A		Positivo
	Rotatividade dos ativos	Melhorado desde 2009		Positivo
	Valor agregado	Acrescentamento	Valores quase 10 vezes nos anos posteriores do processo de F & A	Positivo

FONTES: *Elaboração Própria. Adaptado de Barbosa (1999).*

## 5.4 Discussão dos Resultados

Na pesquisa foi analisada a combinação de duas empresas de pequeno porte do ponto de vista de uma F&A, visto que o processo não foi materializado com base nos pressupostos de uma F&A. A pesquisa procurou identificar denominadores comuns ao processo de F&A definidos pela literatura especializada. Foram também aproveitados alguns indicadores económicos da empresa para analisar o desempenho, performance e competitividade, baseando-se no modelo de Buckley, Pass e Prescott (1988), adaptado por Barbosa (1999), para aferir-se sobre o comportamento da empresa nos períodos antes, durante e pós F&A, assim como as transformações ocorridas na empresa como consequência da combinação. Do ponto de vista da F&A foram encontrados os resultados apresentados no Quadro 29. A sua análise evidencia que a SILVER foi aumentando gradualmente sua participação no controle da empresa CUILO, desde 2008, embora o terreno tenha começado a ser preparado em 2005 onde por meio de empréstimos e apoio técnico foi penetrando na realidade da CUILO como empresa.

Quadro 29- Caracterizações do Processo de Aquisição da Empresa CUILO pela SILVER

Tipo de F & A	Classificação	Sinergias	Dificuldades	Problemas	Objetivos
Fusão-incorporação	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Horizontal por conglomerado</li> <li>•Estratégica.</li> <li>• Fusões de extensão geográfica de mercados</li> </ul>	Transferência de competência Colaboração técnica, melhoramento de processos operacionais.	Colisão de cultura organizacional da empresas fusionadas. Investimentos avultados	Relações perturbadas com os sócios da empresa-alvo no início do processo e posteriormente com os funcionários da empresa incorporada.	Aumento da participação no maior mercado consumidor nacional. Ampliação de prestação de serviço, Abertura de novos mercados internos.

**FONTE:** *Elaboração própria*

Com a integração e consolidação praticamente efectivadas, resultado da extensão dos acordos, nos meados de 2010, mais concretamente em Julho do referido ano, a SILVER consegue ter o controle total dos activos e passivos da CUILO, sem que esta deixasse de existir juridicamente, observando-se aqui uma fusão do tipo Incorporação com a CUILO a transformar-se numa espécie de divisão dentro da SILVER, como sustenta Ferreira (2002) relativamente à fusão-incorporação; considera-se uma fusão do tipo horizontal pois as duas empresa tinham a mesma linha de negócios, sendo que a empresa incorporada actuava em negócios e mercados em que a incorporante não actuava o que caracteriza também a fusão como sendo de conglomerado por extensão de mercados baseada numa estratégia pré definida, onde se destacam as sinergias alcançadas uma vez que a incorporada embora de menor porte possuía grandes competências de actuar em nichos e mercados jamais alcançados por outras empresas, competências essas que foram transferidas a empresa incorporante permitindo a expansão da mesma; considera-se uma fusão operacional, uma vez que a dada altura as operações das duas empresas foram completamente combinadas como definem Brigham e Ehrhardt (2002) no que concerne a operacionalidade das empresas fusionadas; define-se ainda como sendo uma fusão por absorção uma vez que as empresas as empresas fusionadas são de diferentes porte como sustentam Soteris e Costa (2008) embora no caso essa absorção tenha sido caracterizada pela transformação da absorvida numa divisão da absorvente isto é, sem que a absorção significasse o desaparecimento total da empresa absorvida. A resistência dos sócios da CUILO no início do processo e a falta de comunicação entre os administradores da CUILO e seus colaboradores estiveram na base de alguns problemas vividos durante o processo o que levou a um aturado trabalho de integração feito pela empresa incorporante destacando-se aqui a colisão das diferentes culturas organizacionais como sendo o elemento de maior dificuldade no referido processo; uma das razões apontadas para o sucesso desse processo está na estruturação pausada e gradual da combinação das mesmas.

Com o controlo total da CUILO, os administradores da SILVER viram-se forçados a levar a cabo uma reestruturação materializada em duas fases onde a primeira no início da integração resultou em despedimentos de funcionários provenientes da CUILO e a segunda na fase da combinação das operações das empresas sem que a mesma resultasse em despedimento, permitindo a expansão dos seus negócios à venda de material de construção e artigos diversos, negócios que em 2013 passaram a constituir cerca de 45% do capital circulante líquido da empresa. A nova realidade obrigou também a uma reestruturação na estrutura societária da SILVER que passou a contar com três sócios, tendo sido atribuída uma quota da mesma a sócia maioritária da CUILO, com a sócia minoritária a preferir negociar sua parte no negócio (percentagens de quotas e valores não divulgados).

Com o controlo da Cuilo, a Silver expandiu seu negócio aos mercados outrora detidos pela Cuilo, pequenos nichos muito significativos que resistiam à queda verificada no sector, aumentando inclusive o volume de vendas comparadas as efectuadas pela Cuilo nestes pontos, permitindo ainda a identificação e a penetração em outros pontos que se afiguravam como potenciais centros de vendas de roupas e calçados usados (entrevista nº1, 2014); deste modo o processo de F & A, com a incorporação da empresa CUILO contribuiu para aumentar os indicadores de liquidez (entrevista nº1, 2014) o que se pode confirmar no quadro nº 24, já que as aquisições estratégicas são realizadas visando a um aumento de produtividade, e isso tem impacto positivo no fluxo de caixa da organização controladora (Ferreira, 2002) o que se verificou neste processo. Verificou-se também o crescimento da corporação em termos de infra-estruturas, número de colaboradores, frota de transportes e outros, tendo sido construídas por inerência da nova realidade novas infraestruturas e enquadrados novos colaboradores para responder a nova operacionalidade e demanda; em termos comparativos a SILVER detinha apenas 2 armazéns de aprovisionamentos e vendas em Luanda, contando com um total de 37 colaboradores no período anterior a F&A (excluindo a unidade na África do Sul) contra 3 armazéns em Luanda e 2 lojas nas províncias do Uíge e Kwanza-Sul e 67 colaboradores do período pós F&A (excluindo a unidade na África do Sul).

Os índices económicos da SILVER mostram que houve um maior desempenho no período pós fusão. A estrutura de capital mostra um nível elevado de endividamento, onde a empresa passou a financiar seus investimentos com mais de 50% de capital de terceiros, chegando a operar sob risco de insolvência, pois com o sucesso da incorporação era necessário investir para que o crescimento e expansão desejada fosse possível o que levou a SILVER a recorrer a capital de terceiros para a materialização dos projectos que se impunham e que requeriam avultadas somas; “era necessário investir não só no ativo que registou um aumento significativo com a combinação, mas também nos novos mercados alcançados e nos novos negócios que exigiu a edificação de novas estruturas físicas, na preparação do pessoal para os novos desafios, na própria reestruturação da empresa adaptando-a ao formato que a nova realidade impunha tanto em termos das estruturas físicas como de recursos humanos e tecnológicos” (entrevista nº1, 2014). Os factores que minimizaram de certa forma o elevado índice de endividamento são essencialmente os baixíssimos juros e os longos prazos de liquidação aplicados pelas instituições em que a SILVER recorreu beneficiando dos vários programas de crédito e outras vantagens definidos pelo governo para o fomento das MPME,

“programas muito bem aproveitados pela SILVER na sua estratégia de crescimento”; o outro elemento minimizador é o aumento de cerca de 70% que se verificou no património líquido da empresa no período 2011 à 2013 marcas nunca alcançadas antes do processo da F&A permitindo uma recuperação significativa nos seus índices de endividamento no ano 2013, onde a empresa passou a contar na sua estrutura de capital com muito menos capital de terceiros. Por outro lado importa aqui realçar que a literatura relacionada a análise financeira defende que é saudável a dívida em que a empresa incorre para complemento do capital próprio no sentido de realizar aplicações que devem resultar em ampliação, expansão, modernização e todo o tipo de crescimento corporativo que foi o grande propósito da organização.

Registou-se também melhoria na performance financeira uma vez que a empresa elevou de forma significativa seus índices de liquidez após F&A alcançando uma liquidez geral de 0,70 com todos os encargos financeiros inerentes as dívidas e sua operacionalidade contra o máximo 0,60 do período anterior em que a empresa detinha muito menos encargos financeiros, podendo se observar semelhante evolução na sua liquidez corrente e seca que entre o máximo anterior e o pós F&A registaram-se melhorias na ordem dos 19% e 27% respectivamente. Os principais factores que influenciaram positivamente na liquidez da empresa foram nomeadamente a estabilidade cambial que abrandou quase na sua totalidade a volatilidade dos preços, os recursos de capital investidos no caixa e a maior predominância de endividamento a longo prazo na estrutura de capital da empresa a juros que consideramos baixíssimos (...) este aumento não foi mais significativo porque a empresa aumentou seu porte e como consequência aumentou suas obrigações e também os custos da própria liquidez (entrevista nº2, 2014).

Os indicadores de rentabilidade mostram índices nunca alcançados no período anterior a F&A com realce à rotação do ativo que alcançou a cifra de 0,70 contra o máximo 0,40 do período anterior a F&A, a rotação do património líquido que alcançou 2,10 contra o máximo 1,10 do período anterior e a rentabilidade do ativo que alcançou o expressivo 17,80% contra o máximo do período anterior 3,9%. Embora estes índices por si só não definem toda a realidade da empresa em termos de lucratividade, pode-se aferir aqui que em termos comparativos dos dois períodos, mesmo operando com altos índices de endividamento a empresa tornou-se mais rentável após o processo da F&A.

Com o aumento do portfólio de negócios e a expansão para novos mercados a SILVER viu seu desempenho a registar índices mais satisfatórios, alguns dos quais a dada altura jogaram de forma negativa no rendimento da empresa sobretudo como consequência do aumento considerável de seus estoques, fazendo com que seu prazo médio de stock se situasse ligeiramente acima da média do sector que situava-se entre 75 a 80 dias (entrevista nº2, 2014), sendo um esforço que se afigurava como sendo imprecindível para o contexto que exigia estoques em dia, embora que no geral tivessem melhorado de forma substancial esses índices após F&A.

“deter elevados stocks em armazém é extremamente oneroso. Por outro lado, deter quantidades muito reduzidas pode revelar-se arriscado ao conduzir a rupturas de stocks, parando a produção e/ou diminuindo as vendas”. (Carvalho e Magalhães, 2005, p. 98)

A SILVER aumentou o seu poder de negociação com os fornecedores embora se tenha verificado uma redução considerável no Prazo Médio de Recebimento nos dois últimos anos o que a priori se apresenta como paradoxo, justificado pela administração com argumento de não ter havido uma imposição por parte dos fornecedores mas sim, em função da nova realidade do mercado e da empresa, estrategicamente era necessário estabelecer prazos alíciantes no sentido de criar um ambiente saudável com os fornecedores.

Marks e Mirvis (1985) citados por Appelbaum et al (2000) num trabalho que incidiu fortemente sobre o comportamento dos colaboradores no período pré, durante e pós F&A, concluíram que o processo de F&A produz um nível elevado de estresse aos funcionários e em última instância afecta as percepções e julgamentos, relações inter-pessoais e a dinâmica da própria combinação de negócios principalmente nos períodos pré e durante processo; assim, afigura-se importante fazer-se uma breve análise do processo no ponto de vista humano com base as entrevistas e o questionário aplicado, onde se destacam alguns comportamentos que influenciaram grandemente o processo de integração.

Os funcionários provenientes da SILVER acompanharam desde muito cedo todo o processo inerente a combinação, já os provenientes da CUILO 75% dos inquiridos afirmam não terem recebido alguma comunicação prévia relacionada a combinação das empresas; os mesmos consideraram ter havido muita insuficiência nas informações relacionadas a união pós só se aperceberam da união na véspera da selecção dos que ficariam no novo processo e consequentemente os que seriam demitidos facto que gerou grande frustração para os demitidos e um clima de grande tensão e ansiedade aos seleccionados, ansiedade que também acompanhou os funcionários da SILVER durante o processo de integração devido o ambiente de incerteza que se instalou; no geral, 94% dos inquiridos afirmaram ver sua situação profissional afectada pela combinação dos quais, 70% para melhor e os 30% afirmaram ver sua situação a verificar uma ligeira regressão pelo facto de terem perdido seus cargos de chefia e supervisão; 90% concordam ter-se melhorado o ambiente dentro da empresa, embora se tenham verificados muitos constrangimentos no início da integração; de forma unânime todos inquiridos afirmam terem se tornado mais eficazes no seu desempenho depois da combinação das empresas, ao nosso ver fruto do grande trabalho de treinamento e integração levada a cabo pela direcção; os funcionários da SILVER concordaram não haver diferença na sua relação com a chefia e nem com o volume de informação que recebem sobre as ocorrências dentro da empresa porque antes da combinação a SILVER já privilegiava a proximidade entre chefia e colaboradores assim como a comunicação dentro da organização, facto que não se verificava na CUILO daí todos os provenientes da mesma terem concordado haver bastante diferença nestes itens entre o antes e o pós F&A, sendo que consideram de forma unânime a nova realidade mais saudável.

No geral, os indicadores económicos da empresa mostram um maior desempenho e performance no período pós F&A onde os grandes resultados esperados só começaram a aparecer no terceiro ano após a combinação confirmando a conclusão de Camargo e Barbosa (2004) segundo a qual, os resultados das operações de F&A reflecte-se no valor das empresas compradoras somente depois de três anos passado a realização do negócio. Registou-se um aumento considerável no PL da empresa fruto do aumento das receitas que em 2013 superaram de forma significativa as despesas da empresa tornando-a mais lucrativa (entrevista nº2, 2014), elevando por conseguinte o valor patrimonial de cada quota, permitindo ainda obter alguma reserva de lucros e reduzir os prejuízos acumulados (entrevista nº1, 2014).



## Capítulo VI – Considerações Finais

### 6.1 Conclusão

A busca por melhor posicionamento no mercado ocasionou um grande movimento de consolidação no sector do comércio misto, com o negócio de fardos em alta e a venda de material de construção a proliferar fruto das várias obras tanto públicas como privadas em curso no país iniciados nos últimos tempos.

No entanto, o sector ainda se encontra bastante incaracterístico, sem definição de normas retalhistas e grossistas, isto é, ou só vende a grosso ou só a retalho, havendo agentes a operarem em ambos os ramos num mesmo estabelecimento comercial, verificando-se ainda a entrada de vários agentes no sector de forma desordenada, pelo que uma nova regulamentação do sector se impõe. Além disso, outra questão relevante está relacionada com a distribuição geográfica dos estabelecimentos que operam no sector, onde se verifica tendência de se aglomerarem num mesmo espaço, realidade que pode proporcionar um ambiente propício para a criação de um movimento de associativismo, facto bem aproveitado pelas empresas em análise nesta pesquisa.

Durante todo este processo, a SILVER buscou também o crescimento das estruturas da empresa controlada, já como uma divisão dentro da mesma, com o envolvimento de todos os funcionários, como iniciativa para aumentar o volume das vendas, assim como o melhoramento dos serviços de vendas, de modo a obter custos mais competitivos, aplicando para o efeito ao longo de todo esse período, grandes somas (não especificadas) na modernização e treinamento das equipas.

Na actualidade, a SILVER tem uma direcção geral que tem também a incumbência de velar pela competitividade e dada pela complementaridade de negócios, tecnologia e estrutura logística que passaram a fazer parte da nova realidade da SILVER.

É aceitável inferir na conclusão desta pesquisa que os resultados da F&A para a SILVER foram muito positivos, principalmente quando se considera o desiderato alcançado por este grupo de empresas diante as duas convergências observadas:

- Baixa eficiência das empresas que actuam no sector.
- Intensificação de competição no mercado luandense.

Com a finalidade de dar resposta, precisou-se realizar:

A consolidação do sector, para equilibrar melhor o mercado e competir em igualdade de condições, a SILVER trabalha hoje com a visão de um consolidador, ou seja, de um líder deste processo, facto corroborado pela compra da empresa AGUIA e o posicionamento no mercado.

Foi preciso a desconstrução da empresa incorporada para consolidar a incorporante e seguidamente uma reestruturação com o objectivo de programar a eficiência nos processos operativos, com a finalidade de oferecer produtos a preços mais baixos do mercado.

Concluindo-se, a aquisição da empresa CUILO foi estratégica em diversos aspectos para a SILVER e, passados três anos do controle, é possível afirmar que foi bem sucedida, com efeitos na expansão do parque produtivo, embora precedido de um investimento considerável e aumento do market-share, com diversificação no mix de produtos oferecidos.

A SILVER tem desta maneira a oportunidade para enfrentar os desafios de competitividade impostos aos tipos de serviços oferecidos do sector, onde urge a necessidade de trabalhar com custos baixos, serviços de qualidade e nichos de maior valor agregado.

## **6.2 Sugestões para Futuras Pesquisas**

A análise de F & A apresenta dificuldades das mais diversas ordens, a maior parte delas relacionadas ao levantamento e a crítica das informações básicas e a oscilação da evolução permanente do mercado luandense em geral e em particular o sector das empresas em estudo. A principal dificuldade decorre do facto de não existir uma base de dados em Angola que inclua todas ou pelo menos algumas operações concretizadas e de as que se verificam serem realizados por consultorias financeiras que utilizam metodologia própria para codificação e publicação dessas informações, de acordo com os interesses que elas desejam abordar.

Seria importante abordar dentro dessa temática de fusões e aquisições de corporações, duas linhas de pesquisa, uma quantitativa e outra qualitativa, no primeiro caso, a pesquisa pode aferir com o maior número provável de situações, os impactos desta tática de crescimento da firma na performance económico / financeiro das organizações, extrapolando para diferentes sectores e se possível uma comparação entre países que apresentam experiências no processo de F & A.

A segunda linha de pesquisa pode ser uma avaliação dos impactos das F & A na empresa adquirida ou incorporada, a través da percepção das pessoas abrangidas.

## **6.3 Limitações da Pesquisa**

Uma das limitações desta pesquisa está no facto de a incorporação da CUILO pela SILVER não ter acontecido num único ano, e sim ao longo de três anos, o que de certa forma interfere na afirmação de causa-efeito na ocasião do estudo e da análise.

Outra limitação da pesquisa decorre da insuficiente documentação sobre F & A em Angola, especialmente com abordagens voltadas para estratégia competitiva, considerando suas vantagens e/ou desvantagens

A Teoria F & A é vasta, por isso foram considerados os principais estudos sobre o tema, contudo é quase que inexistentes publicações com grandes estudos sobre F&A entre empresas de pequeno porte principalmente em Angola, nem no que se refere a empresas do sector em estudo.

Este tipo de pesquisa não permite a generalização e a mensuração dos efeitos de factores sistêmicos que tiveram influência directa nos resultados achados. Os resultados encontrados são especificamente considerados para o processo objecto de estudo desta pesquisa

No caso de avaliação de desempenho, performance e competitividade, foi escolhido um padrão testado previamente por outro autor e em situação análogo a realizada nessa pesquisa, porém em outro contexto.

Os dados qualitativos obtidos da SILVER utilizaram-se da explanação do autor para a compreensão dos assuntos desejados, o que torna também uma barreira de análise além da impossibilidade de entrevistar pessoas tidas como fundamentais que participaram directamente desse acordo, tais como os especialistas contratados para a avaliação da CUILO, os especialistas contratados para apoiar e acompanhar o processo e alguns funcionários demitidos no processo.

A realização de entrevistas com os profissionais das duas empresas foi também uma tarefa que se afigurou de difícil administração, tendo em conta que alguns dos dados tratados são considerados altamente confidenciais, muitos dos quais nem sequer foram fornecidos e que dariam mais substância aos resultados alcançados na perspectiva da F&A.

Outro grande Hand Cup é a falta de informações dos sectores em que atuam as empresas fusionadas assim como a falta de informações relevantes sobre as empresas concorrentes, todas de capital fechado, que permitiria uma análise sobre o impacto da F&A no ambiente externo da empresa incorporante.



## Referências Bibliográficas

- ALVES**, Ana Paula (2007). “ E-Portefólio: Um estudo de caso”, Tese de Mestrado em Educação – Tecnologia Educativa, Universidade do Minho, Instituto de Educação e Psicologia.
- ANDRADE**, Vicente Pinto de (2002). As Experiências e Perspectivas das Pequenas e Médias Empresas em Angola. Disponível em [http://library.fes.de/pdf-files/bueros/angola/hosting/upd\\_1202andrade.pdf](http://library.fes.de/pdf-files/bueros/angola/hosting/upd_1202andrade.pdf). Acesso em 5/02/2014.
- ANGONOTÍCIAS** (2013), Só Três Em Cada Cem Empresas Criadas Em Angola Sobrevivem, 22-07-2013, disponível em <http://www.angonoticias.com>, acesso em 07/01/2014
- BAfD/OCDE** (2005). Perspectivas Económicas na África 2004/2005, disponível em <http://www.adelinotorres.com/africa/OCDE-Perspectivas%20economicos%20Africa-2004-05.pdf>. Acesso em 5/05/2014.
- BARBOSA**, F. V. (1999), Competitividade: Conceitos gerais. In **RODRIGUES**, S. (org), Competitividade, alianças estratégicas e gerência internacional, Atlas, São Paulo.
- BERTAGLIA**, P. R. (2003) Logística e Gerenciamento da Cadeia de Abastecimento, São Paulo, Saraiva.
- BONELLI**, Regis (2000). Fusões e Aquisições no Mercosul. Rio de Janeiro. Relatório de Pesquisas IPEA.
- BREALEY**, Richard, A. e **MYERS**, Stewart, C. (1992). Princípios de Finanças Empresariais, Mcgraw-Hill de Portugal Lda.
- BREALEY**, R. A., **MYERS**, S. C., **MARCUS**, A. J. (2003). Fundamentos da Administração Financeira, 3ª edição para a Mcgraw-Hill interamericana do Brasil Ltda.
- BREALEY**, R. A., **MYERS**, S. C., **ALLEN**, Franklin (2007). Princípios de Finanças Empresariais, 8ª edição da Mcgraw-Hill Interamericana de Espanha, S.A.U e (1998,1992 da editora Mcgraw-Hill de Portugal, Lda).
- BRIGHAM**, Eugene F., **EHRHARDT**, Michael C. (2002) Administração Financeira: Teoria e Prática. Tradução da 10ª edição Norte-Americana. Thomson Learning Ltda.
- CAMARGO**, M. A., e **BARBOSA**, F. V. (2003). Fusões Aquisições e Takeovers: Um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. Caderno de pesquisas em administração, São Paulo, v.10, n.2, p.17-38, Abril/Junho. Disponível em [www.ebah.com.br/content/ABAAAAG2KAI](http://www.ebah.com.br/content/ABAAAAG2KAI)- acessado à 10 de Maio de 2014, 11 de Maio de 2014 e 12 de Maio de 2014.
- CAMARGO**, M. A., **BARBOSA**, F. V. (2004), Análise do Desempenho Econômico-Financeiro, da Criação de Sinergia em Empresas Combinadas: Um estudo dos processos de fusões e aquisições no mercado brasileiro, XXVIII ENAPAD, Curitiba.
- CAMARGO**, M. A. e **COUTINHO**, E. S. A Teoria da Firma e a Fundamentação Teórica para Fusões e Aquisições: uma Análise de suas Interfaces. Revista RAC-Eletrônica, v. 2, n. 2, p. 273-295, maio/ago. 2008. Acesso em 02/03/2014
- CAMERON**, Esther e **GREEN**, Mike (2009). Gerenciamento de Mudanças: Guia complete com modelos, ferramentas e técnicas para entender e implementar mudanças nas organizações, Clio editora.
- CARDOSO**, Luis (2003). Gestão Estratégica das Organizações: Como vencer nos negócios do século XXI, 6ª edição revista e actualizada.

- CARVALHO**, Cristina Neto de, **MAGALHÃES**, Gioconda (2005), Análise Económico-Financeira de Empresas, 3ª edição, Universidade Católica, Lisboa
- CASADEI**, Maria C. B., **FARAH**, O. E., **GIULIANI**, António C. (2005). Alianças Estratégicas Como Ferramenta Para Pequenos Negócios (ou Para Micro e Pequenas Empresas): Strategic Alliance as a Tool For Small Business. Revista “Organizações em Contexto”, ano 1, n.1, Junho de 2005, disponível em [www.fd.uc.pt/cedipre/cedipreonline](http://www.fd.uc.pt/cedipre/cedipreonline) acesso em 7/02/2014.
- CEBOLA**, António. (2011) Projectos de Investimentos de PME: Elaboração e Análise. Edições Sílabo, Lda Lisboa.
- COPELAND**, Tom, **KOLLER**, Tim, **MURRIN**, Jack (2002) Avaliação de Empresas: Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas- Mckinsey & Company, inc.
- CORREA**, Rosilda Oliveira (2009), Mercado de Trabalho Informal: Um Comparativo Entre Brasil e Paraná Numa Trajectória de “10” Anos, disponível em [www.fecilcam.br/nupem/anais\\_iv\\_epct/.../11\\_CORREA\\_LOPES.pdf](http://www.fecilcam.br/nupem/anais_iv_epct/.../11_CORREA_LOPES.pdf), Acesso em 06/04/2014.
- CORREIA**, Ana Maria Ramalho, e **MESQUITA**, Anabela (2013), Mestrados & Doutoramentos, Estratégias para elaboração de trabalhos científicos: “o desafio da excelência”, Vida Económica-Editorial, SA, Porto.
- COUTINHO**, Clara P. (2005). “ Percursos da Investigação em Tecnologia Educativa em Portugal: Uma abordagem temática e metodológica a publicações científicas (1985-2000). Braga: CIED, Série “Monografias em Educação”. Universidade do Minho.
- CRESWELL**, John W. (2010), Projecto de Pesquisa: Métodos qualitativo, quantitativo e misto, 3ª edição, Artmed editora SA, Porto Alegre.
- CUNHA**, Miguel P., **REGO**, Arménio, **CUNHA**, Rita C., **CARDOSO**, Carlos C. (2003), Manual de Comportamento Organizacional e Gestão, RH editora, Lisboa.
- DIÁRIO ANGOLANO** (09/2013), disponível em [www.diarioangolano.com](http://www.diarioangolano.com), acesso em 25/04/2014
- FERREIRA**, Domingos (2002). Fusões Aquisições e Reestruturação de Empresas, vol.I, Sílabo.
- FERREIRA**, J. M. Carvalho, **ABREU**, José N. P. N., **CAETANO**, A. (1996), Psicologia das Organizações, Mc Graw Hill Portugal.
- FIGUEIREDO**, Fernanda (2012), Pequenas Empresas e Regime Diferenciado de Contratação, In CEDIPRE ONLINE I 13, disponível em <http://www.atam.pt/documents>, acesso em 7/02/2014.
- FRANCISCO**, Carlos (2011), Mercado de Capitais em Angola, “Glossário Financeiro”, 2ª edição
- FREIRE**, Adriano (1997). Estratégia: Sucessos em Portugal, 1ª edição Setembro.
- GEM ANGOLA 2008 REPORT**, disponível em <http://www.gemconsortium.org>, acesso em 12/01/2014.
- GIL**, António Carlos (1999), Métodos e Técnicas de Pesquisa Social , Atlas, 5ª edição São Paulo.
- GIL**, António Carlos (2008), Métodos e Técnicas de Pesquisa Social, Atlas, 6ª edição, São Paulo.
- GOMES**, Maria João (2004). “Educação a distância: Um Estudo de Caso sobre Formação Contínua de professores via Internet”, Braga: Centro de Investigação em Educação.
- GONÇALVES**, C., **MEIRELLES**, A. M., (2004), Projectos e Relatório de Pesquisa em Administração, Atlas, São Paulo.
- GRINBLAT**, M., **TITMAN**, S. (2005), Mercados Financeiros e Estratégias Corporativas, Bookman editora, Porto Alegre.

- HARVARD BUSINESS REVIEW** (2000) Estratégias Para o Crescimento: “Strategies for growth”, tradução de Afonso Celso da Cunha Serra Rio de Janeiro, editora Campus.
- HIGGINS**, Robert C. (2007). Análise Para Administração Financeira. Mcgraw-Hill interamericana do Brasil Ltda, 8ª edição
- HITT**, M. A., **IRELAND**, R. D., **HOSKISSON**, R. E. (2008). Administração Estratégica: Competitividade e globalização, tradução da 7ª edição norte-americana.
- INE** (2013), Caderno de Projecção da População, ano 2013
- Jornal Oficial da União Europeia**. Regulamento (UE) Nº 1287/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 11 de Dezembro de 2013 que cria um programa para competitividade das empresas e das pequenas e médias empresas. Disponível em <http://www.lexpoint.pt/default.aspx?PagedId=128>. Acessado em 13/02/2014.
- JÚNIOR**, A. B. L., **RIGO**, C. M., **CHEROBIM**, Ana. P. M. S. (2005) Administração Financeira: Princípios Fundamentais e Práticas Brasileiras; Aplicação e Casos Nacionais. Elseiver Editora Ltda, São Paulo.
- KRISHNAN**, RANJANI A.; **JOSHI**, SATISH; **KRISHANAN**, ENA (2004). The influence of mergers on firms' product-mix strategies. *Strategic Management Journal*.
- LAKATOS**, Eva Maria e **MARCONI**, Marina de Andrade (1992). *Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos*. 4a.ed. São Paulo: Atlas. 214p.
- MARCONI**, Marina de A., **LAKATOS**, Eva M. (2005), *Fundamentos da Metodologia Científica*, 6ª edição, editora Atlas, São Paulo.
- MARSHALL**, Catherine, **ROSSMAN**, Gretchen B ( 2010). *Designing Qualitative Research*, SAGE Publications, 5ª Edição.
- MATARAZZO**, Dante, C. (2010), Análise Financeira de Balanços, 7ª edição, editora Atlas, São Paulo.
- MENEZES**, H. Caldeira (2012). Princípios de Gestão Financeira, edição revista e aumentada, editorial Presença, Lisboa, 13ª edição.
- MERRIAM**, S. B. (1998). *Qualitative research and case study applications in education*. San Francisco: Jossey-Bass.
- MINEC** – Ministério de Economia (2012). “Síntese do Programa de Desenvolvimento das MPME’s”, Janeiro, disponível em: <http://www.minec.gov.ao/VerPublicacao.aspx?id=820> Acesso em 12 de Janeiro de 2014.
- MOMBACH**, Rosane, I. (2011). Fusões no Sector Bancário: Um estudo de caso. Universidade Cândido Mendes-pós graduação”Lato Sensu”- Faculdade Integrada AVM, Rio de Janeiro-disponível em [www.edu.br/docpdf/monografias\\_publicadas/k218260.pdf](http://www.edu.br/docpdf/monografias_publicadas/k218260.pdf), acessado à 21 de Maio de 2014.
- NEVES**, João Carvalho das (2002). Avaliação de Empresas e Negócios. Mcgraw-Hill de Portugal, Lda.
- NEVES**, João Carvalho das (2012). Análise e Relato Financeiro, “Uma visão Integrada de Gestão, TextoEditores, Lda.
- NEVES & ASSOCIADOS** (2003). “O que são fusões e aquisições?”, artigo disponível em [www.iapmei.pt/iapmei\\_art\\_03.php?id=1329](http://www.iapmei.pt/iapmei_art_03.php?id=1329) acessado aos 20 de Maio de 2014.
- PINHEIRO**, Juliano Lima (2012). Mercado de Capitais, “Novo Texto Reestruturado e Atualizado Com Questões Para Consolidação e Testes de Verificação, Atlas S.A, 6ª Ed., São Paulo.

- PMLJ INTERNATIONAL LEGAL NETWORK:** Guia de Investimento, Angola 2011, disponível em <http://www.pmlj.com>, acesso em 07/02/2014
- PNUD** (2002). “Programa de Apoio ao Desenvolvimento do Sector Micro e Pequeno Empresarial Angolano”, documento do projecto.
- PORTER**, Michael E. (1989). Vantagem Competitiva: Criando e Sustentando um Desempenho Superior.
- QUIVY**, Raimond e **CAMPENHOUDT**, Luc V. (2003), Manual de Investigação em Ciências Sociais, 3ª edição, editora Gradiva, Lisboa
- REIS**, Lopes dos (2000), Estratégia Empresarial: Análise, formulação e implementação, editorial Presença, Lisboa.
- SALVADOR**, Ângelo Domingos. *Métodos e técnicas de pesquisa bibliográfica: elaboração de trabalhos científicos*. 8a.ed. Porto Alegre, Brasil.
- SAMPIERI**, Roberto Hernández, **FERNÁNDEZ**, Carlos Collado, **LUCIO**, Pilar Baptista, Lucio (2010). *Metodología de la Investigación* 5ta Edición: ISBN 978-607-15-0291-9, McGraw-Hill Interamericana, México.
- SANTOS**, L. A. A. (1988). Planejamento e Gestão estratégica nas Empresas. Semente Com. e Editora Ltda, 4ª edição.
- SERRA**, F. R., **FERREIRA**, M. P., **TORRES**, M. C., **TORRES**, A.P. (2010), Gestão Estratégica: Conceitos e Práticas, Lidel-Edições Técnicas, Ltda, 3ª edição.
- SEVERINO**, António J. (2004), Metodologia do Trabalho Científico, 22ª edição, Cortez editora, São Paulo.
- SOUZA**, Maria José., e **BAPTISTA**, Cristina Sales. (2011), Como Fazer Investigação, Dissertações, Teses e Relatórios, PACTOR- Edições de Ciências Sociais e política Contemporânea, Lisboa.
- STICKNEY**, C. P. **WEIL**, R. L. (2001), Contabilidade Financeira: Uma introdução aos conceitos, métodos e usos, Atlas, São Paulo.
- TÁRTARI**, J., e **OLINQUEVITCH**, J. (2005), Uso de Elementos de Análise das Demonstrações Contábeis na Gestão de Negócios, XX ENAPAD, Brasília.
- TEIXEIRA**, Sebastião (2011). Gestão Estratégica, Escolar editora, Lisboa.
- TETENBAUM**, T. J. (1999), “ Bater as Probabilidades de Falha de Fusões e Aquisições: sete principais práticas que melhoram a chance para a integração e as sinergias esperadas ”, Dinâmica Organizacional, Vol. 28 No. 2.
- THOMAS WOODY JR** (coordenador, 2005), Gestão Empresarial: Comportamento Organizacional, Atlas, São Paulo. Artigo publicado originalmente na RAE-executivo, v.2, nº4, p.40-45, Novembro 2003 à Janeiro 2004.
- VALENTE**, Helder (2005), Fusões e Aquisições: Regulação e Finanças das Empresas.
- VERGARA**, Sylvia Constant (2004), *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 5.ª ed. São Paulo: Atlas Editora.
- VIEITO**, João P., e **MAQUIEIRA**, Carlos P. (2010-2013). Finanças Empresariais: Teoria e Prática, Escolar Editora, Lisboa, 2ª edição.
- WHITTINGTON**, Richard (2002). O que é estratégia, Thomson Learning edições Ltda, para Língua Portuguesa.
- YIN**, Robert (2005). *Estudo de caso - planejamento e método*, 3ª Edição, Bookman, Porto Alegre.

**Anexos**



## ANEXO 1. Número de Empresas por Ramo de Actividade 2013

CAE	Descrição	Qtde
19	CURTIMENTA E ACABAMENTO DE PELES SEM PÊLOS; FABRICAÇÃO DE ARTIGOS DE VIAGEM, DE MARROQUINARIA, ARTIGOS DE CORREEIRO E SELEIRO	3
18	INDÚSTRIA DE VESTUÁRIO, TINGIMENTO E FABRICAÇÃO DE ARTIGOS DE PELES COM PÊLO	1
99	COMÉRCIO, MANUTENÇÃO E REPARAÇÃO DE VEÍCULOS AUTOMÓVEIS E MOTOCÍCLOS; COMÉRCIO A RETALHO DE COMBUSTÍVEIS PARA VEÍCULOS	1
51	COMÉRCIO POR GROSSO E AGENTES DE COMÉRCIO, EXCEPTO DE VEÍCULOS AUTOMÓVEIS E MOTOCÍCLOS	155
40	PRODUÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE ELECTRICIDADE, GÁS E ÁGUA	7
93	PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	688
80	EDUCAÇÃO	52
85	SAÚDE E ACÇÃO SOCIAL	40
92	ACTIVIDADES RECREATIVAS, CULTURAIS E DESPORTIVAS	28
1	AGRICULTURA, PRODUÇÃO ANIMAL, CAÇA E SILVICULTURA	380
2	SILVICULTURA, EXPLORAÇÃO FLORESTAL E ACTIVIDADES DOS SERVIÇOS RELACIONADOS	13
5	PESCA	49
10	EXTRAÇÃO DE PRODUTOS ENERGÉTICOS	5
11	EXTRACÇÃO DE PETRÓLEO, GÁS NATURAL E ACTIVIDADES DOS SERVIÇOS RELACIONADOS, EXCEPTO A PROPECÇÃO	1
12	EXTRACÇÃO DE MINÉRIOS	2
13	EXTRACÇÃO E PREPARAÇÃO DE MINÉRIOS METÁLICOS	0
14	OUTRAS INDÚSTRIAS EXTRACTIVAS	0
15	INDÚSTRIAS ALIMENTARES E DAS BEBIDAS	2
16	INDÚSTRIA DO TABACO	0
41	CAPTAÇÃO , TRATAMENTO E DISTRIBUIÇÃO DE ÁGUA	0
50	COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO; REPARAÇÃO DE VEÍOCULOS AUTOMÓVEIS, MOTOCICLOS E DE BENS DE USO PESSOAL E DOMÉSTICO	70
52	COMÉRCIO À RETALHO(EXCEPTO VEÍCULOS AUTOMÓVEIS) ; REPARAÇÃO DE BENS PESSOAIS E DOMÉSTICOS	3146
55	ALOJAMENTO E RESTAURAÇÃO (RESTAURANTE E SIMILARES)	178
60	TRANSPORTES, ARMAZÉNS E COMUNICAÇÕES	102
63	ACTIVIDADES ANEXAS E AUXILIARES DOS TRANSPORTES, AGÊNCIAS DE VIAGEM E TURISMO	0
65	ACTIVIDADES FINANCEIRAS	1
72	ACTIVIDADES INFORMÁTICAS E CONEXAS	0
75	ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA, DEFESA, E SEGURANÇA SOCIAL OBRIGATÓRIA	3
90	SANEAMENTO, HIGIENE PÚBLICA E ACTIVIDADES SIMILARES	2
45	CONSTRUÇÃO	221
36	INDUSTRIAS TRANSFORMADORAS,N.E	297
26	FABRICAÇÃO DE OUTROS PRODUTOS MINERAIS NÃO METALICOS	1
35	FABRICAÇÃO DE OUTRO MATERIAL DE TRANSPORTE	5

## ANEXO 2. Resultados da Componente de Ambiente Propício

<b>Resultado Pretendido</b>	Desenvolvimento de um sector de MPMEs forte e diversificado em Angola como contribuição à estratégia Nacional de Redução da Pobreza				
<b>Indicador do Resultado</b>	Indicadores específicos de resultados serão mencionados nas três componentes do projecto, micro-crédito, formação profissional e serviços de apoio ao desenvolvimento de empresas. O aumento número de novas MPMEs e taxa de crescimento das existentes e um melhor conhecimento do sector informal e sua contribuição a economia nacional serão outros indicadores de sucesso				
<b>Estratégia de Parceria</b>	A componente será implementada através de uma parceria entre os sectores públicos e privado. O comité de direcção do programa reunirá representantes do governo, do sector privado, incluindo mulheres e jovens empresários. Através de reuniões regulares, a parceria irá gerar um debate que vise encontrar uma visão comum sobre o desenvolvimento do sector das MPMEs. Será obtido um consenso relativamente ao sector privado de MPEs, em áreas escolhidas. Uma atenção especial será dada a coordenação e troca sistemática de informações entre todos os parceiros envolvidos em actividades de promoção do sector micro-empresarial em Angola				
<b>Nome do Projecto</b>	Fundo de Apoio ao Desenvolvimento do Sector das Micro e Pequenas Empresas de Angola – Componente Ambiente Propício				
<b>Número do Projecto</b>	ANG/03/011				
<b>O que se Pretende</b>	<b>Meta a Atingir</b>			<b>Actividades</b>	
	<b>Descrição</b>	<b>Anos</b>			<b>Recursos</b>
<b>1.1.Capacidade local para produzir investigação questões relacionadas com o desenvolvimento das MPMEs em especial do sector informal (paralelo)</b>	1.1.1.Uma unidade de investigação funcional que produza informação relacionada com o sector informal e as MPMEs			1.1.1.1.Identificar e avaliar Instituições Candidatas a Albergar a Unidade de Investigação, entre as Universidades e Institutos de investigação angolanos	Consultor Internacional (1)
				1.1.1.2.Avaliar instituições potenciais e negociar acordo de partilha de custos para financiar o programa de investigação	Coordenador do programa
				1.1.1.3.Solicitar propostas às Instituições Candidatas	Coordenador do programa
				1.1.1.4.Analisar propostas dos Candidatos com base no mérito financeiro e técnico.	Coordenador do programa
				1.1.1.5.Negociar e concluir a parceria com a instituição anfitriã	Coordenador do programa

### ANEXO 3 – Empresas Existentes por Província e Actividade (2008-2011)

Província	2008					2009				
	Situação na Actividade					Situação na Actividade				
	Total	Aguardam início	Em actividade	Actividade suspensa	Dissolvidas	Total	Aguardam início	Em actividade	Actividade suspensa	Dissolvidas
Angola	43 614	14 476	27 484	641	1 013	50 737	17 957	31 087	681	1 012
Cabinda	1 781	664	1 068	3	46	2 171	896	1 229	3	43
Zaire	446	97	326	20	3	516	133	360	20	3
Uíge	978	289	660	28	...	1 085	338	710	36	...
Luanda	27 041	11 498	14 949	249	345	32 296	14 301	17 392	259	344
Kwanza Norte	500	142	347	3	8	560	171	377	3	9
Kwanza Sul	1 983	386	1 461	26	110	2 182	447	1 599	29	107
Malange	681	125	532	15	9	760	116	622	14	8
Lunda Norte	944	161	773	4	6	970	171	791	...	6
Benguela	2 819	275	2 266	13	265	3 109	324	2 517	11	257
Huambo	1 082	136	936	7	3	1 202	187	978	26	11
Bié	625	80	515	26	4	650	90	529	27	4
Moxico	416	43	346	10	17	458	62	370	9	17
Kuando Kubango	257	24	220	13	-	304	28	263	13	-
Namibe	774	68	664	10	32	838	83	714	10	31
Huíla	1 604	151	1 306	5	142	1 771	223	1 388	11	149
Kunene	525	37	478	3	7	581	42	528	4	7
Lunda Sul	448	153	283	...	11	497	148	337	...	11
Bengo	710	147	354	205	4	787	197	383	203	4

Província	2010					2011				
	Situação na Actividade					Situação na Actividade				
	Total	Aguardam início	Em actividade	Actividade suspensa	Dissolvidas	Total	Aguardam início	Em actividade	Actividade suspensa	Dissolvidas
Angola	60 678	24 804	33 428	1 259	1 187	68 443	31 837	34 160	1 259	1 187
Cabinda	2 492	1 150	1 260	30	52	3 021	1 645	1 294	30	52
Zaire	597	186	383	24	4	688	260	400	24	4
Uíge	1 254	453	759	41	...	1 400	576	782	41	...
Luanda	39 106	19 635	18 277	720	474	44 502	24 803	18 505	720	474
Kwanza Norte	610	202	394	5	9	667	251	402	5	9
Kwanza Sul	2 628	626	1 846	45	111	2 839	804	1 879	45	111
Malange	886	169	684	21	12	1 029	254	742	21	12
Lunda Norte	1 202	260	916	9	17	1 250	306	918	9	17
Benguela	3 931	666	2 982	19	264	4 241	883	3 075	19	264
Huambo	1 309	223	1 047	27	12	1 514	351	1 124	27	12
Bié	745	119	584	38	4	817	171	604	38	4
Moxico	520	85	409	10	16	596	126	444	10	16
Kuando Kubango	343	40	286	16	...	368	64	287	16	...
Namibe	964	124	787	19	34	1 044	178	813	19	34
Huíla	1 981	332	1 482	19	148	2 155	452	1 536	19	148
Kunene	639	59	561	8	11	706	112	575	8	11
Lunda Sul	575	197	365	...	11	646	268	365	...	11
Bengo	896	278	406	206	6	960	333	415	206	6

#### **ANEXO 4. Guião de Entrevista**

**Antecedentes do entrevistado e função na empresa**

**Sua participação no processo**

**Descrição da empresa antes da fusão**

**Descrição da empresa pós fusão e hoje**

**As razões que estiveram na base da fusão**

**Metas a alcançar com a fusão**

**Duração do processo**

**O processo de integração das empresas. A reacção dos funcionários.**

**Principais dificuldades**

**Identificação de sinergias**

**Avaliação do evento. Objectivos alcançados**

**Informações adicionais**

## **ANEXO 5. Texto da mensagem a solicitar a entrevista**

Exmo. Sr. ou Sr.<sup>a</sup>:

Sou estudante da Universidade de Évora, Portugal, do Mestrado em Economia e Gestão Aplicadas, especialização em Economia e Gestão para Negócios.

Para a realização da tese de Mestrado estou a desenvolver um estudo sobre Fusões e Aquisições, um processo em que esteve envolvida a empresa de sua excelência, para o qual a recolha de dados está a ser feita através de entrevista aos funcionários que directa ou indirectamente participaram no processo pedindo deste modo a sua prestimosa colaboração. A entrevista deve ser pessoal (por respeito á metodologia científica a seguir) e a sua participação é muito importante para a realização deste trabalho e de grande valia para as conclusões a obter.

Atenciosamente,  
Lucas Agostinho Mujamena

## ANEXO 6. Questionário

Caríssimo/a

Sou estudante de mestrado da Universidade de Évora de Portugal e encontro-me actualmente a escrever a minha tese relacionada a combinação da Silver e a Cuilo efectivado em 2010. Ficaria muito grato se dispensasse um pouco do seu precioso tempo para preencher este questionário que vai servir para analisar alguns aspectos relacionados ao processo em que estiveram envolvidas as empresas. Qualquer dúvida por favor contactar Lucas Agostinho Mujamena pelo terminal 923 33 36 37 ou pelo email: [lucamuja@yahoo.com.br](mailto:lucamuja@yahoo.com.br). Obrigado!

De realçar que todas as informações serão tratadas com sigilo absoluto

Sexo

- Feminino       Masculino

Idade

- Menor de 25    25-35    36-45    46-55    Maior de 55

Antes da união das empresas trabalhava na:

- Silver    Cuilo    Outra empresa    Desempregado

Foi informado previamente sobre a união?

- Sim       Não

Se foi, por que via?

- Pelo meu administrador pessoalmente    Por email    por um colega de trabalho  
 Por outra fonte a saber: \_\_\_\_\_

Entendo as informações sobre a união dentro das empresas como:

- muito insuficientes    Suficientes    Muito abrangentes

A minha opinião sobre a união é:

Antes da união

- Muito bom    Bom    Mau    Muito mau    Não sei

Depois da união

- Muito bom    Bom    Mau    Muito mau    Não sei

Como foi a sua situação profissional afectada pela união?

---

---

---

---

---

---

---

---

A relação com a chefia melhorou após a união

- Concordo plenamente    não concordo em absoluto    não há diferença    Não sei

O ambiente dentro da empresa melhorou após a união  
 Concordo plenamente  não concordo em absoluto  não há diferença  Não sei

Eu posso desempenhar as minhas funções de forma mais eficaz após a união  
 Concordo plenamente  não concordo em absoluto  não há diferença  Não sei

Recebo informações suficientes sobre o que está acontecendo na empresa hoje  
 Concordo plenamente  não concordo em absoluto  não há diferença  Não sei

Obrigado pelo seu prestimoso tempo

Atenciosamente  
Lucas Agostinho Mujamena