



MESTRADO
GESTÃO E ESTRATÉGIA INDUSTRIAL

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

**DA AQUISIÇÃO À FUSÃO – MOTIVAÇÕES E EFEITOS:
O CASO SUMOL+COMPAL**

BRUNO FILIPE RODRIGUES NOBRE

OUTUBRO 2019



MESTRADO EM GESTÃO E ESTRATÉGIA INDUSTRIAL

TRABALHO FINAL DE MESTRADO DISSERTAÇÃO

**DA AQUISIÇÃO À FUSÃO – MOTIVAÇÕES E EFEITOS:
O CASO SUMOL+COMPAL**

BRUNO FILIPE RODRIGUES NOBRE

ORIENTAÇÃO: PROFESSOR DOUTOR JAIME ANDREZ

OUTUBRO 2019

Agradecimentos

A primeira palavra vai para o meu orientador, Professor Doutor Jaime Serrão Andrez, por ter aceite este desafio, por toda a sua amabilidade, incansável apoio e indiscutível sabedoria; tendo sido fundamental ao longo de todo o desenvolvimento do presente trabalho.

À SUMOL+COMPAL, na pessoa do Dr. José Paulo Machado e da Dra. Sílvia Alves, pela imediata disponibilidade demonstrada em colaborar e partilhar informação.

À minha família, por estar sempre presente e me ter permitido percorrer este caminho; à minha namorada pelo seu exímio apoio.

Por fim e não menos importantes, aos meus amigos e colegas que me acompanharam ao longo destes meses.

A todos o meu mais sincero obrigado!

Resumo

Fazemos parte de um mundo cada vez mais globalizado e competitivo, assistindo-se diariamente a múltiplas iniciativas por parte de empresas para se diferenciarem dos seus concorrentes.

Operações de concentração empresarial, como Fusões e Aquisições, são potenciais estratégias que se podem adotar nesse sentido. Como exemplo deste tipo de estratégia, surge a da SUMOL+COMPAL, a qual apresenta elevada representatividade no mercado e no sector de actividade.

Com este trabalho pretendemos analisar como se processa e qual o impacto deste tipo de estratégia, a nível das várias vertentes que a envolvem (acionistas, equipa de gestão, colaboradores, consumidores, entre outros); dando particular enfoque ao caso SUMOL+COMPAL.

Podemos concluir que a Fusão e Aquisição de que resultou a SUMOL+COMPAL foi um processo complexo e que implicou diversas e sucessivas reestruturações. No entanto, é visto como um caso de sucesso, que já conta com uma década de longevidade e em que a conjugação de culturas empresariais, produção de sinergias a nível de custos e de uma maior eficiência a nível de operações industriais, culminaram na criação de uma empresa com elevado potencial e que continua a demonstrar os seus resultados.

Palavras-chave: Fusões & Aquisições; Motivações e Efeitos; Autoridade da Concorrência; SUMOL+COMPAL.

Abstract

We are part of an increasingly globalized and competitive world, in which we daily watch multiple initiatives taken by companies to differentiate themselves from their competitors.

Operations involving business concentration, such as Merger & Acquisitions, are potential strategies which we can adopt in this regard. An example of this type of strategy is SUMOL+COMPAL, that presents a high representativeness in the national market and in its sector of activity.

With this work we would like to analyze how this type of strategy works and its impact in multiple areas (such as shareholders, workers, management teams, consumers, and others), giving particular emphasis to the SUMOL+COMPAL case example.

We can conclude that the Merger & Acquisition which resulted in SUMOL+COMPAL was a complex process, that implied several and successive restructurings. However, it is seen as a successful case, with already a decade of longevity, and in which the congregation of business cultures, production of synergies relating costs and greater efficiency at the level of industrial operations, culminated in the creation of this enterprise with high potential that continues to demonstrate its results.

Key-words: Mergers & Acquisitions; Motivations and Effects; Competition Authority; SUMOL+COMPAL.

Índice

1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura.....	3
2.1. Conceitos.....	3
2.1.1. Fusão.....	3
2.1.2. Aquisição.....	4
2.2. Classificação por Natureza das F&A.....	4
2.3. Motivações para a Realização de F&A.....	5
2.4. Fases do Processo de F&A.....	7
2.5. Regulação das F&A em Portugal.....	8
2.6. Efeitos das F&A.....	9
2.6.1. Efeitos Sobre os Acionistas.....	10
2.6.2. Efeitos Sobre a Equipa de Gestão.....	10
2.6.3. Efeitos Sobre os Colaboradores.....	11
2.6.4. Efeitos Sobre a Empresa, Mercado e Consumidores.....	12
3. Metodologia.....	14
3.1. Método de Investigação: Estudo de Caso.....	14
3.1.1. Justificação.....	14
3.1.2. Seleção do Caso.....	15
3.2. Procedimento.....	15
4. Apresentação do Caso SUMOL+COMPAL.....	17
4.1. Apresentação das Empresas Envolvidas.....	17
4.1.1. Sumolis.....	17
4.1.2. Compal.....	18

4.1.3. SUMOL+COMPAL.....	19
4.2. Cronologia da F&A.....	21
4.3. Motivos da F&A.....	23
4.4. Efeitos Resultantes da F&A.....	24
5. Discussão.....	29
6. Conclusão e Sugestões para Trabalhos Futuros.....	34
6.1. Conclusão.....	34
6.2. Sugestões para Trabalhos Futuros.....	35
Bibliografia.....	36
Webgrafia.....	39
Anexos.....	41
Anexo 1 – Entrevista na sede da SUMOL+COMPAL.....	41

Índice de tabelas

Tabela 1 – Indicadores financeiros.....	25
Tabela 2.1 – Indicadores bolsistas da Sumolis (pré e pós aquisição da Compal).....	26
Tabela 2.2 – Indicadores bolsistas da Sumolis+Compal (pré-fusão) e SUMOL+COMPAL (pós-fusão).....	26
Tabela 3 – Indicador referente ao número médio de colaboradores.....	27
Tabela 4 – Indicador referente à quota de mercado.....	28

Lista de Abreviaturas

AdC - Autoridade da Concorrência.

ANIP - Agência Nacional de Investimento Privado (Angola).

APIE - Agência para a Promoção do Investimento e Exportações (Angola).

CEE - Comunidade Económica Europeia.

CMVM - Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

CUF - Companhia União Fabril.

EBITDA - Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.

F&A - Fusões e Aquisições.

Inbepor - Investimentos em Bebidas Portugal, SGPS, S.A.

M&A - Merger & Acquisitions.

OPA - Oferta Pública de Aquisição.

OPT - Oferta Pública de Troca de ações.

1. Introdução

As empresas, para sobreviverem e crescerem num mundo cada vez mais globalizado e competitivo, necessitam de adotar estratégias robustas.

Sendo objetivos finais de qualquer organização o crescimento e a permanência no mercado, um processo de F&A pode ser uma das estratégias para alcançar esses objetivos (Gupta, 2012).

As F&A são realidades complexas que podem ocorrer ao longo da vida das empresas e sobre as quais ainda hoje se procura compreender os seus efeitos (Larsson & Finkelstein, 1999).

Em Portugal, estas estratégias têm sido adotadas por várias empresas, principalmente nos últimos 20 anos, como é o caso das F&A que resultaram nas empresas The Navigator Company (aquisição do Grupo Portucel+Soporcel pelo Grupo Semapa), NOS (fusão da ZON Multimédia com a OPTIMUS Telecomunicações) e Infrestuturas de Portugal (fusão da Rede Ferroviária Nacional com a Estradas de Portugal), que têm tido um forte impacto na economia nacional.

Este trabalho desenvolve-se analisando a F&A da SUMOL+COMPAL e incide em quatro objetivos principais: identificar e justificar o tipo de F&A realizado; explorar quais as principais motivações para a execução deste processo; apresentar as fases do processo, incluindo a da autorização pela Autoridade da Concorrência e, por último, identificar os seus efeitos.

De modo a cumprir os objetivos propostos, este trabalho divide-se em seis capítulos. O primeiro capítulo corresponde à introdução, que menciona o tema em estudo e análises sobre os principais tópicos, assim como a descrição da estrutura. No segundo capítulo, apresentamos a revisão de literatura, na qual são descritos os conceitos, os tipos,

as motivações, as fases, a regulação e os efeitos da F&A. O terceiro capítulo expõe as questões de investigação e a sua metodologia, justificando e descrevendo a forma de recolha e análise da informação. O quarto capítulo apresenta as empresas envolvidas no processo de F&A, que será o objeto de estudo. O quinto capítulo apresenta a discussão, na qual será feita a confrontação entre o estudo de caso e a revisão de literatura, analisando as potenciais limitações. Por último, conclusão e sugestões para trabalhos futuros, onde serão descritas as principais ideias a retirar deste estudo de caso, finalizando com sugestões para o desenvolvimento de eventuais trabalhos futuros.

2. Revisão de Literatura

2.1. Conceitos

As F&A são uma das estratégias de crescimento externo que as empresas adotam para conseguirem desenvolver-se (Matos & Rodrigues, 2000; Bruner, 2004). Ao invés de crescerem e expandirem-se internamente, as empresas adquirem outras empresas de grandes ou pequenas dimensões, privadas ou públicas, estrangeiras ou nacionais, dentro ou fora da sua indústria (Cox, 2006).

Para Bastardo & Gomes (1989), as F&A são estratégias de concentração entre empresas, que podem ocorrer sob a forma de ofertas públicas de aquisição (OPA), ofertas públicas de troca de ações (OPT), *takeovers*, fusões e aquisições de empresas, pelo que estão sujeitas ao escrutínio e não oposição por parte da Autoridade da Concorrência, devido à concentração.

Esta forma de crescimento externo ganhou importância na sequência das políticas económicas seguidas por diversos países como, por exemplo, o recurso à desregulação, à privatização, à globalização e à liberalização (Grupta, 2012).

2.1.1. Fusão

A Fusão entre empresas, de acordo com o disposto no Artigo 97.º do Código das Sociedades Comerciais (2014), acontece quando duas ou mais sociedades, se fundem e reúnem numa só.

No mesmo artigo, no ponto 4, podemos constatar que uma fusão pode realizar-se de duas formas: mediante a transferência global do património de uma ou mais empresas para outra; ou através da constituição de uma nova empresa que recebe os patrimónios das empresas que lhe deram origem.

No final, as ações da empresa resultante são distribuídas conforme a nova estrutura acionista (Matos & Rodrigues, 2000).

Raquib *et al.* (2003), refere que a fusão envolve um grande esforço entre duas empresas para que a resultante reúna o conjunto de visões, missões e objetivos de ambas, com o propósito final de fortalecer estratégias e sinergias, de forma a que esta prevaleça no mercado.

2.1.2. Aquisição

Aquisição diz respeito à estratégia através da qual se consegue o controlo de uma empresa através da compra de ativos ou ações de outra, sem que estas se combinem fisicamente (Grupta, 2012).

A empresa que efetua a compra passa a controlar total ou parcialmente o capital da empresa que adquiriu (DePamphilis, 2011), sendo que geralmente fica a controlar a maioria do capital (Grupta, 2012).

Esta forma de crescimento externo, permite obter uma empresa de maior dimensão (Bastardo & Gomes, 1989).

2.2. Classificação por Natureza das F&A

Face à distinção apresentada pelos vários autores, relativamente a fusões e aquisições, iremos então distingui-las quanto à relação existente entre as empresas que a compõem.

Segundo a literatura, há três formas de classificar as fusões e aquisições:

- Horizontal: corresponde ao tipo de F&A em que uma empresa adquire ou funde-se com outra com atividade similar (Gaughan, 1999; Matos & Rodrigues, 2000; DePamphilis,

2011; Grupta, 2012), complementar ou inserida no mesmo sector (Bastardo & Gomes, 1989).

- Vertical: refere-se a um tipo de F&A em que a uma empresa adquire ou funde-se com outra que se situa em diferentes fases da cadeia de produção e distribuição de um produto ou serviço (Matos & Rodrigues, 2000; DePamphilis, 2011), e que têm uma relação de comprador ou vendedor (Gaughan, 1999; Bastardo & Gomes, 1989).

- Conglomerar: aplica-se aos casos em que uma empresa adquire outra de um mercado não relacionado (Grupta, 2012), configurando uma estratégia de diversificação (Matos & Rodrigues, 2000); as empresas não têm nenhuma relação de comprador e vendedor (Gaughan, 1999). Esta estratégia envolve maior risco, pois trata-se da compra de uma empresa com tecnologia e técnicas de marketing distintas (Bastardo & Gomes, 1989).

2.3. Motivações Para a Realização de F&A

Na literatura encontramos vários motivos que incentivam as empresas a praticar operações de fusão e aquisição.

A principal motivação para que ocorra um processo de F&A é o aproveitamento de uma oportunidade de negócio como a aquisição de uma empresa que esteja subvalorizada no mercado (Gaughan, 1999; Matos & Rodrigues, 2000; Cox, 2006)

Para Bastardo & Gomes (1989), um dos principais motivos para que as F&A de empresas ocorram é a valorização de ambas, caso a operação seja bem-sucedida, promovendo assim a eliminação de ineficiências. De forma complementar os dois autores referem as seguintes abordagens que também motivam a ocorrência de F&A:

-Aquisição geográfica: refere-se aos casos em que a empresa adquire ou funde-se com outra com o propósito de penetrar no mercado ou internacionalizar as atividades; a

estratégia consiste em fundir, adquirir ou constituir uma *joint-venture* com parceiros estrangeiros.

-Aquisição baseada no *factor management*: corresponde a um tipo de F&A em que os responsáveis de uma empresa adquirem ou fundem-se com outra considerada bem gerida, de forma a retirar vantagem da qualidade da gestão desta (Bastardo & Gomes, 1989).

Gaughan (1999), refere que uma empresa pode diversificar ou expandir o seu negócio, quer seja para se inserir numa nova linha de negócios ou numa área geográfica diferente, recorrendo precisamente a um processo de F&A; sendo esta uma forma mais rápida de o fazer, em alternativa à criação de uma nova empresa. O autor acrescenta ainda que outros dos argumentos que motivam F&A são a eventual obtenção de sinergias que ocorrem quando a soma das partes é mais produtiva e valiosa do que cada empresa isoladamente

Por outro lado, uma F&A pode originar uma maior eficiência a nível das operações nas empresas envolvidas através da existência de economias de escala (Chatterjee, 1986; Bastardo & Gomes, 1989; Ravenscraft & Scherer, 1989; Matos & Rodrigues, 2000; Cox, 2006); de gama, bem como através de um aproveitamento de economias de aprendizagem (Matos & Rodrigues, 2000).

Em termos financeiros, uma F&A pode levar a um aumento dos lucros (Bastardo & Gomes, 1989; Matos & Rodrigues, 2000; Cox, 2006), obtenção de benefícios fiscais (Bastardo & Gomes, 1989), e diminuição de lucro tributável (Gaughan, 1999; Matos & Rodrigues, 2000).

Por fim, Matos & Rodrigues (2000), defendem ainda que uma das motivações para um processo de F&A é o eventual reforço do poder de mercado, que pode conduzir a um aumento da concentração de mercado e, assim, levar a uma redução de concorrentes.

2.4. Fases do Processo de F&A

Definidos os motivos para a concretização das F&A, iremos apresentar de seguida duas propostas de diferentes autores sobre quais as etapas a seguir para que as F&A obtenham o devido sucesso.

De acordo com Bastardo & Gomes (1989), um processo de F&A deve ser desenhado fundamentalmente em nove fases: (1) a definição da estratégia a adotar de F&A, em que devem ser inicialmente definidos os objetivos a alcançar, qual o sector de atividade, qual a empresa escolhida, qual o momento e a forma de concretizar a F&A; (2) a procura de empresas-alvo, tendo em conta o sector de atividade, o posicionamento da empresa no mercado, as tecnologias utilizadas, o futuro do mercado onde a empresa atua e a qualidade da equipa de gestão; (3) a auditoria prévia da empresa-alvo, na qual se efetua uma pré-análise económica, financeira e jurídica, tendo como objetivo excluir as empresas que não reúnam as condições necessárias; (4) a avaliação de empresas, auditoria às contas e posterior avaliação patrimonial; (5) conceção de diferentes cenários para a realização da operação, elaboração de cenários de financiamento para concretizar a transação; (6) a negociação, estabelecimento das condições da operação, como *timing* do processo, preço de aquisição, interesses e deveres de ambas; (7) a concretização da operação; (8) a auditoria de controlo, formulação definitiva do preço de aquisição, forma de pagamento e os termos acordados; (9) a análise e formulação de uma estratégia, pois, concretizada a operação de F&A, é necessário projetar uma estratégia para a empresa, tendo em conta as seguintes “premissas”: ajustamento do produto e mercado, mudança na equipa de gestão e ajustamento do número de colaboradores, planeamento das diversas áreas (comercial, produção, recursos humanos, financeira, entre outras), elaboração de orçamentos, definição da estratégia para o futuro da empresa que resulta da F&A.

Segundo DePamphilis (2011), um processo de F&A possui dez fases e é dividido em dois conjuntos de atividades (pré e pós aquisição): (1) desenvolvimento de um plano estratégico de negócio; (2) formulação de um plano de aquisição, de forma a suportar o plano de negócio; (3) procura de empresas candidatas a serem adquiridas; (4) selecionar e priorizar as empresas com potencial de serem adquiridas; (5) estabelecimento de contacto com a empresa selecionada; (6) negociação, aperfeiçoamento da avaliação, execução de diligências e desenvolvimento de um plano de financiamento; (7) formulação de um plano de integração para a empresa adquirida; (8) conclusão do negócio efetuado; (9) integração; (10) avaliação da F&A efetuada.

A fase pré-compra inclui as fases de 1 a 6, sendo na sexta fase que se toma a decisão de efetuar ou não a compra “*Close or Walk Away*” (DePamphilis, 2011); caso se concretize a F&A, as fases posteriores incluir-se-ão na fase pós-compra.

2.5. Regulação das F&A em Portugal

Como defendido por Bastardo & Gomes (1989), as F&A são estratégias de concentração entre empresas; em Portugal estas atividades estão sujeitas ao escrutínio da Autoridade da Concorrência, de acordo com o disposto no Artigo 5.º da Lei n.º 19/2012, de 08 de maio, que refere que “o respeito pelas regras de promoção e defesa da concorrência é assegurado pela Autoridade da Concorrência, que, para o efeito, dispõe dos poderes sancionatórios, de supervisão e de regulamentação estabelecidos na presente lei e nos seus estatutos”.

Nesta mesma lei, segundo o Artigo 36.º, podemos observar que estamos perante uma concentração de empresas “quando se verifica uma mudança duradoura de controlo

sobre a totalidade ou parte de uma ou mais empresas”, podendo esta apresentar-se na forma de:

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

O ponto número 4 do artigo anterior menciona ainda o que não se considera como concentração de empresas, nomeadamente:

- A aquisição de participações ou de ativos pelo administrador de insolvência, caso resulte de um processo de insolvência;
- A aquisição de participações com o objetivo de garantias;
- A aquisição de participações por instituições de crédito, sociedades financeiras ou empresas de seguros com carácter meramente temporário e com o objetivo de revenda.

As F&A necessitam que a Autoridade da Concorrência não se lhes oponha, podendo esta impor *merger remedies*, tais como vendas de parte do negócio, desinvestimento em áreas de negócio, divulgação de conteúdos, acesso a infra-estruturas, entre outros.

2.6. Efeitos das F&A

A concretização de uma F&A pode ter repercussões a vários níveis, nomeadamente, afetando acionistas, equipa de gestão, colaboradores, a própria empresa, o mercado em que atua e os seus consumidores.

2.6.1. Efeito Sobre os Acionistas

Vários autores sublinham as evidências acerca dos ganhos positivos e negativos que as F&A geram para os acionistas de ambas as empresas envolvidas.

Segundo Loughran & Vijh (1997) e Jensen & Ruback (1983), os vários estudos sobre estes efeitos, demonstram que os acionistas das empresas adquiridas são os obtêm ganhos positivos, enquanto que os acionistas das empresas adquirentes geralmente obtêm ganhos insignificantes ou nulos em ofertas públicas de aquisição e negativos em fusões.

Loughran & Vijh (1997), salientam que a evidência sobre os possíveis ganhos é baseada nos retornos calculados durante o período que acontece entre a pré-aquisição e a pós-aquisição, pressupondo assim que os preços das ações se ajustam aos possíveis ganhos com a operação.

Jensen & Ruback (1983) e Brealey *et al.* (2008), defendem ainda que os ganhos das empresas adquirentes podem ser explicados pelo facto de estas serem geralmente de maior tamanho que as empresas adquiridas, contribuindo assim para que estas obtenham ganhos no valor das suas ações.

2.6.2. Efeito Sobre a Equipa de gestão

Os efeitos de uma F&A podem provocar alterações nas equipas de gestão das empresas que adquirem e das adquiridas.

Os acionistas das empresas que são alvo de aquisições ou fusões podem ser prejudicados caso os gestores se oponham a processos de F&A (Jensen & Ruback, 1983), podendo estes tomarem medidas para interferir e assim impedir que os processos ocorram e tenham sucesso.

Segundo Krakel & Muller (2005), os gestores das empresas que realizem uma F&A são os responsáveis por pesquisarem empresas-alvo e, caso aconteça uma F&A, serão estes mesmos que irão gerir a empresa resultante. Portanto, segundo o autor, os gestores recomendam normalmente empresas-alvo com sinergias mais baixas, mesmo encontrando empresas com sinergias elevadas; com isto pretendem obter remunerações mais elevadas e incentivos durante a fase de F&A.

Juvanovic (2013) acrescenta que a equipa de gestão resultante de uma fusão pode ser suscetível a cortes de remuneração ou até mesmo a ser reestruturado, levando então os gestores a terem níveis de esforço mais baixos.

2.6.3. Efeito Sobre os Colaboradores

Bastardo & Gomes (1989), referem que o fator humano é cada vez mais importante para o sucesso de uma empresa, uma vez que se trata de uma capacidade ilimitada. No entanto, após um processo de fusão há normalmente um ajustamento da força de trabalho, geralmente através de despedimentos (Larsson & Finkelstein, 1999; Gugler & Yurtoglu, 2003; Lehto & Bockerman, 2008).

As fusões permitem que as equipas de gestão façam processos de reestruturação da força de trabalho na empresa (Gugler & Yurtoglu, 2003; Lehto & Bockerman, 2008), provocando assim efeitos negativos nos colaboradores, o que demonstra o porquê de muitos de se oporem a processos deste tipo. Isto deve-se ao facto de muitos colaboradores sofrerem com *stress*, impactos negativos na carreira e choques de cultura (Larsson & Finkelstein, 1999).

Lehto & Bockerman (2008) afirmam que os efeitos sobre o emprego são menores em fusões de empresas de trabalho intensivo, porque há uma menor possibilidade de reduzirem a força de trabalho.

2.6.4. Efeito Sobre a Empresa, Mercado e Consumidores

Bastardo & Gomes (1989), afirmam que as sinergias resultantes de F&A conduzem a um aumento da produtividade e da rentabilidade das empresas envolvidas (Bastardo & Gomes, 1989) e traduzem-se numa complementaridade de linhas de negócio (Gaughan, 1999), ou ainda numa amortização de custos fixos que é devida ao maior volume originado e, por consequência, a um menor custo médio por unidade (Cox, 2006).

Para Garfinkel & Hankins (2011), as empresas verticalmente integradas obtêm reduções significativas de custos e de rotatividade de fluxos de caixa, o que lhes permite benefícios na cobertura do risco operacional.

Healy *et al.* (1992), acreditam que as empresas resultantes de uma fusão melhoram significativamente a produtividade dos seus ativos em relação às suas concorrentes, obtendo maiores retornos dos fluxos de caixa operacionais; isto acontece geralmente nas empresas com negócios sobrepostos.

Os autores Gugler *et al.* (2003), afirmam que as empresas envolvidas em fusões, geralmente aumentam os seus lucros, embora as suas vendas diminuam. O aumento dos lucros é explicado pelo aumento do poder de mercado e também pelo aumento da eficiência. Os autores referem que os efeitos dependem do tipo de F&A: se a fusão for horizontal há uma tendência para o aumento do poder de mercado, o que permite à empresa ter a capacidade de controlar os preços; se a fusão for vertical há um aumento de

barreiras à entrada; se as fusões forem conglomerais permitem que hajam comportamentos cooperativos por serem fusões que envolvem diferentes mercados.

Segundo González (2007), as concentrações de empresas podem ser benéficas para o seu desenvolvimento e produtividade, mas, por outro lado, podem prejudicar o bem-estar social, caso haja um reforço do poder de mercado que possa comprometer a concorrência e assim permitir que se possa aumentar os preços sem aumentar a qualidade dos produtos prejudicando os consumidores; já para Brealey *et al.* (2008), é difícil explicar na generalidade quais os efeitos que as fusões têm na Sociedade e na economia, os autores sugerem que se deve analisar os efeitos sob o ponto de vista de várias perspetivas, visto que estas operações têm impactos em múltiplos aspetos.

Tendo em conta os efeitos para com o mercado e para com os consumidores, muitas das F&A têm que ser - como já referido anteriormente -, analisadas e sem oposição pela Autoridade da Concorrência.

3. Metodologia

3.1. Método de Investigação: Estudo de Caso

3.1.1. Justificação

Considerando a complexidade do estudo de processo de uma F&A, adotámos como método de investigação o estudo de caso por ser o que melhor permite testar conceitos, tipologias e efeitos referidos na revisão da literatura.

Segundo Yin (2003), esta metodologia baseia-se em várias fontes de evidência, tais como, arquivos, entrevistas, questionário e observações.

A realização de estudos de caso tem como objetivo uma descrição sobre o caso ou a construção de uma teoria tendo como ponto de partida as evidências retiradas do estudo do mesmo (Eisenhardt, 1989); e, desta forma parece-nos o método mais apropriado para obter respostas concretas e esclarecedoras ás perguntas que servem como ponto de partida para esta investigação, que são:

- 1- Podem as Fusões e Aquisições ser combinadas numa mesma estratégia de crescimento?
- 2- Quais as principais motivações que foram determinantes para desencadear o processo de F&A que originou a SUMOL+COMPAL?
- 3- Como se processou a F&A de que resultou a SUMOL+COMPAL?
- 4- Quais os efeitos da F&A SUMOL+COMPAL para com os acionistas, a equipa de gestão, colaboradores, empresa e poder de mercado?

Estas questões serão respondidas ao longo do presente trabalho.

3.1.2. Seleção do Caso

O mercado português de bebidas não-alcoólicas tem sido alvo de várias alterações ao longo dos últimos anos, alterações essas que ocorreram a nível estrutural, concorrencial e societário.

O processo de F&A que deu origem à SUMOL+COMPAL é um dos exemplos dessas alterações, tendo sido escolhido como estudo de caso para analisar o impacto quer na empresa resultante, quer nos principais intervenientes que a rodeiam.

O motivo que orientou a seleção deste caso, foi o facto de se tratar de um processo de F&A entre duas empresas portuguesas, bem conhecidas pelos consumidores nacionais, e com influência na economia Portuguesa, aspetos estes que reforçam a importância de avaliar o impacto deste caso.

3.2. Procedimento:

Para a realização do presente caso do estudo, seguimos a orientação de Eisenhardt (1989), no sentido de recolher e analisar diversas fontes de informação que, em conjunto, permitiram verificar e comparar os resultados obtidos, possibilitando obter uma maior fiabilidade e validade da análise (Eisenhardt, 1989; Yin, 2003).

A informação analisada que sustenta o estudo provém de diversas fontes, tais como, documentação divulgada pela empresa através do seu site online; documentação pública, presente em jornais online (Jornal de Negócios e RTP1); websites com informação sobre o sector de bebidas não alcoólicas (Hipersuper); informação proveniente de organismos públicos (CMVM e AdC), indicadores bolsistas presentes no website da Euronext; e ainda informação facultada através da entrevista realizada.

Importa referir que a entrevista supracitada foi realizada em 1 de Outubro de 2018, na sede da SUMOL+COMPAL, em Carnaxide, com o Dr. José Paulo Machado (Assessor do Conselho de Administração para a Comunicação e Sustentabilidade), o qual esteve pessoalmente envolvido no processo de fusão, o que nos permitiu recolher dados efetivos e sustentados no tempo, e ainda com a Dr^a Sílvia Alves (Técnica de Comunicação).

A entrevista seguiu um guião de perguntas que foi preparando atempadamente através da recolha de informação, como acima descrito, constante do Anexo 1.

Apresentam-se de seguida, de forma sumária, as afirmações mais relevantes face às questões que serviram como ponto de partida para a nossa investigação:

- “Esta foi uma fusão diferente da maioria, tratou-se de uma fusão de duas empresas com quase o mesmo tamanho”
- “A compra da Compal foi efetuada logo no final do ano 2005, através do consórcio Sumolis e CGD (Sumolis com 20% e CGD com 80%).”
- “O processo foi uma fusão por incorporação, portanto a Compal foi incorporada na Sumolis, e a Sumolis depois mudou de nome para SUMOL+COMPAL.”
- “A Sumolis entendeu que havendo duas empresas [...] a cobrir praticamente os mesmos mercados, [...] quer também em termos de categorias de produtos em que trabalhavam, havia quase uma sobreposição total e, portanto, [...] deveriam haver imensas sinergias de custos por um lado e igualmente muitas sinergias de proveitos (vendas) pelo outro. [...] As sinergias de custos foram de cerca 12 milhões de euros.”
- “ Eu diria que o processo de fusão acabou por corresponder e, nalguns aspetos, exceder claramente as expectativas que tínhamos originalmente. Ou seja, que a soma das partes iria permitir um acelerar das vendas e do volume de negócios da companhia, assim como da escala e dimensão da companhia. ”

4. Apresentação do caso SUMOL+COMPAL

4.1. Apresentação das Empresas Envolvidas

4.1.1. Sumolis

A Refrigor, Lda, foi fundada no ano 1945 por um grupo de amigos que decidiu abrir uma pequena fábrica de fabrico de gelo, laranjadas e gasosas; o investimento feito por estes na altura foi de cerca de 100 mil escudos, que corresponde atualmente a mais ou menos 500 euros.

Em 1950 deu-se a entrada de um novo sócio, de seu nome António João Eusébio, o qual apresentava um enorme espírito empreendedor e de inovação.

No verão de 1954, foi lançado na esplanada do café Caravela d'Ouro em Algés, o sumo "Sumol" (nome construído através da junção e adaptação das palavras "Sumo" e "Sol"), que foi a primeira bebida de frutas pasteurizada em Portugal. A qualidade diferenciadora deste produto era o lema "sem corantes nem conservantes", tendo esta citação sido durante muitos anos como uma das suas principais referências.

Em 1968, a Refrigor criou empresas de enchimento e três anos mais tarde, em 1971, fundou a Sumolis, em Carnaxide, que passou nesse mesmo ano a deter o contrato do *franchising* da marca 7up, através de um contrato de engarrafamento com a Pepsi Company; este contrato foi renovado em 1987.

Ao longo da história da Refrigor houve duas fusões internas (ambas em 1994): a fusão da Sumolis com outras empresas de enchimento dentro do grupo; e a fusão de empresas de distribuição que deram origem à empresa Cibal.

Em 2006, a Sumolis adquiriu 20% da Compal através da sociedade Inbepor e em 2008 comprou os restantes 80% à CGD, passando a deter 100% da Compal.

4.1.2. Compal

A Compal foi fundada em 1952 no Entroncamento, por um grupo de entusiastas e visionários que estavam preocupados com as questões da indústria alimentar. Inicialmente, o *core-business* focou-se na transformação de tomate, seguindo para a produção de conserva de tomate e, mais tarde, tornou como sua principal atividade de negócio os sumos de fruta, comercializando sumos, néctares, soft drinks e água com gás.

Em 1963, a Compal foi integrada na CUF, à data o maior consórcio económico Português de nome “Companhia União Fabril” da família Mello. Esta integração, além de permitir um reforço de capitais, permitiu ainda o acesso ao crédito e, assim, à construção da unidade fabril em Almeirim em 1964, a qual permitiu diversificar o negócio com o lançamento dos primeiros sumos.

Com o 25 de abril de 1974, o grupo CUF é nacionalizado, tendo os donos, os irmãos José Manuel e Jorge de Mello, partido para o exílio.

A Compal pertenceu ao estado português durante cerca de duas décadas, tendo inicialmente atravessado um período de instabilidade devido à nacionalização. Ao longo dos anos a situação da empresa foi acompanhando a situação económica e política do país, não tendo sido uma década de prosperidade económica e estabilidade, no entanto, com o início da integração de Portugal na CEE, houve a esperança de alcançar outros mercados.

No início da década de 80, o Estado Português integrou a Compal na Nutrinveste (uma *holding*), com o objetivo de racionalizar a sua gestão e, posteriormente, a sua privatização.

Na década de 80, os irmãos regressam a Portugal, porém, investiram em sectores de negócios distintos; José de Mello optou pela Banca, enquanto que Jorge de Mello pela área industrial.

No ano 1993, Jorge de Mello regressou aos comandos da Compal, adquirindo 51% da Nutriveste a partir da privatização.

Em 1999, a Compal passa a ser responsável pela marca Frize.

A Construção da nova fábrica em Almeirim no ano 2002, veio permitir à Compal exportar os seus principais produtos, sumos e néctares, tendo ainda neste mesmo ano começando a produzir água com gás engarrafada 100% natural numa fábrica em Vila Flôr. É neste ano que compra a marca Um Bongo (sumos de fruta para crianças) e lança a marca B! (sumo de frutas sem gás baixo em calorias).

Em 2006, lança a gama de produtos “Compal Essencial”, em que refere que cada embalagem individual possui uma peça de fruta; esta inovação permitiu-lhe ganhar o prémio *Zenith International* na categoria de inovação e melhor conceito, atribuído pela consultora Mundial de Bebida e Comida *Zenith International*.

O ano 2008, é marcado pela integração da Compal na Sumolis.

4.1.3. SUMOL+COMPAL

A SUMOL+COMPAL S.A. é uma empresa Portuguesa do sector das bebidas não-alcoólicas, sediada em Carnaxide, Concelho de Oeiras, começando a sua atividade integrada a 2 de Janeiro de 2009, resultante da fusão da Sumolis e da Compal, duas empresas detentoras de marcas líder de bebidas não-alcoólicas de alta rotação em Portugal, atualmente é líder do sector de bebidas não alcoólicas em Portugal, com uma quota de mercado superior a 26%.

Os seus produtos estão divididos em quatro gamas, como nutrição tais como as marcas Compal, Compal Essencial, Compal Horta, Um Bongo; bebidas refrescantes: Sumol, B!, Guaraná, 7Up, Lipton; águas e cervejas Agua Serra da Estrela, Frizz, Tagus e Estrela Damm e outros, com Agua Castello, Cacaolat.

Atualmente a sua estrutura acionista é composta em 50,1% SUMOL+COMPAL S.A. e 49,9% Groupe Castel, sendo o presidente da Comissão Executiva o Dr. António Eusébio.

A sua estrutura industrial é composta por seis fábricas, sendo quatro em Portugal (Almeirim, Pombal, Gouveia e Vila Flor) e as restantes duas, uma em Angola e uma em Moçambique. Quanto à estrutura logística, possuiu 12 Armazéns em Portugal (4 armazéns de fábrica, em Almeirim, Pombal, Gouveia e Vila Flor; 3 armazéns principais na Póvoa de Varzim, Carnaxide e Faro e 5 armazéns de *cross docking* em Ovar, Viseu, Seixal, Évora e Portimão).

Possui funcionários em 6 países, num total de 1611 colaboradores, estando repartidos da seguinte forma: 1229 em Portugal; 272 em Angola, 107 em Moçambique; 1 na China, 1 em França e 1 na Suíça (dados referentes ao ano 2018).

Depois da fusão, oficialmente em 2009, podemos referir mais algumas datas marcantes, como a abertura do armazém de logística central em leiria assim como a fusão de empresas operacionais ambos os eventos ocorridos no ano 2010;

Em 2011, houve a renovação do contrato de *franchising* com a PepsiCo.

No ano 2012, a SUMOL+COMPAL assinou um contrato com o Grupo Damm, para a produção e comercialização dos seus produtos em Portugal, neste mesmo ano adquiriu uma fábrica em Moçambique, tendo-a inaugurado em 2013, ano esse em que assinou um contrato de investimento em Angola com a ANIP (Agência Nacional de Investimento Privado) atual APIE (Agência para a Promoção do Investimento e Exportações de Angola).

No final do ano de 2014, a SUMOL+COMPAL, S.A. assinou um contrato com a empresa Francesa Copagef S.A. do grupo Castel, para a venda de 49,9% da SUMOL+COMPAL Marcas, S.A., por 88,2 milhões de euros.

Em 2015, deu-se o arranque da nova fábrica em Angola.

4.2. Cronologia da F&A

O processo de fusão da SUMOL+COMPAL teve a duração de aproximadamente 3 anos, tendo sido iniciado em Novembro de 2005 e finalizado em Dezembro de 2008.

Em 2005, a *Holding* Agro-alimentar Nutriveste de Manuel de Mello decidiu redefinir a sua estratégia empresarial, concentrando os seus negócios no sector de óleos e azeites (Sovena), alienando os negócios que tinha nos sectores de bebidas (Compal) e cafés (Nutricafés), para assim obter liquidez, de modo a conseguir financiar a expansão internacional do grupo no sector das gorduras alimentares (Hipersuper, 2005).

Anunciado a venda da Nutricafés, apareceram várias sociedades interessadas, todas elas com características próprias, como: a Centralcer; a Refrige; a Unicer; as sociedades de “private equity” Bridge Point e Explorer; Ibepor e, por último, um dos interessados na compra era António Pires de Lima (à data presidente executivo da Nutriveste), que através do apoio da 3i (uma Sociedade de Capital de Risco Inglesa) tentava fazer um MBO “Management Buy Out” (compra da empresa por parte dos seus quadros superiores).

A proposta vencedora foi a do consórcio Inbepor - Investimento em Bebidas Portugal, que era constituída em 80% pela Caixa Geral de Depósito e 20% pela Sumolis.

De seguida apresentaremos uma cronologia mais detalhada desde a criação da sociedade Inbepor até à F&A SUMOL+COMPAL.

O processo de fusão inicia-se a 1 de Novembro de 2005, aquando da assinatura de um contrato entre a Sumolis e o Grupo Caixa Geral de Depósitos para a aquisição de 100% do capital da Compal. A operação envolvia os valores de 426 milhões de euros, “deduzido do montante da dívida remunerada líquida destas sociedades à data da transmissão de ações”, como é referido na notícia da RTP1, cuja fonte de informação foi a Sumolis.

A 2 de Novembro, a Nutrinveste (holding do grupo Jorge de Mello), anunciou a assinatura do acordo para a venda da Compal e da Nutricafés, ficando este negócio pendente da decisão da AdC.

Em 11 de Janeiro de 2006, a Autoridade da Concorrência aprovou a aquisição da Compal e da Nutricafés pelo consórcio Inbepor, afirmando “a decisão de não se opor às operações de concentração”; contudo, fonte próxima da sociedade Inbepor, afirmou que esta já tinha adquirido a Nutricafés a 31 de Dezembro de 2005.

No dia 31 de Janeiro de 2006, a Compal foi adquirida pelo consórcio Inbepor.

A 10 de Março de 2008, a Sumolis e o Grupo CGD acordam as condições para a aquisição dos restantes 80% do capital da Compal que pertenciam à CGD por parte da Sumolis.

Em 21 de Março de 2008, a Autoridade da Concorrência foi notificada da intenção da Sumolis controlar 100% da Compal e a 14 de Agosto de 2008, a AdC notificou a Sumolis da decisão de não se opor ao compromisso para a aquisição dos remanescentes 80% das ações detidas pela Caixa Geral de Depósitos. No entanto, exigiu um conjunto de quatro compromissos a serem cumpridos, sendo estes:

- a) Suspender a comercialização, em Portugal, das marcas Sumol Néctar, Sumol Néctar light e Sumol 100% Sumo, por um período de três anos;

- b) Alienar a Marca Sucol para os territórios de Portugal e Espanha, bem como as Formulações utilizadas em Sucol, Sumol Néctar, Sumol Néctar Light e Sumol 100% Sumo;
- c) Disponibilizar-se para prestar serviços de enchimento de Sumos e Néctares, em condições de mercado, a quaisquer marcas de fabricante, em garrafas de vidro de tara perdida no formato 0,20 lts, durante um período de três anos;
- d) Renunciar ao direito de exigir o cumprimento da obrigação de exclusividade constante dos acordos celebrados, em Portugal, com os distribuidores de sumos, néctares e refrigerantes de fruta sem gás,

conforme o comunicado n.º 14/2008 da AdC.

A Sumolis anunciou a sua intenção de adquirir uma participação adicional de 29.9% da Compal até ao fim de Setembro de 2008 e outra de 8.2% até 14 de Fevereiro de 2009.

O Grupo de trabalho responsável pela fusão de integração iniciou a preparação das duas organizações.

A 26 de Setembro de 2008, a Sumolis adquiriu uma participação adicional de 29.9% da Compal e, conseqüentemente, a Sumolis e a CGD iniciaram um período de controlo conjunto da Compal, com o objetivo da fusão por integração total. Tal aconteceu a 31 de Dezembro de 2008 e, posteriormente, deu-se a alteração do nome para SUMOL+COMPAL, arrancando esta empresa oficialmente no dia 2 de Janeiro de 2009.

4.3. Motivos da F&A

Fazendo referência à frase “Na SUMOL+COMPAL, somos mais do que a soma das partes”, presente no website da SUMOL+COMPAL, podemos inferir que “complementaridade e sinergias” são as palavras chave por detrás da F&A.

Um dos principais motivos da F&A foi a obtenção de sinergias financeiras e operacionais, por ambas as empresas serem de dimensão praticamente iguais, e atuarem no mesmo mercado, com uma gama de produtos concorrentes, mas em que juntas poderiam explorar novas oportunidades de negócios dentro e fora de Portugal.

Para além da vertente financeira e operacional, há a vertente humana, representada pelos recursos humanos; esta F&A levou a um envolvimento de duas culturas diferentes, culturas estas muito fortes e muito ricas em experiência e que, através da combinação de competências, desempenhos e resultados, culminaram na criação de uma nova cultura empresarial, assente num forte espírito de equipa com atitude vencedora.

A necessidade de uma nova cultura focalizada no mercado, com a aposta na inovação para o futuro desenvolvimento de novos produtos ou melhoria dos existentes é também um dos motivos desta fusão, assim como a aposta em processos de internacionalização.

4.4. Efeitos Resultantes da F&A

-Efeito sobre os acionistas

A análise sobre os efeitos nos acionistas é mais frequentemente efetuada nas aquisições, nas quais, segundo diversos autores, quem mais beneficia com as aquisições são os acionistas da empresa adquirida; no caso em estudo (F&A da SUMOL+COMPAL), os acionistas que possivelmente mais beneficiaram foram os da Nutriveste.

Contudo, fazendo referência à fusão, iremos analisar vários indicadores financeiros; numa primeira fase faremos a análise de dados sobre a Sumolis e a Compal no ano 2007, numa segunda fase uma análise sobre o ano 2008 em que a contabilidade

da Sumolis + Compal foi conjunta e, numa terceira fase, a análise de dados da SUMOL+COMPAL no ano 2009 e 2010.

Em 2007 faremos referência apenas ao indicador volume de negócio no que se refere à Compal.

Tabela 1 – Indicadores financeiros

(valores em milhões de euros)

	Compal	Sumolis	Sumolis + Compal	Sumol + Compal	
	2007		2008	2009	2010
Volume de Negócios	170,0	170,1	343	327	342,7
EBITDA	-	17,5	29	36,4	50,1
Resultado Operacional	-	6,5	67	17,5	32

Fonte: SUMOL+COMPAL

No ano 2007, a Sumolis e a Compal apresentaram um volume de negócios muito idêntico (170,1 milhões de euros e 170 milhões de euros, respetivamente); no ano 2008, a contabilidade de ambas as empresas foi conjunta e apresentou um volume de negócios de 343 milhões de euros. No ano em que a realmente arrancou a fusão, 2009, o volume de negócios foi de 327 milhões de euros, inferior ao ano anterior. No ano seguinte, 2010 foi 342,7 milhões de euros, sendo superior ao ano 2009.

Analisando o EBITDA, verificamos que a Sumolis+Compal apresentou no ano 2008 um valor de 29 milhões de euros e nos dois anos seguintes, já SUMOL+COMPAL, apresentou, respetivamente, os valores de 36,4 milhões de euros e 50,1 milhões de euros, o que constituiu um aumento do valor desta rubrica ao longo dos anos.

O resultado operacional no ano 2008 apresentou o valor de 67 milhões de euros, e decresceu no ano seguinte para 17,5 milhões de euros, aumentando no ano 2010 para 32 milhões de euros.

Tabela 2.1 – Indicadores bolsistas da Sumolis (pré e pós aquisição da Compal)

	Sumolis			
	2004	2005	2006	2007
Preço por acção - fecho	1,24 €	1,18 €	1,47 €	1,38 €

Fonte: Euronext

Analisando os indicadores bolsistas, relativo ao fecho anual, verificamos que o valor das ações no último dia do ano 2004 é de 1,24€ por ação, tendo descido para 1,18€ por ação no ano seguinte (2005); ano este que é marcado pela assinatura do acordo para a aquisição da Compal, em Novembro. No ano 2006, as ações recuperaram e fecharam o último dia do ano com o valor de 1,47€ por ação, tendo novamente descido no ano seguinte 2007 para 1,38€ por ação.

Tabela 2.2 – Indicadores bolsistas da Sumolis+Compal (pré-fusão) e da SUMOL+COMPAL (pós-fusão)

	Sumolis + Compal	SUMOL+COMPAL	
	2008	2009	2010
Ações em Circulação (número)	97.848.000	97.848.000	97.850.000
Resultado Consolidado Líquido por Acção	- 0,14 €	- 0,06 €	0,10 €
Preço por acção - fecho	1,65 €	1,47 €	1,48 €

Fonte: SUMOL+COMPAL

Observando os indicadores bolsistas, verificamos que o resultado consolidado líquido foi diminuindo, no ano 2008 foi de -0,14€ e desceu para -0,06€ no ano 2009, no entanto, passou de negativo para positivo no ano 2009 (para o valor de 0,10€).

Em relação ao preço por ação, relativo ao fecho anual, verificamos que, no ano 2008, apresentou o valor de 1,65€ por ação, e após a fusão no ano 2009 desceu para 1,47€ por ação, aumentando no ano 2010 para 1,48€ por ação.

-Efeito sobre a equipa de gestão:

Nas F&A entre empresas, geralmente há alterações na sua equipa de gestão, quer por entrada de novos membros exteriores ao processo, ou pela saída de membros ligados ao processo.

No caso da F&A da SUMOL+COMPAL, houve a saída de cinco membros da equipa de gestão, passando a empresa a ser gerida por 9 administradores ao invés dos anteriores 14 administradores. É importante referir que na nova equipa de gestão, quatro dos seus elementos, dois foram provenientes da administração da Sumolis e 2 foram provenientes da administração da Compal.

-Efeitos sobre os colaboradores:

Tabela 3 – Indicador referente ao número médio de colaboradores

	Sumolis + Compal	SUMOL+COMPAL	
	2008	2009	2010
Número médio de colaboradores	1.530	1.407	1.390

Fonte: SUMOL+COMPAL

Como podemos verificar na tabela acima apresentada, constatamos que, no ano 2008, ano em que as contas da Sumolis e da Compal foram contabilizadas juntas, as empresas juntas eram compostas por 1.530 colaboradores, e, no ano 2009 por 1.407 colaboradores, sendo 60% destes provenientes da Sumolis e 40% provenientes da Compal. Podemos assim concluir que no processo da fusão foram dispensadas, numa primeira fase, 123 colaboradores e, numa segunda fase (esta do ano 2009 para o ano 2010) 17 colaboradores. Na primeira destas fases, ocorreu a dispensa de colaboradores que eram dispensáveis no processo de fusão e, na segunda fase a dispensa de colaboradores que

acompanharam o processo de fusão durante aproximadamente os três primeiros meses do ano 2009, tendo estes sido importantes para assegurarem o processo.

-Efeito sobre a empresa, mercado e consumidores:

Um dos efeitos mais presentes sobre as empresas e os consumidores, é a quota de mercado da SUMOL+COMPAL no sector de bebidas não-alcoólicas.

Tabela 4 – Indicador referente à quota de mercado

	Sumolis + Compal	SUMOL+COMPAL	
	2008	2009	2010
Quota de mercado	22,3%	25,0%	31,5%

Fonte: SUMOL+COMPAL

No ano 2008, a Sumolis+Compal, apresentou uma quota de 22,3%, sendo que no ano da fusão, em 2009, a quota aumento para 25% e, em 2010, teve um crescimento até aos 31,5%.

5. Discussão

A F&A SUMOL+COMPAL, foi uma fusão que ocorreu depois de uma aquisição efetuada pela Inbepor (sociedade participada entre a Sumolis e CGD).

A estratégia da Sumolis foi adquirir a Compal, com a participação da CGD, de forma a deter o controlo total desta através da compra das suas ações, sem que ambas as empresas se combinassem fisicamente, como foi sugerido por Grupta (2012).

Posteriormente à aquisição acima descrita, ocorreu uma fusão por incorporação, em que a Compal foi absorvida pela Sumolis, tendo esta última recebido o património total da Compal, como refere o ponto número 4, disposto no Artigo 97.º do Código das Sociedades Comerciais (2014). Posteriormente, alterou-se o nome para SUMOL+COMPAL, sendo que a empresa resultante é de maior dimensão das que lhe deram origem, o que vai ao encontro do que é referido por Bastardo & Gomes (1989).

A F&A que originou a SUMOL+COMPAL, já leva uma longevidade de uma década, o que demonstra que a F&A originou uma empresa que pretende prevalecer no mercado, como refere Raquib *et al.* (2003).

Como referido pelo Dr. José Machado, a Sumolis fez um enorme esforço para que a empresa resultante reúna o conjunto de visões, missões e objetivos de ambas, o que vai ao encontro do que é defendido por Raquib *et al.* (2003). Para isso, efetuou algumas reestruturações para que os colaboradores de ambas as empresas pudessem fazer um “confronto” de culturas e assim dar início à criação da cultura “SUMOL+COMPAL”. Um dos métodos utilizados pela empresa foi a colocação de antigos colaboradores da Sumolis na sede da Compal e de antigos colaboradores da Compal na sede da Sumolis, uma vez que com a F&A a empresa resultante ficou com os imóveis das sedes de ambas as empresas. Dessa forma, permitiu que os colaboradores interagissem entre si. Exemplo

disso foi a colocação do Diretor da Fábrica de Almeirim, antigo colaborador Compal, a gerir a Fábrica Pombal (antigo ativo da Sumolis) e a colocação de uma colaboradora da área da Qualidade, antiga colaboradora Sumolis, a gerir a a fábrica de Almeirim (antigo ativo Compal).

Classificando a fusão em si, podemos afirmar que se trata de uma fusão horizontal, em que ambas as empresas possuem atividades comerciais similares, como referido pelos autores Gaughan (1999); Matos & Rodrigues (2000); DePamphilis (2011); Gupta (2012), inseridas no mesmo sector de atividade como menciona, Bastardo & Gomes (1989), que, neste caso, é o sector de bebidas-não alcoólicas.

No que respeita aos motivos para a fusão, podemos salientar que os mais relevantes são as sinergias, que permitem que a empresa resultante seja mais produtiva e valiosa como defendem os autores Bastardo & Gomes (1989) e Gaughan (1999), sinergias essas que são operacionais e de custos. É ainda importante referir que com esta F&A a empresa obteve uma maior eficiência a nível das operações industriais, exemplo disso é a obtenção de economias de escala, como referem os autores Chatterjee (1986); Bastardo & Gomes (1989); Ravenscraft & Scherer (1989); Matos & Rodrigues (2000) e Cox (2006); de referir também o aproveitamento de economias de aprendizagem devido ao cruzamento de culturas empresariais diferentes, reforçando a ideia de Matos & Rodrigues (2000).

A visão integrada do negócio, permite que haja oportunidades de crescimento e também de reforço do poder de mercado, como defende Matos & Rodrigues (2000).

Quanto ao faseamento do processo de F&A, o caso SUMOL+COMPAL aproxima-se do faseamento apresentado por DePamphilis (2011), envolvendo a maioria das fases a partir da fase seis, excetuando a fase sete, como menciona o autor, por se tratar

de uma F&A que acontece por uma oportunidade de negócio e não pelo facto de a empresa andar à procura de empresas para realizar um F&A.

As fases seguintes foram: negociação e desenvolvimento de um plano de financiamento, que neste caso aconteceu com a CGD, através da criação de uma sociedade Inbepor; conclusão do negócio efetuado; integração da Compal na Sumolis; e a avaliação da F&A apresentada.

Em relação aos efeitos resultantes da F&A, fazemos menção sobretudo a quatro: efeitos sobre os acionistas, sobre a equipa de gestão, sobre os colaboradores e sobre as empresas, mercado e os consumidores.

Começando pelos efeitos sobre os acionistas, esta fusão não se enquadra bem na literatura, uma vez que os autores Jesen & Ruback (1983) e Brealey *et al.* (2008) referem que as empresas que adquirem são normalmente de maiores dimensões do que as empresas adquiridas, o que no caso da F&A da SUMOL+COMPAL, estamos a retratar um processo de duas empresa que eram sensivelmente do mesmo tamanho.

Segundos os autores Jesen & Ruback (1983) e Laughran & Vijn (1997), quem ganha mais com estes processos são as empresas que vendem os seus ativos. Neste caso, diríamos que quem ganha com a venda é a Sovena, que se desfez de um ativo que não considerava estratégico e, desta forma, conseguiu um encaixe financeiro que lhe permitiu investir nas suas áreas de estratégia futura, como o caso dos óleos; no caso da Sumolis, como empresa que adquiriu a Compal, e depois se fundiu com esta, segundos os mesmo autores, é possível que os ganhos resultantes com a primeira aquisição sejam insignificantes ou nulos e negativos com a fusão.

Avaliando o valor das ações da Sumolis nos dias de fecho do ano anterior à aquisição da Compal (2004), e após a aquisição da mesma (2006), tendo em conta que

este processo foi iniciado em 2 de Novembro de 2005 com a assinatura do acordo de aquisição, podemos verificar que houve um aumento do valor das ações durante este período (o seu valor em 2004 foi de 1,24€ e em 2006 foi de 1,47€). Este acréscimo de valor vai ao encontro do que o autor Loughran & Vijh (1997) salientam, nomeadamente, que os preços das ações se ajustam aos possíveis ganhos com a operação.

Analisando a equipa de gestão, observamos que houve um corte no número de administradores, passando de 14 para 9, o que nos indica que houve uma reestruturação na equipa de gestão, como defende Juvanovic (2013).

Segundo a literatura analisada, há ainda efeitos sobre os colaboradores (Larsson & Finkelstein, 1999; Gugler & Yurtoglu, 2003; Lehto & Bockerman, 2008), o que se verifica no caso em estudo, em que houve uma reestruturação da força de trabalho, culminando no despedimento coletivo de 123 colaboradores numa primeira fase e 17 numa segunda fase. Essa reestruturação teve um maior enfoque sobre a equipa de vendas e equipa de escritório, como refere o Dr. José Machado (“Tivemos que reestruturar a equipa de vendas, pois, não podíamos ter dois comerciais a incidir sobre o mesmo local de vendas, e também não podemos ter dois colaboradores a processar faturas, quando só é necessário um para o fazer”, *sic*).

A reestruturação foi um processo que envolveu não uma, mas sim duas fases, em que a primeira ocorreu no final do ano de 2008 e a segunda, que se processou 3 meses depois da integração já completa, tendo durado até Março de 2009.

Embora tenham ocorrido despedimentos, esses não foram em maior número por se tratar de uma empresa com força de trabalho intensiva (como é o caso das quatro fábricas), o que fez com que esta permanecesse praticamente inalterada, por não ser

passível de ser reduzida, como refere Lehto & Boackerman (2008). É de notar que esta força de trabalho representa a maioria dos colaboradores da empresa.

Relativamente aos efeitos sobre a empresa, mercado e consumidores, podemos constatar que esta F&A permitiu à SUMOL+COMPAL ter uma gama de produtos mais complementar, como refere Gaughan (1999). Verificamos que houve um aumento do EBITDA, muito devido aos seguintes três fatores, existência de sinergias, poder de mercado e aumento de eficiência; contudo, houve uma diminuição das vendas, como mencionou Gugler *et al.* (2003).

Por se tratar de uma fusão horizontal, houve um reforço do poder de mercado, o que permitiu assim à SUMOL+COMPAL deter a capacidade de aumentar os preços, como refere Gugler *et al.* (2003).

Embora se tenha verificado um aumento da quota de mercado, traduzindo-se esta num aumento do poder de mercado, e tendo em mente que é difícil explicar os efeitos que as fusões têm na sociedade e na economia (Brealey *et al.*, 2008), não se pode concluir que houve um prejuízo do bem-estar social, como geralmente acontece nas fusões, segundo González (2007).

Por fim, importa referir que este trabalho foi condicionado essencialmente por duas limitações; a primeira devido à falta de dados mais quantitativos e a sua análise, o que resulta do facto de uma das empresas não se encontrar em bolsa e, portanto, com informação pouco divulgada; a segunda limitação deve-se a não ter conseguido entrevistar um colaborador originário da empresa Compal, que certamente acrescentaria informação relevante, bem como a sua visão sobre todo o processo.

6. Conclusão e Sugestões para Trabalhos Futuros

6.1. Conclusão

Este trabalho procedeu à análise do processo de Aquisição, e posterior Fusão, que deu origem à SUMOL+COMPAL, envolvendo empresas Portuguesas com dimensões sensivelmente semelhantes e que concorriam no mesmo sector de atividade, estudando não só as motivações como também os efeitos da F&A.

Este processo de F&A foi complexo e demorado. Inicialmente, o processo de aquisição foi algo agitado devido à diferença de interesses por parte das sociedades que compunham a Inbepor, em que, por um lado, o interesse da CGD era obter um ganho rápido, enquanto que o interesse da Sumolis era obter o controlo da sociedade faseadamente no tempo, de forma a posteriormente, integrar a Compal. Numa fase posterior, procedeu-se à fusão, que decorreu de forma célere, concluindo-se em 3 meses.

Contudo, apesar da complexidade inerente, este processo de F&A desenrolou-se com êxito, tendo como principal motivação o aproveitamento de sinergias, contabilizadas em cerca de 12 milhões de euros. Estas foram conseguidas quer a nível de custos - através de poupanças, evitando a redundância de custos, tendo como exemplo a área comercial - quer a nível operacional, com a maior eficiência das operações industriais. Embora difícil de contabilizar, é também importante referir as sinergias a nível de aprendizagem, conseguidas através do cruzamento de culturas distintas, que permitiram a criação de uma nova cultura empresarial focado no progresso.

No âmbito dos efeitos resultantes deste processo de F&A, é de destacar, em primeiro lugar, os efeitos sobre os acionistas, relativamente aos quais se salientam os indicadores financeiros e bolsistas. Em relação aos indicadores financeiros, observa-se que ocorreu uma flutuação do volume de negócios e do resultado operacional entre o

período prévio e o subsequente à fusão, embora se tenha verificado que o EBITDA cresceu ao longo deste período.

No que se refere aos indicadores bolsistas, o preço das acções da Sumolis (referente à última cotação anual), flutuaram durante o período pré e pós aquisição da Compal. Analisando o período que engloba o pré e pós fusão da SUMOL+COMPAL, conclui-se que houve uma quebra do valor das acções (referente à última cotação anual), sendo que nos dois anos seguintes o valor destas cresceu. Importa ainda referir que o resultado consolidado líquido por acção cresceu ano após ano no referido período. Relativamente aos efeitos sobre a equipa de gestão, houve uma redução no número de elementos.

Quanto aos efeitos sobre os colaboradores, salienta-se a existência de uma redução progressiva a nível de efectivos ao longo da fusão. Já no que toca aos efeitos sobre a empresa, mercado e consumidores, destaca-se o crescimento da quota de mercado nos anos que sucederam a fusão.

Face a todos os dados analisados, podemos concluir que F&A que originou a SUMOL+COMPAL é um caso de sucesso, demonstrando que as Fusões e Aquisições podem ser faseadas e implementadas como estratégias de crescimento externo e interno.

6.2. Sugestões para Trabalhos Futuros

Posto todo este trabalho e olhando para o futuro, deixamos como sugestão para a realização de trabalhos posteriores: o aprofundamento do caso estudado, completando a análise estatística em falta; a comparação deste caso com um caso equivalente ocorrido noutro país, tendo por base comum o sector de atividade; e, por último, a análise das motivações das F&A, avaliando se futuramente estas se mantêm equivalentes às referidas na bibliografia atual ou se sofreram modificações.

Bibliografia

Artigo 97.º do Código das Sociedades Comerciais, in: Legislação Comercial e das Sociedades, 6ª ed. (2014). Coimbra: Edições Almedina S.A., 326.

Bastardo, C. & Gomes, A. R. (1989). Fusões e Aquisições (M&A) - Uma abordagem de avaliação de empresas. 1ªed. Lisboa: Texto Editora Lda.

Brealey, Richard A. & Myres, Stewart C. & Allen, Franklin (2008). Principles of Corporate Finance. Boston: MacGraw-Hill.

Bruner, R. F. (2004). Applied Mergers & Acquisitions Workbook. 1ªed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Chatterjee, S. (1986). Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Aquisitions on Merging and Rival Firms. Strategic Management Journal 7 (2), 119-139.

Cox, R. (2006). Mergers and Acquisitions: A Review of the Literature. Journal of Corporate Ownership & Control 3 (3), 55-59.

DePamphilis, D. M. (2011). Mergers and Acquisitions Basics: All You Need to Know. 1ª ed. Oxford: Elsevier.

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

Garfinkel, J. & Hankins, K. (2011). The role of risk management in mergers and merger waves. *Journal of Financial Economics* (101), 515-532.

Gaughan, P. A. (1999). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

González, Néboa Z. G. (2007). *Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial*. Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa. Madrid, Março de 2007.

Gugler, K. & Mueller, D. & Yurtoglu, B. & Zulehner, C. (2003). The effects of mergers: an international comparison, *International Journal of Industrial Organization* 21, 625-653

Gupta, P. K. (2012). *Mergers and Acquisitions (M&A): The Strategic Concepts for the Nuptials of Corporate Sector*, *Innovative Journal of Business and Management* 1 (4), 60-68.

Healy, P. M., Palepu, K. G. e Ruback, R. S. (1992), “Does corporate performance improve after mergers?”, *Journal of Financial Economics* 31(2), 135-175.

Jensen, M. C. & Ruback, R. S. (1983). The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics* 11, 5-50.

Jovanovic, D. (2013). Mergers, managerial incentives, and efficiencies, DICE Discussion Paper (88).

Krakel, M. & Muller, D. (2015). Merger efficiency and managerial incentives, *International Journal of Industrial Organization* 41, 51-63.

Larsson, R. & Finkelstein, S. (1999). Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization, *Organization Science* 10 (1), 1-26.

Loughran, T. & Vijh, A. M. (1997). Do Long-Term Shareholders Benefit From Corporate Acquisitions?, *The Journal of Finance* 52 (5), 1765-1790.

Lehto, E. & Böckerman, P. (2008). Analysing the Employment Effects of Mergers and Acquisitions, *Journal of Economic Behavior and Organization* 68 (1), 112-124.

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

Raquib, A. & Musif, P. B. & Mohamed, M. B. (2003). Strategic Issues Relating to Corporate Mergers and Acquisitions for Small and Medium Companies - A Thoughtful Analysis from the Viewpoint of Challenges of Changes. *Asia Pacific Management Review* 8 (1), 99-112.

Ravenscraft, D. & Scherer, F. (1989), The Profitability of Mergers, *International Journal of Industrial Organization* 7 (1), 101-116.

Yin, R. (2003). *Case study research: design and methods*. 3ª ed. Califórnia: Sage publications.

Webgrafia

Autoridade da Concorrência, 2018. “Decisão de Não Oposição à operação de concentração Sumolis/Compal” (Online) Disponível em: http://www.concorrenca.pt/vPT/Noticias_Eventos/Comunicados/Paginas/Comunicado_AdC_200814.aspx?lst=1&Cat=2008 (Acedido em 21 de Outubro de 2018).

Compal, 2018. “Site institucional” (Online) Disponível em: <https://compal.pt/> (Acedido em 14 de Setembro de 2018).

CMVM, 2016. “Comunicado Sumolis” (Online) Disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/OCM8012.pdf> (Acedido em 22 de Outubro de 2018).

Euronext, 2018. “SUMOL+COMPAL” (Online) Disponível em: <https://live.euronext.com/pt/product/equities/PTSML0AM0009-XLIS> (Acedido em 2 de Novembro de 2018).

Hipersuper, 2005. “Sumolis e CGD compram Compal” (Online) Disponível em: http://www.hipersuper.pt/2005/11/03/Sumolis_e_CGD_compram_Compal/ (Acedido em 3 de Outubro de 2018).

Jornal de Negócios, 2006a. “Concorrência aprova compra da Compal e Nutricafés por consórcio CGD/Sumolis” (Online) Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/concorrencia_aprova_compra_da_compal_e_nutricafes_por_consortio_cgdsumolis (Acedido em 3 de Outubro de 2018).

Jornal de Negócios, 2018b. “Manuel Alfredo de Mello: renasceu nos anos 80 para se tornar um gigante mundial de azeites” (Online) Disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/media/o-negocios/detalhe/manuel-alfredo-de-mello-renasceu-nos-anos-80-para-se-tornar-um-gigante-mundial-de-azeites> (Acedido em 1 de Outubro de 2018).

Jornal de Negócios, 2018c. “AdC obriga Sumol a vender Sucol para ficar com a Compal (act)” (Online) Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/adc_obriga_sumol_a_vender_sucol_para_ficar_com_a_compal_act (Acedido em 3 de Outubro de 2018).

RTP, 2005. “Sumolis e CGD compram Compal e Nutricafés” (Online) Disponível em: https://www.rtp.pt/noticias/economia/sumolis-e-cgd-compram-compal-e-nutricafes_n77350 (Acedido em 4 de Outubro de 2018).

SUMOL+COMPAL, 2018. “Site institucional” (Online) Disponível em: <https://sumolcompal.pt/> (Acedido em 14 de Setembro de 2018)

ANEXO I - Entrevista na sede da SUMOL+COMPAL

Esta entrevista decorreu no dia 1 de Outubro de 2018, na sede da SUMOL+COMPAL em Carnaxide, onde estiveram presentes o Dr. José Paulo Machado (Assessor do Conselho de Administração para a Comunicação e Sustentabilidade) e a Dra. Sílvia Alves (Técnica de Comunicação).

A gravação desta e posterior divulgação, contou com o consentimento dos entrevistados.

Entrevista:

Bruno Nobre: Bom dia Dr. José Paulo Machado e Dra. Sílvia Alves, sou aluno do Mestrado em Gestão e Estratégia Industrial do ISEG, e estou neste momento a elaborar o meu trabalho final de mestrado, mais conhecido por Tese, cujo o tema incide sobre a aquisição e fusão, assim como os seus efeitos, da SUMOL+COMPAL.

Gostaria então de vos colocar algumas questões relativas ao tema, e lanço desde já a primeira questão: Como se procedeu o processo de Fusão?

Dr. José Paulo Machado: Bom dia Bruno, começando por explicar a fusão, há que dizer que esta foi uma fusão diferente da maioria, tratou-se de uma fusão de duas empresas com quase o mesmo tamanho. A motivação para a fusão já era algo que, no caso da Sumolis, já tinha sido pensado há uns anos, e, mesmo no caso da Compal, também já tinha sido considerado.

As famílias proprietárias da empresa Compal e da empresa Sumolis já tinham acordado, por duas vezes, estudar uma hipótese de fusão das duas empresas pois havia a visão e a

perspetiva de um lado e do outro que as duas empresas juntas seriam mais fortes do que separadas.

Mas nunca se chegou a um acordo final.

No final de 2005, quando a família Melo, proprietária da Nutriveste, que era a *holding* da Compal, decidiu concentrar o seu negócio nos óleos e azeites - a Sovena - e, por conseguinte, nessa altura decidiu vender conjuntamente duas empresas: a empresa Compal e a empresa Nutricafés.

Abriu concurso, estabeleceu um preço base de licitação, e recebeu propostas de preço de várias empresas. Uma das quais apresentada pela Sumolis, conjuntamente com a CGD, que foi a proposta que ganhou.

A compra da Compal foi efetuada logo no final do ano 2005, através do consórcio Sumolis e CGD (Sumolis com 20% e CGD com 80%). Mas à Sumolis não interessava o negócio de cafés e, em Março de 2006, a Nutricafés foi vendida a uma entidade terceira. A partir daquele momento, o objetivo era fazer a fusão o mais depressa possível. No entanto, por vários motivos demorou entre Março de 2006, quando se vendeu a nutricafes, e o dia 14 de Agosto de 2008, que foi quando a Autoridade da Concorrência (AdC) deu a autorização para a efetivação da Fusão.

Há que explicar que, as fusões, quando as empresas envolvidas têm quotas de mercado acima de um certo limite, têm que ser submetidas à apreciação da AdC, para que esta entidade estude e analise se há inconvenientes para os consumidores, como a eventual criação de uma situação de monopólio. E neste caso, concretamente na categoria dos sumos e néctares, havia uma elevada quota de mercado conjunta da marca Compal e da marca Sumol Nectar, em que a concentração de ambas numa mesma entidade resultaria

numa quota de mercado acima dos 95%. Portanto, a AdC tomou as medidas que entendeu convenientes - que na linguagem jurídica da AdC se chamam “remédios”. Foram exigidos dois “remédios”: um, foi a venda das fórmulas que a Sumolis tinha dos seus sumos e néctares com a marca Sumol Nectar (não se podia vender a marca porque comercializávamos a marca Sumol noutras categorias de produtos); a outra, foi de obrigar à venda da marca pertencente à Sumolis com a designação de Sucol um refrigerante de fruta sem gás, porque aí havia clara sobreposição com a marca B! pertencente à Compal. Estes foram então os dois únicos “remédios” exigidos pela AdC.

A partir do dia 14 de Agosto de 2008, pudemos começar a avançar com o processo de fusão. Mas como estávamos em pleno Verão, e sendo o mês de Agosto difícil porque a maioria dos funcionários estava de férias, foi tomada a decisão de que a partir do dia 1 de Setembro se iria tratar do processo administrativo da fusão, bem como de todo o processo de reorganização da empresa para o início do ano seguinte. E então, logo no princípio de Setembro, uma das decisões tomadas foi de nomear os diretores da nova companhia. Era necessário que houvesse pessoas pré-nomeadas para que, em Janeiro de 2009, estas se responsabilizassem pela reorganização da estrutura e pela escolha de pessoas para as suas equipas, de forma a que, no início de Janeiro de 2009, a empresa resultante da fusão estivesse em condições de arrancar com a sua atividade. A seleção de pessoas foi feita com base nas suas competências técnicas, profissionais e comportamentais e, sempre que houve dúvidas sobre que pessoas a escolher, foram realizados *assessments* geridos por uma entidade externa.

Bruno Nobre: O processo foi uma fusão por incorporação?

Dr. José Paulo Machado: O processo foi uma fusão por incorporação, portanto a Compal foi incorporada na Sumolis, e a Sumolis depois mudou de nome para SUMOL+COMPAL.

É preciso também explicar que, no ano de 2008, a Sumolis comprou os restantes 80% à CGD ficando assim detentora da totalidade do capital da Compal.

Bruno Nobre: Quais foram as motivações para a Fusão?

Dr. José Paulo Machado: Aquilo que a Sumolis entendeu desde início é que havendo duas empresas quase da mesma dimensão, a cobrir os praticamente os mesmos mercados, quer em Portugal, quer nalguns países Europeus, nomeadamente onde há populações Portuguesas ou descendentes de Portugueses, como França, Suíça e Luxemburgo, quer também em termos de categorias de produtos que trabalhavam, havia quase uma sobreposição total e, portanto, aquilo que foi identificado desde o início é que deveriam haver imensas sinergias de custos por um lado e igualmente muitas sinergias de proveitos (vendas) pelo outro.

As sinergias de custos, no primeiro ano foram de cerca 12 milhões de euros. Isto conseguiu-se através de uma forte redução de custos, que derivou da racionalização da estrutura organizacional (antes havia duas empresas a trabalhar em Portugal, ou seja, no mesmo mercado, a contactar os mesmos clientes e, tendencialmente, para o mesmo ponto de venda haviam, por exemplo, dois vendedores, e duas pessoas a tratarem de faturas nas respetivas sedes de cada empresa. No pós fusão deixámos de necessitar de tantos colaboradores, assim como fomos capazes de reduzir outros custos, como carros, custos de distribuição, massa salarial, etc..

É verdade que em termos de pessoas, não somámos os quadros das duas empresas e dividimos por dois. Não foi isso que foi feito. O que achámos desde início foi que, o facto de as duas empresas estarem juntas ia potenciar o aumento de vendas e simultaneamente queríamos também cobrir mais clientes. Portanto, optámos por não reduzir a equipa de vendas para metade, mas sim para cerca de dois terços, para assim conseguirmos alargar a distribuição dos nossos produtos. O mesmo sucedeu com outras equipas operacionais e de suporte.

Falando das sinergias dos proveitos, entendemos desde o início que iríamos aumentar as vendas só pelo facto de juntarmos os dois portefólios e, portanto, onde havia marcas Compal e não havia marcas Sumolis, passariam a haver as duas, e vice-versa. Ou seja, a nossa equipa de vendas passou a ter mais armas para entrar num único ponto de venda. Portanto, pontos de venda que não fossem clientes Sumolis ou não fossem clientes Compal, passaram a ser clientes da SUMOL+COMPAL. Isto fez e faz com que, hoje em dia, seja quase impossível encontrar um ponto de venda em Portugal que não tenha à venda, pelo menos, uma das nossas marcas, quer nos comprem diretamente a nós ou não.

As nossas marcas são tão fortes para o mercado Português que isso é uma garantia para os clientes. Mesmo no café mais escondido, na aldeia mais pequenina de Portugal, encontra-se Sumol ou Compal. Geralmente encontra-se Sumol e também Compal, mas quando não há uma, há a outra de certeza.

Eu diria que a fusão veio comprovar que o entendimento anterior estava correto. Ou seja, as duas empresas juntas tinham muito mais escala e força do que estando separadas, primeiro em Portugal e depois também em termos de internacionalização, que foi outro fator muito relevante na racional que presidiu à fusão.

Antes da fusão, quer a Sumolis, quer a Compal, só tinham os seus produtos em cerca de trinta e tal países. Hoje temos as duas marcas principais em mais de setenta países. Portanto, a internacionalização acabou por nos ajudar.

Bruno Nobre: Quantas pessoas foram dispensadas no despedimento colectivo?

Dr. José Paulo Machado: No despedimento coletivo naquela altura, saíram cerca de 100 pessoas, seguindo os trâmites legais do despedimento coletivo.

Bruno Nobre: O despedimento coletivo foi igual nas duas empresas? Ou seja, 50/50?

Dr. José Paulo Machado: Houve despedimentos de um lado e doutro, em parcelas iguais. Desde o início que os nossos acionistas de referência disseram que queriam que fosse feita uma fusão entre iguais, querendo assim que a cultura de uma empresa não se sobrepusesse à da outra. O que geralmente acontece nas fusões é que quem compra impõe a sua cultura à empresa comprada, e não foi isso que foi feito. O que se decidiu foi procurar utilizar o que era melhor da cultura Sumolis e da cultura Compal e tentar contruir algo de novo.

O facto de a própria companhia ter o nome das duas principais marcas foi também pensado, para dar a ideia que somos uma mais a outra, daí o sinal “mais” que temos a juntar as palavras.

No despedimento coletivo, para ser correto e de forma a se garantir que as pessoas não sentissem que se estava a despedir mais de uma empresa do que da outra, foram escolhidas as pessoas com as melhores capacidades e competências técnicas, profissionais e comportamentais para as funções que foram desenhadas e, sempre que havia dúvidas na competência de uma pessoa ou de outra, foi feito um *assessment* por uma empresa externa e, portanto, em muitos casos, as decisões não foram tomadas por

ninguém da companhia, foram tomadas com base em avaliação técnica externa. As pessoas prestaram provas e houve um resultado técnico que foi feito por uma entidade independente, para garantir a imparcialidade da decisão.

Não tenho dúvidas, ninguém tem, de que as pessoas que foram despedidas não gostaram de o ser, mas não podiam argumentar que era por ser do lado A ou do lado B. Era, e foi, por simplesmente questões técnicas e comportamentais.

Na questão das indemnizações, a SUMOL+COMPAL, ofereceu pacotes compensatórios superiores ao que a lei exigia. Houveram duas vagas de despedimentos, 50/50, uma no início do ano 2009 e a outra a 31 de Março do mesmo ano. Na última, a empresa ofereceu uma compensação extra, de forma a motivar aqueles que ficaram mais 3 meses, pois era necessário garantir a transição de informação que vinha das empresas Sumolis e Compal.

Os processos de despedimento coletivo são sempre dolorosos nas organizações porque os que ficam sentem que alguns colegas despedidos não mereciam e os que são despedidos acham sempre que é injusto. Por muito complicados que sejam, estes são processos pelos quais infelizmente as organizações têm que passar quando há este tipo de transformações.

Quer o processo de despedimento coletivo, quer o da fusão, são processos administrativos pesados que exigiram muitas horas de trabalho, até horas tardias da noite.

Bruno Nobre: Na Comissão Executiva, a passagem de 14 para 9 administradores, também seguiu o critério 50/50?

Dr. José Paulo Machado: No arranque, a Comissão Executiva era composta por dois ex-Compal e por 2 ex-Sumolis e, mais uma vez, houve aqui também o cuidado de ser uma fusão entre iguais.

Bruno Nobre: Como se criou a nova cultura SUMOL+COMPAL?

Dr. José Paulo Machado: Procurou-se de todas as formas transmitir às pessoas da nova empresa que a fusão tinha sido entre iguais. Tentou-se juntar todas as pessoas desde o início, mas é evidente que as fusões nunca são pacíficas. No nosso caso, tratava-se de duas empresas com mais de 50 anos, cada uma, e empresas com culturas e marcas muito fortes em Portugal, culturas muito diferentes entre si. As culturas das empresas vão-se fazendo devagar e com a prática do dia-a-dia. Confesso que nos primeiros tempos foi difícil nesse aspeto, por se juntarem pessoas de um lado e do outro, com culturas muito diferentes, ainda sem uma nova estrutura cultural implantada.

No início de Setembro, para além da pré-nomeação das pessoas que iriam ser responsáveis pelas várias áreas, tomou-se uma decisão importante, que foi transmitir aos trabalhadores que o nosso sistema informático SAP, iria ser feito de raiz.

Resolveu-se fazer um sistema de raiz porque os processos, tanto da Sumolis, como da Compal, eram diferentes entre si. Os novos diretores que também tinham origem num lado e no outro e deram a sua aprovação em relação à criação do novo sistema e foi feito um grande esforço para o conseguir desenhar e implementar em apenas quatro meses.

Foi criado um sistema SAP novo de forma a responder às necessidades da nova empresa, que iria ter o dobro de dimensão. A decisão de criar um novo foi bem arriscada, pois só o podíamos fazer entre o dia 1 de Setembro e o dia 31 de Dezembro, ou seja 4 meses, para fazer algo que, segundo a experiência que havia de ambos os lados, idealmente deveria ser feito no período de 1 ano.

Como é habitual em todas as decisões há riscos. Surgiram problemas nas duas/três primeiras semanas de 2009, o que é normal acontecer sempre que há um sistema

informático novo. Nós tivemos mais confusão do que fusão nessas primeiras semanas, porque o SAP não estava a corresponder integralmente às necessidades operacionais. Precisávamos de faturar, tínhamos *stock* em casa, mas o SAP não reconhecia o *stock* e assim não podíamos faturar. A fábrica não produzia porque o SAP não “mandava” produzir. Enfim, tivemos um período de arranque difícil que demorou as duas/três primeiras semanas de 2009 a solucionar.

Nesses quatro meses, para além do desenho do SAP e da pré-designação dos diretores, foi projetada a futura estrutura da companhia, e foi também indicada a composição da comissão executiva, órgão que gere o negócio do dia-a-dia.

No dia 27 de Dezembro de 2008, foi feita a fusão oficial, mas arrancámos a operação da SUMOL+COMPAL no dia 2 de Janeiro de 2009.

Em termos de comunicação foi feito um programa a partir de Outubro, em que foram desafiadas quatro agências em Portugal para desenhar o novo logótipo da Companhia, logo esse que ainda hoje temos.

A equipa de comunicação definiu que, no dia 2 de Janeiro de 2009, quando as pessoas entrassem nas instalações deviam ter contacto com o novo logótipo da nova empresa, em todas as instalações do país, que na altura eram 13 instalações espalhadas de Norte a Sul, nomeadamente quatro fábricas, cada uma no “seu canto” de Portugal. Mas ao mesmo tempo, queríamos que no dia 31 de Dezembro de 2008, as pessoas saíssem ainda visualizando os logos da Compal ou da Sumolis nas respetivas instalações.

Não quisemos mudar os logótipos antes, o que para um conjunto de 15 a 20 pessoas implicou ter um noite de fim de ano muito diferente do costume. Passámos o fim de ano

em casa, mas às 7 da manhã as equipas partiram para mudarem os logótipos em todas as instalações existentes.

Os logótipos tinham sido produzidos antes, e eu lembro-me que nesse dia comecei nas instalações de Miraflores, depois vim para a sede, fui a Pombal e ainda fui a Almeirim. Portanto, corri 4 das nossas instalações. O certo é que as pessoas quando entraram no dia 2 de Janeiro, quer os ex-Sumolis, quer o ex-Compal, levaram com uma “lufada” da nova empresa. Ninguém estava à espera, foi algo que impressionou muito as pessoas, já que ninguém estava à espera que numa noite se conseguissem trocar todos os logótipos e se mudassem as decorações interiores.

Tudo isto que foi feito e foi importante para que, logo no arranque da nova empresa SUMOL+COMPAL, se transmitisse a clara noção de que existia uma nova realidade.

Tivemos obras neste edifício (edifício sede). A Compal estava em Miraflores, a Sumolis estava aqui em Carnaxide, e tivemos que manter durante um ano os dois escritórios, enquanto fazíamos obras aqui num dos pisos para acomodar toda a equipa. Na altura misturaram-se direções e equipas em cada um dos edifícios. Foi algo difícil pois tínhamos as equipas separadas. A partir de Janeiro de 2010, as coisas melhoraram muito nesse aspeto porque passámos a estar todos neste edifício e o processo de aculturação começou a acelerar.

Relativamente às fábricas, havia duas fábricas Sumolis, uma em Pombal e outra em Gouveia, e havia duas fábricas Compal, uma em Almeirim e outra em Vila-Flor. Aí foi onde houve menos mudanças em termos de pessoas, porque são fábricas muito relevantes para as cidades em causa.

A fábrica de Almeirim era conhecida como fábrica Compal e a fábrica de Pombal era conhecida como fábrica Sumol. Para assegurar um mais rápido processo de aculturação o Director da fábrica de Almeirim, que era um ex-Compal, passou a ser o Diretor da fábrica de Pombal, e passou a ser o único colaborador ex-Compal na principal fábrica da ex-Sumolis.

E fomos ainda recrutar uma colega da área da qualidade e desenvolvimento que era a única ex-Sumolis na fábrica de Almeirim. Em Pombal o processo de aculturação até foi mais acelerado por ser o Diretor da fábrica a criar uma cultura nova, ou seja, ele estava numa fábrica ex-Sumolis a tentar transmitir algo de novo que se estava a contruir, a mesma coisa em Almeirim, teria sido mais fácil se fosse o Diretor da fábrica, mas foi o que foi possível na altura.

Bruno Nobre: A fusão, correspondeu a todas as expectativas?

Dr. José Paulo Machado:O primeiro ano da fusão, 2009, tal como é costume nestes processos, não permitiu realizar uma subida do volume de negócios. Mas isso é histórico e típico pois quando há um processo de fusão as vendas ressentem-se sempre. No segundo e terceiro anos, as coisas começaram a desenvolver-se no sentido que tínhamos perspetivado, mas depois adveio a crise, que não tem nada a ver com o processo de fusão.

Eu diria que o processo de fusão acabou por corresponder e, nalguns aspetos, exceder claramente as expectativas que tínhamos originalmente. Ou seja, que a soma das partes iria permitir um acelerar das vendas e do volume de negócios da companhia, assim como da escala e dimensão da companhia.

Não temos hoje dúvidas, que se a Sumolis e a Compal não se tivessem juntado, possivelmente uma ou as duas empresas já não eram Portuguesas ou não eram detidas por

Portugueses. Portanto, considero que isto foi um ganho para a Economia Nacional. Também importa referir que hoje em dia temos um papel muito mais relevante em termos de exportação.

As nossas exportações hoje em dia representam 30% das vendas, enquanto que a percentagem de ambas as empresas anteriormente à fusão era bem mais baixa. As perspetivas que temos é de aumentar este 30% para mais de 35% nos próximos 2 ou 3 anos.

Bruno Nobre: Muito obrigado por toda a sua disponibilidade, as suas respostas foram muito esclarecedoras.