



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

MESTRADO
CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

**RESPOSTA ESTRATÉGICA DOS GRUPOS
EMPRESARIAIS PORTUGUESES À CRISE DE 2008**

PEDRO FILIPE FIGUEIRA DA SILVA SOARES

JUNHO - 2019

MESTRADO EM
CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

RESPOSTA ESTRATÉGICA DOS GRUPOS
EMPRESARIAIS PORTUGUESES À CRISE DE 2008

PEDRO FILIPE FIGUEIRA DA SILVA SOARES

ORIENTAÇÃO:

PEDRO JOSÉ MARTO NEVES

JUNHO - 2019

Agradecimentos

O período de realização desta dissertação coincidiu numa fase incerta da minha vida profissional e familiar, por isso, sinto o dever de agradecer o apoio indispensável de várias pessoas para a conclusão deste capítulo da minha vida.

Primeiro quero agradecer às mulheres da minha vida: a minha mãe Margarida Soares e a minha namorada Melissa Ferreira. A primeira sempre tudo fez para que eu pudesse lutar pelos meus objectivos de vida tal como é inspirador o genuíno amor incondicional que demonstra. À Melissa, a outra mulher da minha vida, agradeço-lhe a paciência e constante apoio motivacional que revelou durante este período. Desejo também agradecer à minha tia Teresa Faria por ser um suporte inqualificável para minha mãe e consequentemente, para mim.

A todos os meus amigos que me apoiaram agradeço-lhes o apoio motivacional. Gostaria de fazer uma menção especial ao meu amigo e colega Francisco Monteiro pelo seu apoio e companheirismo.

Um obrigado a todos os docentes do Instituto Superior de Economia e Gestão, que me transmitiram úteis conhecimentos, tal como proporcionaram momentos interessantes e inspiradores. Agradeço também ao próprio Instituto por ter-me proporcionado ter uma experiência dum ambiente académico de nível superior, com colegas com percursos profissionais diversos, com os quais aprendi muito.

Por fim, e não por ser menos importante (bem pelo contrário), esta dissertação nunca teria sido realizada sem a preciosa e paciente orientação do meu orientador Prof. Dr. Pedro Neves.

Resumo

A diversificação empresarial é um meio através do qual as empresas maximizam a utilização dos seus recursos ou adquirem novos. Destes actos de diversificação nascem grupos empresariais diversificados (GED). As recessões económicas, como a de 2008, alteram a componente macro ambiental destes grupos. Este estudo tem como objectivo perceber de que forma os grupos empresariais diversificados portugueses reagiram a estas alterações.

Para tal, analisaram-se os casos de 15 grupos diversificados durante o período entre 2008 e 2015. Para cada um destes anos foi feito um levantamento da composição do portefólio de actividades do grupo, fazendo-se de seguida um confronto para constatar a evolução durante o período de análise.

As principais conclusões do estudo revelaram que a maioria dos GED optou por uma estratégia para manter o seu investimento diversificado ou acrescentou novas áreas ao seu portefólio, enquanto uma parte optou por uma estratégia mista de investimento e desinvestimento. Apenas um grupo revelou optar por uma estratégia de desinvestimento.

Palavras-chave: Diversificação Empresarial; Recessão 2008; *Corporate Refocusing*; Grupos Empresariais Portugueses

Abstract

Corporate Diversification allows companies to maximize the utilization of resources they own or to acquire new resources.

Diversified business groups are born from acts of diversification. Economic recessions, such as the 2008 global recession, greatly impact the macro environment in which these groups operate. The goal of this study is to understand how the Portuguese Diversified Business Groups strategically reacted to these changes.

The case of 15 diversified groups was analyzed during the period between 2008 and 2015. A portfolio comprised of economic activities was created for each one of these groups. This was followed by a confrontational analysis to determine the evolution of the diversification during the before mentioned period.

The main conclusions revealed that the majority of the diversified business group either kept operating in the same activities or diversified into new ones. Some of the groups also approached the recession with a mixed strategy, comprised of both investment and disinvestment. Only one business group engaged in *corporate refocusing* as a disinvestment strategy, in order to counter the recession.

Keywords: Corporate Diversification; Recession 2008; Corporate Refocusing; Portuguese Business Groups

Lista de Tabelas

Tabela I – Evolução do PIB Português e Taxa de Crescimento	17
Tabela II – Grupos Empresariais Portugueses em Estudo	19
Tabela III – GED Portugueses e Actividades 2008-2015.....	21
Tabela IV – GED Portugueses e Áreas de Negócio (definidas pelos grupos) 2008-2015	22

Abreviaturas e Acrónimos

GED – Grupo(s) Empresarial Diversificado(s)

ISIC – *International Standard Industrial Classification*

PIB – Produto Interno Bruto

RC – Relatório e Contas

Índice

Agradecimentos	i
Resumo	ii
<i>Abstract</i>	iii
Lista de Tabelas	iv
Abreviaturas e Acrónimos	v
1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura	3
2.1. Grupo Empresarial Diversificado	3
2.1.1. Benefícios associados à Diversificação	3
2.1.2. Custos Associados à Diversificação.....	4
2.1.3. Causas de Diversificação.....	4
2.2. Corporate Refocusing.....	6
2.2.1. Tipos de Corporate Restructuring	7
2.2.2. Causas de Corporate Refocusing: Factores Externos.....	8
2.2.3. Causas de Corporate Refocusing: Factores Internos	10
2.2.4. Efeitos de Corporate Refocusing	11
2.3. Diversificação em Recessão	12
2.3.1. Impacto de Recensões.....	12
2.3.2. Respostas e Estratégias para combater uma recessão	13

3. Metodologia	15
3.1. Questões de Investigação	15
3.2. Procedimentos de investigação	15
3.3. Recolha de Dados e Fontes Utilizadas	17
4. Apresentação e Discussão de Resultados	19
4.1. Grupos Empresariais Diversificados analisados	19
4.2. A posição dos GED pré-recessão e pós-recessão	21
4.3. Discussão dos resultados	22
5. Conclusão	25
5.1. Conclusões finais	25
5.2. Limitações da Investigação	25
5.3. Sugestões para futuras Investigações	26
Referências	27
Anexos	30
A1. Diversificação dos GED Portugueses 2008-2015 (Áreas ISIC)	30
A2. GED Portugueses 2008-2015 (Áreas definidas pelos Grupos)	42
A3. Fontes de informação utilizadas	46
A3.1. Documentação dos Grupos	46
A3.2 Outra Documentação	52

1. Introdução

Portugal é um país caracterizado pela emergência e desenvolvimento de grupos empresariais diversificados desde o princípio do século XX, sendo que estes grupos desenvolveram-se essencialmente durante dois períodos distintos. O primeiro período de desenvolvimento teve o seu começo durante o estado novo e foi interrompido pelas nacionalizações levadas a cabo pelo Estado em 1974. Durante os anos 90, após as privatizações de muitas empresas estatais, os grupos económicos diversificados desfrutaram de um novo período de crescimento, sendo que as organizações que floresceram durante este período têm um grande peso na estrutura empresarial nos dias de hoje (Silva e Neves, 2018).

No século XXI, o País passou por uma grave crise económica na viragem da primeira década para a segunda. Esta crise económica constituiu-se por duas crises sequenciais: a recessão global de 2008 e a crise das finanças públicas portuguesas que levou a uma intervenção externa do FMI no País entre 2011 e 2014 (Jornal de Negócios, 2015).

A recessão de 2008 destaca-se pelo seu efeito global (Kitching et al, 2009) e teve o seu começo na crise imobiliária dos estados unidos da América, que culminou com a falência do banco *Lehman Brothers* em 15 de Setembro de 2008 (*Independent*, 2018). Durante o período de 2002-2007, o mundo experienciou um *boom* de consumismo potenciado por créditos com juros baixos. Esta queda do "custo do capital" levou a uma aparente robustez do sistema financeiro e a um optimismo que não era devidamente sustentado. O optimismo excessivo pode ter contribuído para alguma complacência perante as empresas e os governantes no mundo desenvolvido (Verick, Sher e Islam, Iyanatul, 2010). Esta recessão global afectou muitos países, incluindo Portugal.

Anos depois, o estado português sentiu-se obrigado a recorrer à ajuda externa do FMI, sendo que o País esteve sob a alçada da *Troika* entre 2011 e 2014. Estas consequentes crises englobadas na recessão de 2008 tiveram impactos fortes na economia de Portugal, sendo que o País só conseguiu superar o valor do PIB de 2008 sete anos depois, em 2015 (PORDATA, 2019).

A resposta estratégica dos grupos empresariais diversificados (adiante designados por GED) a factores externos como crises tem sido um tópico bastante estudado na literatura internacional. Esta dissertação tem como objectivo principal analisar a resposta estratégica dos principais GED portugueses à crise de 2008. Mais especificamente, este trabalho procura responder à seguinte questão geral de investigação: quais as estratégias adoptadas com impacto na diversificação dos GED?

A reacção dos GED portugueses à crise de 2008 é um tema ainda pouco estudado academicamente. Assim, acredita-se que esta dissertação é relevante e adequada enquanto trabalho final de mestrado de Ciências Empresariais do Instituto Superior de Economia e Gestão. O interesse que este tema desperta é um factor de motivação, e poder contribuir para o aprofundamento dos conhecimentos nesta área é gratificante.

Numa tentativa de sintetizar a leitura, segue-se uma breve descrição das cinco partes na qual está dividida esta dissertação. O primeiro capítulo consiste na introdução ao TFM, que pretende contextualizar o leitor para o objectivo e estrutura da dissertação. O segundo capítulo engloba a revisão de literatura que serve de base para as questões teóricas através das quais iremos analisar os resultados. As questões de investigação são apresentadas no terceiro capítulo, tal como a metodologia, procedimentos e fontes utilizadas. Os GED presentes no estudo serão descritos no quarto capítulo, assim como as áreas de negócio que possuíam antes e depois da crise. É ainda neste capítulo que é feita uma análise aos dados recolhidos. Por último, o quinto capítulo revela conclusões, tal como aponta limitações e propõe sugestões para futuras investigações.

2. Revisão de Literatura

2.1. Grupo Empresarial Diversificado

Os grupos empresariais diversificados são compostos por empresas independentes que estão ligadas entre si por laços de propriedade. Estas ligações ajudam as empresas a tomarem decisões e as executarem de modo coordenado, de modo a beneficiarem-se a si mesmas, ou ao grupo empresarial (Khanna e Rivkin, 2001).

2.1.1. Benefícios associados à Diversificação

De acordo com a literatura analisada, o acto de diversificação pode ser benéfico para as empresas (Markides, 1993). A diversificação empresarial permite a possibilidade de explorar outras áreas de negócio, aumentando a presença e a rentabilidade da organização. Para um GED, é mais fácil agregar um portefólio de negócios que se reforçam mutuamente quando os recursos nucleares são partilhados entre áreas de negócio (Barney, 1997). Através desta perspectiva os GED com estratégias de diversificação para negócios relacionados conseguem ter um desempenho superior relativamente às que seguem uma diversificação não-relacionada (Wan et al, 2011).

Outro benefício ligado à diversificação é a redução dos custos de transacção, especialmente para empresas que operam em economias emergentes. Khana & Palepu (2000) defendem que algumas empresas que operam em economias emergentes podem ter um melhor desempenho se fizerem parte de um grupo empresarial diversificado, devido aos custos de transacção elevados presentes nas economias destes países (Khanna & Palepu, 2000).

Estes elevados custos de transacção podem ser resultantes de instituições pouco desenvolvidas a nível do mercado de capitais, do fraco desenvolvimento das instituições que lidam com a força de trabalho ou por infra-estruturas deficientes de transportes e telecomunicações. Nestas economias, os grupos económicos podem agir como intermediários, preenchendo estes potenciais vazios institucionais (Caves e Uekusa, 1976).

2.1.2. Custos Associados à Diversificação

O acto de diversificar implica alguns custos e pode ser responsável por efeitos negativos às empresas dispostas a fazê-lo (Markides, 1993) e, segundo Montgomery (1994), a diversificação não é um caminho garantido para o sucesso. Uma grande parte dos efeitos negativos de um processo de diversificação reflecte-se nos recursos humanos dos GED, sendo que uma das maiores consequências se prende com o menor controlo por parte da empresa-mãe nas diversas áreas de negócio, à medida que o GED se diversifica. Outros custos podem incluir a necessidade de contratação de gestores e outros colaboradores, assim como a sua formação, não apenas para as novas áreas de negócio, mas também para a sua inclusão bem-sucedida no GED (Markides, 1993).

Para além disso, alguns gestores podem procurar aplicar a mesma “lógica empresarial” em áreas de negócio diferentes, o que pode revelar-se pouco eficiente. À medida que a hierarquia nos GED se torna cada vez mais estratificada, as ineficiências ao nível da comunicação são também amplificadas (Williamson, 1967). É comum que os gestores que lidam com várias áreas diferentes não consigam processar o aumento de informação resultante do processo de diversificação (Prahalad e Bettis, 1986).

As empresas que pretendem diversificar-se tendem a transferir primeiro os seus activos excessivos para as áreas de negócio mais próximas onde podem entrar. Contudo, à medida que os activos são transferidos para negócios cada vez menos relacionados, estes deixam de ser tão competitivos. Isto indica que os benefícios obtidos através do acto de diversificação tendem a ser cada vez menores quanto mais uma empresa se diversifica (Montgomery e Wernertfelt, 1988).

2.1.3. Causas de Diversificação

Vários estudos revelam que os GED não se diversificam de um modo aleatório, mas também não se diversificam de um modo totalmente previsível (Montgomery, 1994).

Como referido anteriormente, as empresas que pretendem diversificar-se tendem a transferir primeiro os seus activos excessivos para as áreas de negócio mais próximas

onde conseguem entrar. Se a empresa continuar a possuir activos em excesso, esta tentará entrar em ainda mais áreas de negócio. As aquisições de empresas em áreas de negócio muito distintas dos seus negócios nucleares são também actos comuns de diversificação (Montgomery, 1994).

Todas as empresas têm um nível ideal de diversificação a que podem almejar (Markides, 1993). Para a maioria das empresas é pouco provável que operar apenas na sua área de negócio principal conduza ao seu nível ideal de diversificação (Montgomery, 1994). A quantidade de áreas de negócio nas quais uma empresa pode operar depende das características da mesma, nomeadamente da possibilidade de utilizar activos em mais do que uma actividade. O ambiente externo também influencia o quanto uma empresa se pode diversificar (Markides, 1993).

Segundo Montgomery (1994), pode-se justificar os actos de diversificação através de três perspectivas diferentes: *market power view*, *resource view* e *agency view*.

A *market power view* fundamenta um acto de diversificação através da vantagem que a presença empresarial pode dar em relação a empresas ou GED concorrentes. De acordo com a teoria de *market power view*, os GED podem ter um nível maior de sucesso que as empresas não diversificadas, não por serem mais eficientes, mas por terem acesso a um poder aglomerado que permita a utilização de práticas anti concorrenciais (Hill, 1985). Algumas das formas de uso deste poder incluem a utilização de lucros muito elevados para a entrada num novo mercado com o objectivo de praticar preços predatórios e realizar acordos anti concorrenciais entre empresas com diversos mercados, tal como outros tipos de relações entre grandes empresas que impeçam a existência de concorrentes menores. Contudo, a pesquisa realizada revela que é pouco provável que esta teoria seja responsável pela maioria da diversificação empresarial (Montgomery, 1994).

A *resource view* fundamenta o acto de diversificação com base nos recursos empresariais. Segundo esta perspectiva, um GED tem um incentivo para diversificar se tiver recursos que podiam ser utilizados de forma mais lucrativa em outras áreas (Montgomery, 1994). A introdução da *resource view* acabou por se tornar na principal causa para a diversificação empresarial que ocorreu a partir dos anos 80 e 90, sendo que ainda é responsável por influenciar de forma significativa a diversificação

empresarial (Wan et al, 2011). A *resource view* ajuda a explicar a direcção da diversificação, sendo que na ausência de regulação (como leis de direito à concorrência), os GED tendem a diversificar para negócios relacionados (Montgomery, 1994). A *resource view* sugere que as relações de recursos com múltiplos negócios contribuem para uma melhor eficiência, até ao ponto em que os recursos se tornam demasiado complexos de gerir ou as unidades de negócio deixam de estar relacionadas (Wan et al, 2011).

A *agency view* argumenta que os processos de diversificação provêm de interesses pessoais dos gestores de um GED, independentemente destes processos serem ou não benéficos para os accionistas (Montgomery, 1994). Para além da vontade da “criação de um império”, pode-se apontar outros motivos para o qual um gestor pode procurar uma diversificação excessiva (Montgomery, 1994). Um dos motivos provém de uma tentativa de aumentar a procura de competências que o gestor possua dentro do GED, através da alteração das estratégias de diversificação. Outro possível motivo baseia-se na intenção de reduzir o risco de perder a sua posição no GED, através de uma diversificação exagerada (Montgomery, 1994).

Podem também existir diferenças nos actos de diversificação entre empresas privadas e públicas. Segundo Liebeskind e Opler (1992), as faltas de incentivos ao nível estrutural podem contribuir para que os gestores de empresas públicas tenham tendência de diversificar de forma excessiva.

2.2. Corporate Refocusing

Corporate refocusing define-se como um processo de centralização de recursos de um GED, de modo transferi-los para as actividades nucleares do GED (Kitching et al, 2009; Hoskisson et al, 2005; Markides, 1993). Este conceito é o oposto da diversificação empresarial, que procura estender as actividades das empresas, ou grupos empresariais (em áreas que podem ou não estar relacionadas com os negócios principais das mesmas).

O conceito de *corporate refocusing* é também apelidado de outros nomes como *downscoping* (Hoskisson e Hitt, 1994) ou de *dediversification* (Markides, 1996).

Um processo de corporate refocusing normalmente dá origem a uma mudança de estratégia empresarial do GED, sendo que este procura reduzir a extensão do seu portfólio (Hoskisson e Johnson, 1992).

2.2.1. Tipos de Corporate Restructuring

Existem três formas distintas através das quais as empresas podem realizar *corporate restructuring*: *asset restructuring*, *financial restructuring* e *organizational restructuring* (Johnson, 1996).

O *asset restructuring* envolve a venda de activos e negócios em que uma empresa opera ou a criação de negócios separados, desviando-os para fora da esfera da mesma - *spin-offs*. Processos de *asset restructuring* reduzem a diversificação do portfólio de actividades de negócio da mesma (Kitching et al, 2009). O *asset restructuring* está relacionado com as teorias de diversificação de *resource view*, *market power view* e *agency view*.

Uma reestruturação financeira (*financial restructuring*) pode envolver, entre outras medidas, a recompra de acções ou a recapitalização da empresa através de empréstimos de capital (Hoskisson et al, 2005).

É possível também realizar um processo de *corporate restructuring* através de reestruturações organizacionais internas (*organizational restructuring*), sem envolver a venda ou a alienação de activos (Hoskisson et al, 2005).

Os GED têm tendência para fazer *corporate refocusing* através do desinvestimento em negócios não-relacionados e/ou no investimento em áreas relacionadas (Markides, 1993), através de *asset restructuring*.

Por norma, os GED de maior dimensão são mais lentos a reestruturarem as suas actividades do que os GED de menor dimensão e as empresas independentes.

A forma como uma empresa diversifica ou realiza *corporate refocusing* está altamente dependente da vontade da gestão em vigor (Hoskisson et al, 2005).

2.2.2. Causas de Corporate Refocusing: Factores Externos

As empresas que reduzem a sua diversificação por norma caracterizam-se por possuir um nível de diversificação excessivo, o que afecta a sua competitividade nas actividades nucleares da empresa (Markides, 1993).

Existem vários possíveis factores externos e internos que podem levar um GED a realizar um processo de corporate refocusing.

Alguns dos factores externos que podem obrigar os GED a restringir as suas áreas de negócio incluem mudanças nas políticas institucionais por parte dos estados, mecanismos de controlo institucionais e uma maior competição por parte das empresas concorrentes (Hoskisson et al, 2005). Outros factores como crises em economias emergentes aumentam de forma significativa a pressão para que os grandes GED nestas economias realizem processos de *corporate refocusing* (Hoskisson et al, 2005; Khanna e Palepu, 1999). Outro factor que pode influenciar a decisão de reduzir a diversificação é a relação de poder e controlo que o grupo empresarial tem com o mercado onde opera (Hoskisson et al, 2005).

Para certos autores, durante períodos de maior competitividade e volatilidade no mercado, o *corporate refocusing* representa uma resposta natural por parte das empresas (Markides, 1993). Os grupos empresariais excessivamente diversificados que reduzem o seu grau de diversificação atingem maiores níveis de lucro e valor, tal como se protegem de tentativas de aquisição por parte da concorrência (Markides, 1993). Para além disso, a probabilidade de uma empresa reduzir o seu grau de diversificação é maior consoante o retorno financeiro e a atractividade da(s) sua(s) actividades principais (Markides, 1993).

Historicamente, as crises económicas ou monetárias têm aumentado a pressão para os GED reduzirem o seu portefólio (Khanna e Palepu, 1999). Por exemplo, a crise monetária no sudeste asiático em 1997 (Haggard, 2001) e a dissolução da União Soviética em 1991 (Filatotchev et al, 2000) obrigou muitos GED com ligações a estes países a reduzirem a sua diversificação. Para além disso, o aparecimento de novos concorrentes (muitas vezes à escala global) e a desregulação de mercados levaram

a que muitos grupos empresariais optassem por modelos de negócio mais eficientes (Hoskisson et al, 2005).

Os mecanismos de controlo externo, a regulamentação existente, a tendência para privatizações e os factores culturais também influenciam possíveis processos de *corporate refocusing*.

Nos países desenvolvidos, os grupos empresariais diversificados operam sob mecanismos de controlo externo (tipicamente governamentais). Em contraste, as empresas que operam em países subdesenvolvidos ou emergentes não estão sujeitas a uma regulamentação tão apertada (Hoskisson et al, 2005).

As empresas em economias emergentes operam num mercado que não está desenvolvido ao ponto de ajudar a eficiência das actividades de negócio. Por este motivo, as aquisições são relativamente pouco comuns em economias emergentes. O oposto é comum nas economias desenvolvidas, nas quais uma aquisição de uma empresa pode gerar um processo de *corporate refocusing* (Berger e Ofek, 1999). Os GED que operam em países onde as aquisições são mais frequentes também têm uma maior tendência para realizarem processos de *corporate refocusing* (Hoskisson et al, 2005).

A regulamentação dos mercados onde as empresas operam também influencia a dimensão e as especificidades de um processo de *corporate refocusing* nas empresas independentes e nos GED.

Quando existem maiores níveis de competitividade e regulamentações mais apertadas, existe uma maior tendência para as empresas independentes reduzirem a sua diversificação. Contudo, nestas circunstâncias existe uma menor tendência de uma empresa realizar um processo *corporate refocusing* se esta já pertencer a um GED (Hoskisson et al, 2004).

A pesquisa indica que os processos de privatização de uma empresa ou grupo empresarial são directamente responsáveis pela redução da diversificação dos mesmos (Djankov e Murrell, 2002). Para além disso, os GED que operam em países onde ocorreram vagas de privatização têm uma maior tendência para realizarem

corporate refocusing comparativamente aos GED que operam em países nos quais as privatizações ocorrem de forma mais gradual (Hoskisson et al, 2005).

A cultura do mercado ou do país onde o se insere o GED também pode influenciar a tendência para realizar processos de *corporate refocusing*. Nos países ocidentais prevalece uma cultura de confronto, o que leva a que um dos principais focos das empresas seja o domínio do mercado. Deste modo, existe uma maior facilidade em demitir a gestão de topo, tal como existe uma maior preocupação em reduzir o tamanho da empresa (Hoskisson, et al 2005). Por outro lado, as empresas do sudeste asiático operam num contexto de consenso ou até de cooperação, no qual a preservação de harmonia e de relações recíprocas são mais relevantes (Xin e Pearce, 1996), podendo existir por isso uma maior resistência a reestruturações.

2.2.3. Causas de Corporate Refocusing: Factores Internos

O fraco desempenho, os problemas de liderança, os problemas de organização ou a desconfiança dentro de um GED são alguns dos factores internos que podem influenciar a decisão de um grupo realizar um processo de *corporate refocusing*. O momento em que o grupo decide realizar processos de *corporate refocusing* também é influenciado pelos factores internos acima referidos (Hoskisson et al, 2005).

Em economias desenvolvidas, o desempenho empresarial pode ser um factor determinante na decisão de uma empresa reduzir a sua diversificação (Johnson, 1996). O fraco desempenho empresarial, apesar de ser um factor interno, pode ter origem no ambiente externo, como por exemplo, a crise monetária do sudeste asiático pressionou as empresas da região para reduzirem a extensão das suas actividades para melhorar o seu desempenho (Haggard, 2001). Markides (1996), refere também que o fraco desempenho pode indirectamente gerar um processo de *corporate refocusing*, caso uma empresa, por exemplo, esteja a tentar evitar ser adquirida por outra.

Os grupos empresariais que demonstram um desempenho insuficiente são mais propícios a realizarem *corporate refocusing* do que os grupos empresariais que demonstram um forte desempenho financeiro (Hoskisson et al, 2005). Os GED com

elevados níveis de diversificação, por norma, geram menos lucro do que os GED com menores níveis de diversificação (Montgomery, 1994).

A alteração na liderança de um GED pode ser responsável pela decisão de realizar um processo de *corporate refocusing*, pois uma nova gestão terá a tendência de tomar decisões para melhorar o desempenho empresarial (Hoskisson et al, 2005). Em países desenvolvidos, quando ocorre uma mudança de liderança num GED, é mais provável ocorrer uma redução da diversificação nesse grupo (Berger e Ofek, 1999). Contudo, se houverem alterações na economia que permitam que as instituições do mercado se tornem mais eficientes e que os custos de transacção diminuam, uma mudança da liderança de um GED confere ao grupo uma maior capacidade de resistir à pressão de reduzir a diversificação (Hoskisson et al, 2005).

O nível de confiança na organização pode também ser um factor importante no sentido de prever processos de *corporate refocusing* num GED (Bromiley e Cummings, 1995). Como parte do seu funcionamento, as empresas estabelecem contractos com compromettimentos tácitos que garantem de forma reciproca as relações entre a empresa e outras entidades (Ring e Van de Ven, 1992). Posto isto, defendem que, em certos cenários sociais, as pessoas demonstram comportamentos de confiança (Bromiley e Cummings 1995). A confiança de que todas as entidades cumprem o estipulado pode ajudar a reduzir custos de transacção internos em áreas como a monitorização, a supervisão ou em diversos sistemas de controlo (Bromiley e Cummings, 1995). Contudo, as empresas com menor nível de confiança institucional podem ter maiores custos internos, tendo desta forma um incentivo maior para realizarem processos de *corporate refocusing* (Hoskisson et al, 2005).

2.2.4. Efeitos de Corporate Refocusing

A revelação de que um GED irá realizar um processo de *corporate refocusing* pode ser acompanhado de receitas positivas anormais, o que sugere que o *corporate refocusing* pode gerar um maior valor de mercado no imediato. Devido a esta associação e à possibilidade dos gestores se concentrarem nos negócios com mais experiência, reduzir a diversificação em empresas excessivamente diversificadas pode torná-las mais eficientes e produtivas. Segundo Hoskisson e Turk (1990), as

reestruturações empresariais podem abrir novas oportunidades que devolvem o valor disperso através de processos de diversificação excessiva.

Contudo, os efeitos benéficos nem sempre se reflectem no imediato, sendo que o efeito lucrativo da redução de diversificação pode não se sentir até 3 ou 4 anos depois (Markides, 1993).

2.3. Diversificação em Recessão

2.3.1. Impacto de Recessões

Nem todos os negócios são afectados da mesma forma por uma crise ou recessão, pois que não existe apenas um efeito recessivo, nem apenas uma estratégia de adaptação que se aplique a todos os negócios (Kitching et al, 2009).

De modo a sobreviver, as empresas e os grupos empresariais devem ter a capacidade de se adaptar a choques externos (como recessões). Durante uma recessão, algumas empresas tendem a sofrer de inércia organizacional, o que as impede de adaptarem-se rapidamente e de modo eficiente às mudanças no ambiente externo (Kitching et al, 2009).

A escala do GED ou da empresa também é um factor que influencia a capacidade de adaptação às mudanças no ambiente externo. As empresas mais pequenas não são necessariamente mais vulneráveis às recessões do que as maiores, contudo, têm características que podem afectar a sua capacidade de resposta. (Kitching et al, 2009). Estas empresas possuem menores recursos capitais e conhecimentos empresariais, o que pode limitar a capacidade de analisar e responder às mudanças macro ambientais.

Apesar disso, as empresas de menor dimensão possuem uma maior facilidade de transferir recursos e agem de forma mais rápida na mudança de processos, preços ou produtos. Esta flexibilidade estratégica pode ter uma influência positiva na adaptação a uma crise (Kitching et al, 2009).

As novas ideias, produtos e tecnologias tornam-se vitais para o subsequente crescimento económico que sucede uma recessão, apesar de existirem riscos

associados com a inovação. No entanto, o custo de oportunidade associado à recusa da inovação ou à adaptação da estratégia empresarial a uma recessão é geralmente maior do que o custo de não alterar a estratégia do grupo (Kitching et al, 2009). Segundo dados internacionais obtidos por Kitching et al (2009), as recessões, apesar de serem ameaças externas para os grupos empresariais, abrem também novas oportunidades que apenas surgem em contextos de crise.

2.3.2. Respostas e Estratégias para combater uma recessão

Como referido por Kitching et al (2009), não existe uma única estratégia de adaptação a uma recessão que se aplique a todos os negócios. A forma como uma empresa reage perante uma recessão está dependente de diversos factores internos e externos. Alguns destes factores incluem os recursos que esta possui, as relações que têm com os seus accionistas e outros *stakeholders*, tal como as características da concorrência e as suas possíveis estratégias.

Segundo Kitching et al (2009), existem três categorias de estratégias de negócios que podem ser aplicadas em resposta a uma recessão: estratégias de retracção (desinvestimento), de investimento ou mistas.

As estratégias de retracção envolvem a redução de custos e o subsequente desinvestimento em activos não nucleares, sendo que é o tipo de estratégia mais comum a ser adoptado pelas empresas, especialmente no curto prazo. Dentro destas estratégias engloba-se o *corporate refocusing*. É comum que este tipo de estratégias resulte no fecho de estabelecimentos e na redução dos custos com os recursos humanos. Outras áreas onde as empresas que adoptam este tipo de estratégias reduzem os seus custos incluem os departamentos de marketing e de pesquisa e desenvolvimento (Kitching et al, 2009).

O oposto das estratégias de retracção são as estratégias de investimento, sendo que estas envolvem um aumento do investimento realizado em variadas actividades da empresa, como a inovação e a diversificação. Tal como a recessão é vista como uma ameaça para alguns, pode ser vista como uma oportunidade para outros investirem em condições que não seriam possíveis noutras circunstâncias. Contudo, não existem muitos casos que comprovem que esta estratégia é a mais adequada para reagir a

uma recessão, apesar de muitos dos grandes nomes empresariais actuais terem iniciado a sua actividade durante períodos de recessão (Kitching et al, 2009). Investir num momento de recessão tem o seu risco, especialmente no curto prazo, pelo que muitas empresas optam por não o fazer, devido ao receio de colocar em perigo a sua sobrevivência, ou simplesmente porque não têm os recursos necessários para investir fazer de forma eficiente (Kitching et al, 2009).

Por fim, as estratégias mistas combinam actos de investimento em certas áreas (como a inovação e diversificação) enquanto simultaneamente desinvestem noutras (alienando activos e áreas de negócio).

Estas estratégias (tal como as estratégias de desinvestimento) são comuns durante períodos de recessão. A escolha sobre os novos investimentos a serem realizados e as áreas onde irão desinvestir acaba por ter uma importância elevada durante uma recessão, pois é neste período que a pressão sobre os GED é maior (Kitching et al, 2009). Segundo Kitching et al (2009), as empresas que adoptam esta abordagem mista, combinando a redução de custos com a inovação e a exploração, têm mais probabilidades de aproveitar oportunidades que possam surgir durante um mercado em recessão.

3. Metodologia

Este capítulo encontra-se dividido em três partes distintas. A primeira parte terá como objectivo apresentar as questões específicas de investigação. A segunda parte irá detalhar os procedimentos realizados para obter os dados que permitiram analisar as questões de investigação propostas. Por fim, a terceira parte irá descrever as fontes utilizadas para a obtenção dos dados e as razões pelas quais tais fontes foram escolhidas.

3.1. Questões de Investigação

Segundo a literatura, não existe uma única estratégia de adaptação a uma recessão (Kitching et al, 2009). Contudo, a mesma refere que, em situação de recessão, as empresas geralmente adoptam estratégias de desinvestimento (ou retracção). Dentro destas estratégias inclui-se o *corporate refocusing* através do *asset restructuring* (Hoskisson et al, 2005), que envolve a alienação de activos e negócios onde o GED opera.

Este trabalho exploratório tem como objetivo principal analisar a resposta estratégica dos principais GED portugueses à crise de 2008. A questão geral de investigação – quais as estratégias adotadas com impacto na diversificação dos GED? – conduz às seguintes questões específicas de investigação:

Questão de Investigação 1: Os principais GEP portugueses adoptaram processos de corporate refocusing (asset restructuring) em resposta à crise de 2008?

Questão de Investigação 2: Os principais GED portugueses adoptaram uma estratégia mista entre investimento e desinvestimento durante o período pós-recessão de 2008?

3.2. Procedimentos de investigação

Na busca de resposta às questões de investigação foi levada a cabo a identificação do perfil de diversificação dos quinze principais GED portugueses antes e depois da crise económica de 2008.

O primeiro factor que determinou a escolha dos GED a analisar nesta dissertação foi a quantidade de áreas de negócio onde estes operam com um volume de negócio substancial, ou onde possuem participações relevantes. O segundo factor que determinou a entrada de um GED para a população da amostra foi o volume total de negócios e se este é substancial.

Foi construída uma base de dados em Microsoft Excel 2016 com o portefólio de actividades / áreas de negócio e empresas que cada GED possuía antes e após a crise económica, sendo que a divisão das áreas de negócio foi feita utilizando o código ISIC (*International Standard Industrial Classification*). O código ISIC é utilizado globalmente por muitos países para categorizarem as suas actividades económicas e industriais (Nações Unidas, 2008). O objectivo foi mapear os negócios em que cada GED entrou e saiu durante o período de 2008 e 2015.

Os dados essenciais para a realização destas análises foram o nome das principais empresas para cada actividade ISIC, tal como o ano de entrada e saída nessa área de negócio. O ano de entrada e saída refere-se à data de começo ou término do envolvimento do GED em cada área, assinalando a entrada da primeira empresa ou a saída da última empresa.

Na base de dados criada é indicado o ano da criação / aquisição de pelo menos uma das empresas em cada área de negócio de cada GED. Nos casos em que foi não possível a identificação exacta do ano de criação / aquisição da empresa por parte do GED, apurou-se que seria pelo menos anterior a 2008.

É importante realçar que o mapeamento e o número de actividades / áreas de negócio (segundo o código ISIC) em que o GED está presente é apenas uma das formas existentes para medir o grau de diversificação de um grupo empresarial, sendo que a justificação da escolha deste método deve-se à elevada quantidade dos grupos a estudar.

Um dos desafios identificados foi a delimitação do período em que perdurou a crise económica de 2008 em Portugal. Nesta dissertação, delimitou-se o período de crise do período de crise consoante a evolução anual da taxa de crescimento real do PIB do País. Os valores da evolução da taxa de crescimento real do PIB indicam a

existência de duas fases recessivas. Em ambas as fases recessivas existiu um período inicial no qual a economia registou uma evolução anual negativa do PIB ou registou muito próximo do valor zero, recuperando nos anos seguintes de uma forma ligeira (com um crescimento entre 1% e 2%). A primeira fase recessiva começou em 2008 e terminou em 2010, sendo que a segunda fase teve o seu início em 2011 e terminou em 2013. A taxa de crescimento real do PIB manteve-se positiva e sempre acima dos 1,8% de 2015 em diante. Suportando a decisão nestes dados, determinou-se que o período de recessão começou em 2008 e terminou em 2015. Deste modo (e para efeitos deste estudo) analisou-se o período compreendido entre 1 de Janeiro de 2008 e 31 de Dezembro de 2015.

Tabela I

Evolução do PIB Português e Taxa de Crescimento (a preços constantes)

Ano	PIB Anual (€)	Crescimento (%)
2008	178.872.582	0,20
2009	175.448.190	-2,98
2010	179.929.812	1,90
2011	176.166.578	-1,83
2012	168.397.969	-4,03
2013	170.269.327	-1,13
2014	173.079.055	0,89
2015	179.809.061	1,82

Fonte: PORDATA (2019)

3.3. Recolha de Dados e Fontes Utilizadas

As fontes utilizadas para fazer o levantamento dos dados necessários sobre as empresas dos GED dividem-se entre as fontes oficiais e as não-oficiais.

Utilizaram-se os *websites* oficiais dos GED, assim como relatórios (em especial os relatórios e contas) e outros documentos realizados pelas empresas, como fontes oficiais. As fontes oficiais foram especialmente úteis para a obtenção de dados como o ano de entrada em determinadas áreas de negócio, tal como o portefólio de actividades que o GED possuía em 2015.

As fontes não-oficiais provêm de notícias retiradas de meios de comunicação social ligados à economia e gestão, publicadas nas plataformas digitais. Outras fontes não-oficiais incluem *websites* onde se comprovam que as empresas em questão demonstraram estar em actividade nesse ano. Os dados adquiridos através de fontes não-oficiais são essencialmente relativos aos anos de saída das áreas de negócio, informação que por norma não é referida nas fontes oficiais.

O processo de recolha de informação e de identificação do perfil de diversificação nos dois momentos de tempo não foi igual para todos os grupos. Para alguns deles, a obtenção do portefólio de actividades onde operavam antes e depois da crise foi facilitada pelo facto de existirem mais e melhores fontes oficiais, com informação mais sistematizada. Noutros casos, apenas se conseguiu delimitar os portefólios dos grupos utilizando fontes não-oficiais.

4. Apresentação e Discussão de Resultados

4.1. Grupos Empresariais Diversificados analisados

Os GED portugueses analisados são apresentados na tabela II.

Tabela II

Grupos Empresariais Portugueses em Estudo

Grupo	Área Principal	Fundação	Sede	Nº Actividades (2008)
Sonae SPGS	Retalho	1959	Maia	9
Américo Amorim	Cortiça	1870	Sta. Maria da Feira	6
Semapa	Produtos de Papel	1991	Lisboa	9
José de Mello	Saúde	1898	Lisboa	9
Mota-Engil	Construção	2000	Lisboa	8
Jerónimo Martins	Retalho	1792	Lisboa	5
RAR	Produtos Alimentares	1962	Porto	9
Visabeira	Telecomunicações	1980	Viseu	22
Teixeira Duarte	Construção	1918	Lisboa	10
Soares da Costa	Construção	1921	Porto	3
Lena	Construção	1974	Leiria	12
Sousa	Transportes Aquáticos	1998	Funchal	9
Entrepasto	Retalho Automóvel	1926	Lisboa	8
Salvador Caetano	Retalho Automóvel	1946	Vila Nova de Gaia	7
Martifer	Construções Metálicas	1990	Oliveira de Frades	6

Fonte: Elaboração própria a partir das fontes identificadas no capítulo anterior

Em termos de representação na amostra, a actividade mais representada é a construção civil com quatro grupos. Segue-se o retalho, com dois grupos, assim como o retalho automóvel, com dois grupos que operam principalmente nesta área de negócio. A indústria transformadora está representada por um grupo que produz essencialmente produtos alimentares, outro que produz pasta e papel e outro que manufactura produtos à base de cortiça. Por fim, um dos grupos tem como *core business* a área das telecomunicações, outro opera na saúde, outro realiza construções metálicas e a principal actividade de um dos grupos é a exploração de transportes aquáticos.

Em 2008, a maioria dos grupos possuía entre sete e dez actividades / áreas de negócio – um total de nove grupos. Quatro grupos operavam entre três a seis actividades de negócio e dois grupos operavam em doze actividades de negócio ou mais.

A grande maioria dos grupos está sediada no litoral oeste do País, sendo que seis deles estão sediados em Lisboa e dois no Porto. Estas duas cidades hospedam uma grande parte das sedes sociais dos grupos da amostra. Dois grupos estão sediados próximos da cidade do Porto, nomeadamente um grupo na Maia e outro em Vila Nova de Gaia. Uma outra parte dos grupos está sediada locais distintos no norte do País - um em Viseu, um em Santa Maria da Feira e outro em Oliveira de Frades. No centro do País encontra-se um grupo sediado em Leira. Por fim, um dos grupos está sediado no Funchal, o único que não tem sede em Portugal Continental.

A maioria dos grupos foram fundados no século XX, contabilizando doze grupos. Apenas três dos grupos da amostra possuem uma data de fundação anterior ao século XX, sendo que dois começaram a sua actividade no século XIX e um deles no século XVIII.

4.2. A posição dos GED pré-recessão e pós-recessão

A tabela III apresenta o portefólio dos GED em termos do número de actividades (segundo o código ISIC) onde estes operavam em 2008 e 2015.

Tabela III

Grupo	Actividades	Actividades	Diferença	Entradas	Saídas
	1 Jan. 2008	31 Dez. 2015		2008-2015	2008-2015
Sonae SPGS	9	10	+1	3	2
Américo Amorim	6	6	0	0	0
Semapa	9	11	+2	2	0
José de Mello	9	10	+1	1	0
Mota-Engil	8	9	+1	1	0
Jerónimo Martins	5	5	0	0	0
RAR	9	9	0	1	1
Visabeira	22	23	+1	2	1
Teixeira Duarte	10	10	0	0	0
Soares da Costa	3	3	0	0	0
Lena	12	13	+1	1	0
Sousa	9	9	0	0	0
Entrepasto	8	14	+6	6	0
Salvador Caetano	7	9	+2	2	0
Martifer	6	5	-1	1	2

Fonte: Anexo 1 (Elaboração Própria)

Foi também efectuada uma segunda análise mais profunda, na tentativa de descobrir indícios de *corporate refocusing* nos GED, utilizando como referência as áreas de negócio que estes próprios delimitavam (e.g. construção, ambiente, indústria), juntamente com o código ISIC.

Analisaram-se as posições do grupo em 2008 e 2015 utilizando os relatórios e contas dos anos em estudo. Na grande maioria dos grupos foi possível obter o RC de 2015, mas apenas se conseguiu obter os RC de 2008 de cinco dos quinze GED:

- Semapa
- Mota-Engil

- Jerónimo Martins
- Salvador Caetano
- Martifer

Os resultados desta segunda análise estão presentes na tabela IV:

Tabela IV

GED Portugueses e Áreas de Negócio (definidas pelos grupos) 2008-2015

Grupo	Áreas 2008	Áreas 2015	Diferença	Novas Áreas	Áreas Alienadas
Semapa	4	4	0	0	0
Mota-Engil	6	7	+1	1	0
Jerónimo Martins	3	3	0	0	0
Salvador Caetano	7	8	+1	1	0
Martifer	4	3	-1	0	1

Fonte: Anexo 2 (Elaboração Própria)

4.3. *Discussão dos resultados*

É relevante analisar os resultados obtidos para responder às questões de investigação levantadas. Relativamente à primeira questão de investigação “Os principais GEP portugueses adoptaram processos de corporate refocusing (asset restructuring) em resposta à crise de 2008?”, conclui-se que a resposta da mesma é negativa.

A justificação desta resposta negativa (ao abrigo do método de mapeamento de áreas de negócio) sustenta-se nos seguintes resultados obtidos:

- Apenas um GED dos quinze da amostra (7%) tinha menos áreas de negócio em 2015 do que em 2008 - o grupo Martifer.
- Uma grande parte dos GED na amostra diversificou-se em novas áreas de negócio, sendo que dez dos quinze GED (67%) acrescentaram novas áreas de negócio ao seu portefólio. O grupo Entrepasto em particular acrescentou 6 novas áreas de negócio ao seu portefólio de 2008 até 2015, sem alienar nenhuma das actividades onde operava previamente.

- Somente quatro dos quinze GED (27%) analisados abandonaram actividades de negócio entre 2008 e 2015 - SONAE SPGS, RAR, Visabeira e Martifer.

As medidas acima referidas não correspondem com a estratégia de *corporate refocusing* que, segundo a literatura, é a reacção mais provável de um GED perante uma crise económica. Contudo, um dos grupos (Martifer) aparenta ter seguido uma estratégia de desinvestimento através de um processo de *corporate refocusing*. Este grupo retirou-se de duas actividades de negócio fora do seu *core business* (energia e fabrico de produtos alimentares) e acrescentou apenas uma área de negócio ao seu portefólio (reparação de produtos metálicos).

Concluindo que não existiu um processo de *corporate refocusing* nos GED portugueses na crise de 2008, pode-se apenas levantar algumas suposições sobre os motivos que levaram os GED a não terem optado por esta estratégia.

Uma das suposições levantadas é a de que, à data de 2008, os GED possuíam recursos suficientes para suportar o decréscimo do volume de negócios e para resistir às alterações macro ambientais.

A reacção à crise económica pode também ter sido protagonizada por outro tipo de reestruturações (eg. ao nível de custos de pessoal – *organizational restructuring*). Estas reestruturações podem ter decorrido sem ter sido necessário alienar actividades de negócio. Para além disso, os GED podem ter simplesmente estagnado o investimento feito em áreas de negócio onde já operavam, sem sair das actividades.

É possível ainda que alguns destes GED não tenham atingido um nível de diversificação excessivo previamente à recessão, sendo que os GED que realizam *corporate refocusing* geralmente têm esta característica, tal como indica a revisão de literatura. Para além disso, muitos dos GED pertencentes à amostra operavam em áreas de negócio a nível internacional e podem ter deslocado os seus recursos para as mesmas áreas de negócio, mas noutros locais. Embora a recessão de 2008 tenha sido global, houve áreas geográficas mais afectadas do que outras.

Deve-se também ter em consideração o impacto da crise de 2008 nos concorrentes destes GED. É possível que os concorrentes tenham sido mais afectados pela crise,

tendo os GED em estudo feito o possível para se manter nas áreas de negócio e obterem um maior domínio após o período mais conturbado, com menos concorrentes - que presumivelmente não tinham capacidade de resistir às alterações económicas.

Não cabe no objectivo deste trabalho comprovar nenhuma das suposições referidas acima, pois existem limitações nos métodos utilizados e na limitada abrangência das informações recolhidas, que provêm da natureza desta dissertação.

Relativamente à segunda questão de investigação levantada, “Os principais GED portugueses adoptaram uma estratégia mista entre investimento e desinvestimento durante o período pós-recessão de 2008?”, podemos concluir que a resposta também é negativa, contudo, existem mais argumentos para contrariar esta resposta negativa do que na primeira questão de investigação.

Dos quinze GED analisados, dez tinham um número maior de áreas de negócio em 2015 do que em 2008. Contudo, quatro dos quinze GED analisados (SONAE, RAR, Visabeira e Martifer) alienaram áreas de negócio, mas também acrescentaram novas áreas de negócio ao seu portefólio. Estes actos coincidem com uma estratégia mista entre investimento e desinvestimento, que segundo a literatura também é uma estratégia comum numa recessão. Apesar de ser uma das possíveis reacções esperadas segundo a literatura, pode-se afirmar que a estratégia mista não se estendeu à maioria dos GED, sendo que a resposta à segunda questão de investigação é, portanto, negativa.

Inesperadamente, a principal estratégia adoptada foi a de investimento, na qual seis dos quinze GED (40%) acrescentaram novas áreas de negócio sem terem abdicado de áreas de negócio em que já operavam no início da recessão. Os GED que seguiram uma estratégia de investimento foram o grupo Semapa, José de Mello, Mota-Engil, Lena, Entrepasto e Salvador Caetano.

Pode-se avançar com algumas suposições que presumivelmente levaram a que uma maior parte dos GED em estudo tenha optado por estratégias mistas em vez de *corporate refocusing*. Essas suposições são as mesmas que se levantaram quando a primeira questão de investigação não obteve uma resposta positiva.

5. Conclusão

5.1. Conclusões finais

Durante esta dissertação foi recolhida uma base de literatura académica, de modo a determinar questões de investigação e o conseqüente modo de abordagem para as investigar. De seguida, recolheram-se dados que se revelaram inesperados e que geraram respostas negativas a ambas as questões de investigação que a literatura sugeriu. Segundo a literatura recolhida, perante uma recessão espera-se que a maioria dos GED efectue um processo de *corporate refocusing*, mas também são comuns as estratégias mistas entre investimento e desinvestimento.

As principais conclusões segundo os dados recolhidos (dentro das limitações dos métodos utilizados) são as seguintes:

- Apenas cerca de 7% (um em quinze) dos GED realizou um processo de *corporate refocusing*.
- Cerca de 26 % (quatro em quinze) dos GED manteve a sua estratégia e a dimensão do seu portefólio.
- Cerca de 26 % (quatro em quinze) optou por uma estratégia mista entre investimento e desinvestimento.
- Os restantes 40% acrescentaram áreas de negócio ao seu portefólio sem recorrerem à alienação de outras actividades de negócio. Estes actos reflectem uma estratégia de investimento.

Em suma, perante a crise de 2008, os GED portugueses não realizaram processos de *corporate refocusing*, alguns optaram por estratégias mistas (de investimento e desinvestimento) e a maioria manteve a dimensão do seu portefólio ou adoptou uma estratégia de investimento.

5.2. Limitações da Investigação

O método de mapeamento das áreas de negócio é imperfeito pois não permite saber se houve desinvestimento caso o grupo não tenha completamente deixado de operar na área de negócio. Para além disso, não permite quantificar o investimento ou desinvestimento feito em cada área, pois este método não permite saber para onde

se transferem os recursos empresariais. O facto de uma parte destes GED operarem em áreas de negócio no estrangeiro também lhes confere características e opções diferentes para reagir a uma recessão, o que pode ter dificultado a identificação de processos de corporate refocusing.

Devido às razões acima enumeradas, é possível que tenham existido ocorrências de corporate refocusing que não tenham sido detectadas devido ao método utilizado. Por estes motivos, as respostas às questões de investigação levantadas poderiam ter sido diferentes se outros métodos de investigação tivessem sido utilizados.

Para além disso, esta dissertação não permite estudar os efeitos da crise de 2008 em todos os GED portugueses, nem as suas estratégias, pois apenas foram analisados 15 GED.

5.3. Sugestões para futuras Investigações

Para futuras investigações académicas recomendam-se estudos mais aprofundados sobre a diversificação dos grupos diversificados portugueses durante a recessão de 2008, utilizando métodos que permitam saber de forma mais aprofundada de que modo os recursos destes GED foram geridos (ou transferidos). Esta investigação também abre a possibilidade da realização de estudos sobre a concorrência destes GED no período em questão, no sentido de averiguar as razões que levaram às reacções e às estratégias de adaptação inesperadas perante a recessão de 2008.

Referências

- Barney, J. B. (1997). *Gaining and sustaining competitive advantages*. Reading, MA: Addison-Wesley.
- Berger, P.G. e Ofek, E. (1999). Causes and effects of corporate refocusing programs. *Review of Financial Studies* 12, 311-345.
- Bromiley, P. e Cummings, L.L. (1995). Transactions costs in organizations with trust. *Research on Negotiations in Organizations* 5, 219-247.
- Caves, R., e Uekusa, M. (1976). *Industrial organization in Japan*. Washington, DC: Brookings Institution.
- Filatotchev, I., Buck, T. e Zhukov, V. (2000). Downsizing in privatized firms in Russia, Ukraine, and Belarus. *Academy of Management Journal* 43, 286-304
- Haggard, S. (2001). Politics, institutions and globalization: The aftermath of the Asian financial crisis. *American Asian Review* 192, 71-98.
- Hill, C.W.L. (1985). Diversified Growth and Competition: The Experience of Twelve Large UK Firms. *Applied Economics*, 17 (5), 827–847.
- Hoskisson, R.E., Cannella, A.A., Tihanyi, L. e Faraci, R. (2004). Asset restructuring and business group affiliation in French civil law countries. *Strategic Management Journal* 25, 525-539.
- Hoskisson, R.E. e Hitt, M.A. (1994). *Downsizing: How to tame the diversified firm*. New York: Oxford University Press.
- Hoskisson, R.E. e Johnson, R.A. (1992). Corporate refocusing and strategic change: The effect on diversification strategy and R&D intensity. *Strategic Management Journal* 13, 625-634.
- Hoskisson, R.E., Johnson, R.A., Tihanyi, L. e White, R.E. (2005). Diversified Business Groups and Corporate Refocusing in Emerging Economies. *Journal of Management* 31 (6), 941-965.

Hoskisson, R.E. e Turk, T. (2002). Enterprise restructuring in transition: A quantitative survey. *Journal of Economic Literature* 40, 739-792.

Johnson, R.A. (1996). Antecedents and outcomes of corporate refocusing. *Journal of Management* 22, 439-483.

Khanna, T. e Palepu, K. (1999). Policy shocks, market intermediaries, and corporate strategy: The evolution of business groups in Chile and India. *Journal of Economics and Management Strategy* 8, 271-310.

Khanna, T. e Palepu, K. (2000). The future of business groups in emerging markets: Long-run evidence from Chile. *Academy of Management Journal* 43, 268-285.

Khanna, T. e Rivkin, J. (2001). Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. *Strategic Management Journal* 22, 45-74.

Kitching, J., Blackburn, R., Smallbone, D. e Dixon, S. (2009). *Business Strategies and Performance During Difficult Economic Conditions*. London: Department for Business Innovation and Skills.

Liebeskind, J. e Opler, T.C. (1992). The Causes of Corporate Refocusing. *Historical Working Papers, Cox School of Business* 155.

Markides, C. (1993). Corporate Refocusing. *Business Strategy Review* Spring 1993 4 (1), 1-15.

Markides, C. (1996). *Diversification, refocusing and economic performance*. Cambridge, MA: MIT Press.

Montgomery, C.A. (1994). Corporate Diversification. *Journal of Economic Perspectives* 8 (3), 163-178.

Montgomery, C.A. e Wernerfelt, B. (1988). Diversification, Ricardian rents, and Tobin's Q. *Rand Journal of Economics* 19 (4), 623-632.

Prahalad, C.K. e Bettis, R.A. (1986). The dominant logic: A new linkage between diversity and performance. *Strategic Management Journal* 7, 485-501.

Ring, P.S. e Van de Ven, A. (1992). Structuring cooperative relationships between organizations. *Strategic Management Journal* 13, 483-498.

Silva, A.F. e Neves, P. (2018). Portugal: Changing environment and flexible adaptation. In: Colpan, A.M. e Ikino, T., *Business Groups in the West: Origins, Evolution, and Resilience*. New York: Oxford University Press, 344-374.

Verick, S. e Islam, I. (2010). The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses. *IZA, Discussion Paper* (4934).

Wan, William P., Hoskisson, R.E., Short, J.C. e Yiu, D.W. (2011). Resource-Based Theory and Corporate Diversification: Accomplishments and Opportunities. *Journal of Management* 2011 37, 1335-1362.

Williamson, O.E. (1967). Hierarchical control and optimum firm size. *Journal of Political Economy* 75 (2), 123-138.

Xin, K.R. e Pearce, J.L. (1996). Guanxi: Connections as substitutes for formal institutional support. *Academy of Management Journal* 39, 1641-1658.

Anexos

A1. Diversificação dos GED Portugueses 2008-2015 (Áreas ISIC)

Grupo	ISIC	Descrição da Área de Negócio	Principais empresas	Ano de entrada	Ano de saída
Sonae	47	Retalho (Excepto Veículos Motorizados)	Modelo Continente, Worten, Sportzone	< 2008	Presente
	68	Imobiliário	Sonae Sierra, Sonae RP	< 2008	Presente
	61	Telecomunicações	NOS	< 2008	Presente
	62	Programação Informática e Consultoria Informática	Inovretail (2016), S21sec	< 2008	Presente
	63	Actividades e Serviços Tecnológicos de Informação	WeDo (< 2008), Nextel, BizDirect (< 2008), Saphety	< 2008	Presente
	64	Actividades Financeiras	Cartão Dá (<= 2014), Universo (2015)	< 2014	Presente
	65	Seguros e Fundos de Pensão	Seguros Continente (2010)	2010	Presente
	66	Actividades Auxiliares a negócios Financeiros e de Seguros	MDS (< 2008)	< 2008	Presente
	35	Electricidade e Gás Natural	Elergone Energia	2008	Presente

	79	Agências de Viagens	Star (< 2008), Geostar (2008-2015)	< 2008	2015
	58	Imprensa Escrita / Edição e Publicação de Meios Escritos	Jornal Público (< 2005)	< 2008	Presente
	45	Retalho de Veículos Motorizados	Choice Car – SGPS, S.A (< 2005)	< 2008	2008
Amorim	02	Actividades Florestais	Grupo Amorim, Corticeira Amorim, Quinta Nova de Nossa Senhora do Carmo	< 2008	Presente
	16	Fabrico de Produtos de Madeira	Corticeira Amorim	< 2008	Presente
	06	Extracção de Petróleo e Gás Natural	Galp Energia (33%)	< 2008	Presente
	35	Electricidade e Gás Natural	Amorim Energia, Galp Energia (33%)	< 2008	Presente
	64	Actividades Financeiras	Banco Luso Brasileiro (2002), BIC (2008-2014), Carregosa (2009), Banco Único (2011-2013)	< 2008	Presente
	68	Imobiliário	Siravol (Brasil) e Condomínio Piscinas Naturais	< 2008	Presente
Semapa	17	Fabrico de Produtos de Papel	Navigator (2004)	< 2008	Presente
	02	Actividades Florestais	Portucel Florestal, Aliança Florestal Viveiros Aliança (< 2008)	< 2008	Presente
	16	Fabrico de Produtos de Madeira	Atlantic Forests (< 2008)	< 2008	Presente

	66	Actividades Auxiliares a negócios Financeiros e de Seguros	Empremédia - Correctores de Seguros, Lda. (< 2008)	< 2008	Presente
	35	Electricidade e Gás Natural	SPCG – Sociedade Portuguesa de Co-Geração Eléctrica, Enerpulp, Enerforest (< 2008)	< 2008	Presente
	33	Reparação de Equipamentos e Máquinas	EMA 21 (< 2008)	< 2008	Presente
	23	Fabrico de Produtos Minerais Não-Metálicos	Secil, Betões e Inertes (1994)	< 2008	Presente
	08	Extracção de Outros Minerais	Secil, Colegra (Exploração Pedreiras) (1994)	< 2008	Presente
	10	Fabrico de Produtos Alimentares	Grupo Etsa (Comida p/ Animais) (2008)	2008	Presente
	20	Fabrico de Químicos	Grupo Etsa (Cosmética) (Fertilizantes) (2008)	2008	Presente
	38	Recolha e Tratamento Resíduos / Recuperação de Materiais	BIOLOGICAL - Gestão de Resíduos Industriais, AVE, Ecoresíduos	< 2008	Presente
José de Mello	86	Saúde	José de Mello Saúde (1945)	< 2008	Presente
	87	Actividades de Cuidados Residenciais	José de Mello - Residências Assistidas (< 2005)	< 2008	Presente
	20	Fabrico de Químicos	CUF - Químicos Industriais (agora Bondalti) (1980)	< 2008	Presente
	35	Electricidade e Gás Natural	EDP (2006-2014) e Efacec (?-2016)	< 2008	2016
	42	Engenharia Civil	Efacec	< 2008	Presente

	43	Actividades Especializadas de Construção	Efacec e ATM	< 2008	Presente
	33	Reparação de Equipamentos e Máquinas	ATM	< 2008	Presente
	01	Agricultura	Monte da Ravasqueira (Vinhas) (1943)	< 2008	Presente
	11	Fabrico de Bebidas	Monte da Ravasqueira (Vinho) (1943)	< 2008	Presente
	49	Transportes Terrestres	Brisa (2012)	2012	Presente
Mota-Engil	41	Construção de Edifícios	Mota-Engil Engenharia	< 2008	Presente
	42	Engenharia Civil	Mota-Engil Engenharia	< 2008	Presente
	43	Actividades Especializadas de Construção	Mota-Engil Engenharia	< 2008	Presente
	49	Transportes Terrestres	Aenor (1999-2017), Takargo (2006), Ascendi (2008-2017)	< 2008	Presente
	52	Armazenamento e Suporte para Transportes	Tertir (2007-2016)	< 2008	2016
	38	Recolha e Tratamento Resíduos / Recuperação de Materiais	SUMA (1996) e EGF (2015)	< 2008	Presente
	07	Mineração de Metais	Mota-Engil Minerals & Mining (<= 1998)	< 2008	Presente
	55	Hotelaria	Hotel Casa da Calçada (2001), Hotel Navarras	< 2008	Presente

	35	Electricidade e Gás Natural	EGF (> 2008) Generadora Fénix (2015)	<= 2015	Presente
Jerónimo Martins	47	Retalho (Excepto Veículos Motorizados)	Pingo Doce (1980) / Biedronka (1994)	< 2008	Presente
	46	Distribuição / Comércio por Grosso	Recheio (1988)	< 2008	Presente
	56	Restauração	Pingo Doce Takeaway (2010), Cafetarias Jeronymo (2002)	< 2008	Presente
	10	Fabrico de Produtos Alimentares	Unilever Jerónimo Martins	< 2008	Presente
	20	Fabrico de Químicos	Unilever Jerónimo Martins	< 2008	Presente
RAR	10	Manufatura de Produtos Alimentares	Rar Açúcar (1962), Vitacress (2008), Copam	< 2008	Presente
	22	Fabrico de Plásticos	Colep (Embalagens de Plástico) (2001)	< 2008	Presente
	25	Fabrico de Produtos Metálicos	Colep (Embalagens de Metal) (2001)	< 2008	Presente
	20	Fabrico de Químicos	Colep (Produtos Beleza) (2001), ColepScitra (Aerossol)	< 2008	Presente
	62	Programação Informática e Consultoria Informática	Centrar (2001)	< 2008	Presente
	68	Imobiliário	RAR Imobiliária (1987)	< 2008	Presente
	46	Grossista	Acembex (1970)	< 2008	Presente

	79	Agências de Viagens	Geotur (< 2008) - Geostar (2008-2015)	< 2008	2015
	01	Agricultura	Vitacress Portugal	2008	Presente
Visabeira	61	Telecomunicações	Viatel, COMATEL (1980), Constructel (2002), Televisa	< 2008	Presente
	41	Construção de Edifícios	Edivisa (1990), Sogitel (1992)	< 2008	Presente
	68	Imobiliário	Imovisa (1994), Visabeira House, Sogitel (1992), Visabeira Imobiliária (2001)	< 2008	Presente
	08	Extracção de Outros Minerais	Visaconstrói (1997), Granbeira (1989)	< 2008	Presente
	42	Engenharia Civil	Edivisa (1990), Sogitel (1992), COMATEL, Vibeiras	< 2008	Presente
	43	Actividades Especializadas de Construção	Visaconstrói (1997), Televisa (1990), Constructel Energie, Electrotec (2007), Aeroprotechnik,	< 2008	Presente
	35	Electricidade e Gás Natural	Beiragás (1998)	< 2008	Presente
	36	Captação, Fornecimento e Tratamento de Água	Hidroáfrica (1997), Visaqua (2011)	< 2008	Presente
	63	Actividades e Serviços de Tecnologias Informáticas	Real Life Technologies (2008), Viatel IT (1990), Visabeira Pro - Estudos e Investimentos	< 2008	Presente
23	Fabrico de Produtos Minerais Não-Metálicos	Bordallo Pinheiro (2008), Cerutil (1992), Ria Stone, Vista Alegre (2009)	< 2008	Presente	

20	Fabrico de Químicos	Agrovisa (1996)	< 2008	Presente
02	Actividades Florestais	Álamo (1996)	< 2008	Presente
27	Fabrico de Equipamentos Eléctricos	Celmoque (cabos cobre) (1998)	< 2008	Presente
25	Fabrico de Produtos Metálicos	Ambitermo (< 2007) (caldeiras)	< 2008	Presente
16	Fabrico Produtos Madeira	Pinewells (2009)	2009	Presente
23	Fabrico de Produtos Minerais Não-Metálicos	Granbeira (1989)	< 2008	Presente
31	Fabrico de Mobiliário	Mob Cozinhas (1988)	< 2008	Presente
55	Hotelaria	Montebelo Hotels & Resorts (1988), Girassol Hotéis	< 2008	Presente
47	Retalho (Excepto Veículos Motorizados)	Mercury (Moçambique) (1994)	< 2008	Presente
45	Retalho de Veículos Motorizados	Autovisa Moçambique (1998)	< 2008	Presente
56	Restauração	Rodizio Real (1998), Rodízio do Gelo	< 2008	Presente
93	Actividades de Recreação e Desporto	Marina da Aguieira, Radical Park, Montebelo Golfe (1997)	< 2008	Presente
64	Actividades Financeiras	Banco Único (2011)	2011	2014

Teixeira Duarte	41	Construção de Edifícios	Teixeira Duarte – Engenharia e Construções, S.A.	< 2008	Presente
	42	Engenharia Civil	Teixeira Duarte – Engenharia e Construções, S.A.	< 2008	Presente
	43	Actividades Especializadas de Construção	TDGI	< 2008	Presente
	38	Recolha e Tratamento Resíduos / Recuperação de Materiais	Recolte (< 2006)	< 2008	2017
	68	Imobiliário	Teixeira Duarte Imobiliária (1970s)	< 2008	Presente
	55	Hotelaria	TD Hotels (1990s)	< 2008	Presente
	46	Distribuição / Comércio por Grosso	Teixeira Duarte Distribuição (1996)	< 2008	Presente
	47	Retalho (Excepto Veículos Motorizados)	Maxi + Bom Preço (1996), Dakasa (2014), Farmácia Popular (2016)	< 2008	Presente
	49	Transportes Terrestres	MTS (2002) Auto-Estradas do Douro Litoral (2008-2016), Auto-Estradas do Baixo Tejo (2009)	< 2008	Presente
	45	Retalho de Veículos Motorizados	Angola (1991): Nissan, Renault, Peugeot	< 2008	Presente
Soares da Costa	41	Construção de Edifícios	Sociedade de Construções Soares da Costa (1980)	< 2008	Presente
	42	Engenharia Civil	Sociedade de Construções Soares da Costa (1980), Somafel (1992), OFM	< 2008	Presente
	43	Actividades Especializadas de Construção	Sociedade de Construções Soares da Costa (1980), CLEAR (2008)	< 2008	Presente

Lena (NOV)	41	Construção de Edifícios	Grupo Lena Construções (< 2006), Liz Construções,	< 2008	Presente
	42	Engenharia Civil	Grupo Lena Construções (< 2006), Liz Construções	< 2008	Presente
	27	Fabrico de Equipamentos Eléctricos	Eneólica SA (< 2008), Bioenergias (2009)	< 2008	Presente
	45	Retalho de Veículos Motorizados	(< 2006): LPM , Lizdrive, Socarros	< 2008	Presente
	77	Actividades de Aluguer (Veículos, Máquinas e outros Bens)	RentLei (1997)	< 2008	Presente
	58	Imprensa Escrita / Edição e Publicação de Meios Escritos	Jornal da Bairrada, Região Leiria (semanário), Jornal I (2009-2011)	< 2008	Presente
	36	Recolha, Fornecimento e Tratamento de Água	Abrantaqua (2008), Cartágua (2010)	2008	Presente
	38	Recolha e Tratamento Resíduos / Recuperação de Materiais	Lena Ambiente SA, Biosmart (pré 2008), Resilei (2002), Gesamb	< 2008	Presente
	49	Transportes Terrestres	Auto-estradas do Atlântico (1999)	< 2008	Presente
	68	Imobiliário	Grupo Lena Imobiliário, Habilena, Housered	< 2008	Presente
	20	Fabrico de Químicos	Ecopaint SA (Tintas) (1997)	< 2008	Presente
	23	Fabrico de Produtos Minerais Não-Metálicos	Lena Agregados, LenoBetão (Cimentos e Betão) (1992)	< 2008	Presente
	55	Hotelaria	Eurosol Hotéis (2004 ou anterior)	< 2008	Presente

Sousa	50	Transportes Aquáticos	GSLINES, PCI, Porto Santo Line (1995), PMAR (Navegação, Guiné, Cabo Verde)	< 2008	Presente
	52	Armazenamento e Suporte para Transportes	Logislink, Steermar, OPM (1990s), TSA, Lisbon Cruise Port, Opertrans Logística	< 2008	Presente
	33	Reparação de Equipamentos e Máquinas	Metal Lobos (< 2006)	< 2008	Presente
	35	Electricidade e Gás Natural	Windmad (< 2006), Gáslink (2012)	< 2008	Presente
	78	Actividades de Fornecimento de Recursos Humanos	ETP (Trabalho Portuário) (1990s)	< 2008	Presente
	79	Agências de Viagens	Agência Ferraz, Porto Santo Line (1995)	< 2008	Presente
	55	Hotelaria	Hotel Torre Praia, Hotel Praia Dourada, Aparthotel Luamar	< 2008	Presente
	56	Restauração	Salinas, Pizza N'Areia, O Corsário, Ponta da Calheta	< 2008	Presente
Entreposto	45	Retalho de Veículos Motorizados	Entreposto Auto, Toyota Moçambique, CarPremium	< 2008	Presente
	68	Imobiliário	Entreposto Gestão Imobiliária (1989), S.A e L'Atitude, Pemba	< 2008	Presente
	28	Fabrico de Maquinaria Industrial	Entreposto Máquinas (1972) Case Construction, Airo, Bell, HOFMANN, HUBTEX, OKADA	< 2008	Presente
	29	Fabrico de Veículos Motorizados	Case IH, UniCarriers, Branson Tractors, HOFMANN, HUBTEX	< 2008	Presente
	63	Actividades e Serviços Tecnológicos de Informação	serviSIS (2006), Dataserv, TBFiles Moçambique (2006)	< 2008	Presente

	52	Armazenamento e Suporte para Transportes	S-Log (1970s), E-Log (2015)	< 2008	Presente
	55	Hotelaria	Nyala Safaris (<= 2011), Rio Savane (Moçambique) (2011)	<= 2011	Presente
	02	Actividades Florestais	Moflor (1964) (Moçambique)	< 2008	Presente
	16	Manufacturação de Produtos Madeira	Moflor (1964) (Moçambique)	< 2008	Presente
	66	Actividades Auxiliares a negócios Financeiros e de Seguros	E-SEO - Mediação de Seguros, S.A. (51%) (2011)	2011	Presente
	43	Actividades Especializadas de Construção	Sotecnisol Entrepasto (2014), Entrepasto BCS (2014)	2013	Presente
	46	Grossista de Equipamentos	Sotecnisol Entrepasto (2014)	2013	Presente
	38	Recolha e Tratamento Resíduos / Recuperação de Materiais	Sotecnisol Entrepasto (2014)	2013	Presente
	27	Fabrico de Equipamentos Eléctricos	Sotecnisol Entrepasto (Produção Painéis Solares) (2014)	2013	Presente
Salvador Caetano	45	Retalho de Veículos Motorizados	Salvador Caetano Auto SGPS (1999), CaetanoBus (1946)	< 2008	Presente
	29	Fabrico de Veículos Motorizados	CaetanoBus (1946), Fabrico de Toyota (Ovar)	< 2008	Presente
	29	Fabrico de Outros Transportes	Caetano Aeronautic (2012)	2012	Presente
	38	Recolha e Tratamento Resíduos / Recuperação de Materiais	Caetano Lyrsa, SA (2010)	2010	Presente

	27	Fabrico de Equipamentos Eléctricos	ENP (< 2007), Sol Green Watt SL (2009)	< 2008	Presente
	77	Actividades de Aluguer (Veículos, Máquinas e outros Bens)	Choice Car (< 2008) , Caetano Renting (< 2008)	< 2008	Presente
	73	Publicidade	Caetsu (Agencia Publicidade) (< 2007) e Spramo (< 2008)	< 2008	Presente
	62	Programação Informática e Consultoria Informática	Rigor (Consultoria) (< 2005) e Lidera Soluciones (Software Gestão)	< 2008	Presente
	66	Actividades Auxiliares a negócios Financeiros e de Seguros	Coral (< 2007-2010), MDS Auto (2010)	< 2008	Presente
	28	Fabrico de Maquinaria Industrial	Lusilectra (< 2008)	< 2008	Presente
Martifer	25	Fabrico de Produtos Metálicos	Martifer Metallic Constructions (1990)	< 2008	Presente
	41	Construção de Edifícios	Martifer Metallic Constructions (1990)	< 2008	Presente
	30	Fabrico de Outros Transportes	Navalria (2008), West Sea (2014)	< 2008	Presente
	33	Reparação de Equipamentos e Máquinas	West Sea (2014)	2014	Presente
	27	Fabrico de Equipamentos Eléctricos	Martifer Energy Systems (< 2008) Martifer Renewables (2004)	< 2008	Presente
	35	Electricidade e Gás Natural	Prio Energy (2006) (Alienação de 65% para 5% em 2015)	< 2008	2015
	10	Fabrico de Produtos Alimentares	Prio Agricultura (2006), Prio Foods (2010) (Alienação de 65% para 5% em 2015)	< 2008	2015

A2. GED Portugueses 2008-2015 (Áreas definidas pelos Grupos)

Grupo	Área Negócio segundo GED	ISIC	Actividade	Empresas	1 Jan. 2008	31 Dez. 2015
Semapa	Pasta e Papel	17	Fabrico de Produtos de Papel	Navigator (2004)	Sim	Sim
		2	Actividades Florestais	Portucel Florestal, Aliança Florestal Viveiros Aliança (< 2008)	Sim	Sim
		16	Fabrico de Produtos de Madeira	Atlantic Forests (< 2008)	Sim	Sim
		33	Reparação de Equipamentos e Máquinas	EMA 21 (< 2008)	Sim	Sim
	Cimento e Materiais de Construção	23	Fabrico de Produtos Minerais Não-Metálicos	Secil, Betões e Inertes (1994)	Sim	Sim
		08	Extracção de Outros Minerais	Secil, Colegra (Exploração Pedreiras) (1994)	Sim	Sim
	Ambiente	10	Fabrico de Produtos Alimentares	Grupo Etsa (Comida p/ Animais) (2008)	X	Sim
		20	Fabrico de Químicos	Grupo Etsa (Cosmética) (Fertilizantes) (2008)	X	Sim
		38	Recolha e Tratamento Resíduos / Recuperação de Materiais	BIOLOGICAL, AVE, Ecoresíduos	Sim	Sim
		35	Electricidade e Gás Natural	SPCG – Sociedade Portuguesa de Co-Geração Eléctrica, Enerpulp, Enerforest (< 2008)	Sim	Sim

	Outros	66	Actividades Auxiliares a negócios Financeiros e de Seguros	Empremédia - Correctores de Seguros, Lda. (< 2008)	Sim	Sim
Mota Engil	Engenharia e Construção	41	Construção de Edifícios	Mota-Engil Engenharia	Sim	Sim
		42	Engenharia Civil	Mota-Engil Engenharia	Sim	Sim
		43	Actividades Especializadas de Construção	Mota-Engil Engenharia	Sim	Sim
	Concessão e Transportes	49	Transportes Terrestres	Aenor (1999-2017), Takargo (2006), Ascendi (2008-2017)	Sim	Sim
	Logística	52	Armazenamento e Suporte Transportes	Tertir (2007-2016)	Sim	Sim
	Ambiente e Serviços	38	Tratamento Resíduos	SUMA (1996) e EGF (2015)	Sim	Sim
	Mineração	07	Mineração de Metais	Mota-Engil Minerals & Mining (<1998 ou anterior)	Sim	Sim
	Turismo	55	Hotelaria	Hotel Casa da Calçada (2001), Hotel Navarras	Sim	Sim
	Energia	35	Energia	EGF (2008<) Generadora Fénix (2015)	X	Sim
Jerónimo Martins	Retalho Alimentar	47	Retalho (Excepto Veículos Motorizados)	Pingo Doce (1980) / Biedronka (1994)	Sim	Sim
		46	Distribuição / Comércio por Grosso	Recheio (1988)	Sim	Sim

	Outros Negócios	56	Restauração	Pingo Doce Takeaway (2010), Cafetarias Jeronymo (2002)	Sim	Sim
		47	Retalho (Excepto Veículos Motorizados)	Gasolineiras, Venda Medicamentos, Olá	Sim	Sim
	Indústria	10	Fabrico de Produtos Alimentares	Unilever Jerónimo Martins	Sim	Sim
		20	Fabrico de Químicos	Unilever Jerónimo Martins	Sim	Sim
Salvador Caetano	Retalho Automóvel	45	Retalho de Veículos Motorizados	Salvador Caetano Auto SGPS (1999)	Sim	Sim
	Serviços Multimarca (Automóvel)	77	Actividades de Aluguer (Veículos, Máquinas e outros Bens)	Choice Car (< 2008) , Caetano Renting (< 2008)	Sim	Sim
		38	Recolha e Tratamento Resíduos / Recuperação de Materiais	Caetano Lyrsa, SA (2010)	X	Sim
		73	Publicidade	Caetsu (< 2007) e Spramo (< 2008)	Sim	Sim
		66	Actividades Auxiliares a negócios Financeiros e de Seguros	Coral (< 2007-2010), MDS Auto (2010)	Sim	Sim
	Autocarros	45	Retalho de Veículos Motorizados	CaetanoBus (1946)	Sim	Sim
		29	Fabrico de Veículos Motorizados	CaetanoBus (1946)	Sim	Sim
	Equipamentos Industriais	28	Fabrico de Maquinaria Industrial	Lusilectra (< 2008)	Sim	Sim

	Aeronáutica e Náutica	30	Fabrico de Outros Transportes	Caetano Aeronautic (2012)	X	Sim
	Tecnologias de Informação	62	Programação Informática e Consultoria Informática	Rigor (Consultoria) (< 2005) e Lidera Soluciones (Software Gestão)	Sim	Sim
	Industria	29	Fabrico de Veículos Motorizados	CaetanoBus (1946), Montagem de Toyota (Ovar)	Sim	Sim
	Energias Renováveis	27	Fabrico de Equipamentos Eléctricos	ENP (< 2007), Sol Green Watt SL (2009)	Sim	Sim
Martifer	Construção Metálica	25	Fabrico de Produtos Metálicos	Martifer Metallic Constructions (1990)	Sim	Sim
		41	Construção de Edifícios	Martifer Metallic Constructions (1990)	Sim	Sim
	Indústria Naval	30	Fabrico de Outros Transportes	Navalria (2008), West Sea (2014)	Sim	Sim
		33	Reparação de Equipamentos e Máquinas	West Sea (2014)	X	Sim
	Renewables	27	Fabrico de Equipamentos Eléctricos	Martifer Energy Systems (< 2008) Martifer Renewables (2004)	Sim	Sim
	Outros Investimentos	35	Electricidade e Gás Natural	Prio Energy (2006) (Alienação 65% para 5% em 2015)	Sim	X
		10	Fabrico de Produtos Alimentares	Prio Foods (2010) (Alienação 65% para 5% em 2015)	Sim	X

A3. Fontes de informação utilizadas

A3.1. Documentação dos Grupos

Auto-Estradas do Atlântico, S.A. (2015). Relatório e Contas 2014 [Em linha]. Disponível em: http://www.aeatlantico.pt/wp-content/uploads/2016/06/Relat%C3%B3rio-e-Contas-2014_PT-1.pdf [Acesso em: 04/01/2019].

Grupo Américo Amorim (2011). Áreas de Actividade [Em linha]. Disponível em: <http://www.grupoamericoamorim.com/areas-de-actividade> [Acesso em: 11/12/2018].

Grupo Entrepasto (2018). Áreas de Negócio [Em linha]. Disponível em: <https://www.grupoentrepasto.pt/pt/areas-de-negocio> [Acesso em: 11/11/2018].

Grupo Entrepasto (2019). Áreas de Negócio - Moçambique [Em linha]. Disponível em: <http://www.grupoentrepasto.co.mz/areas-de-negocio/> [Acesso em: 31/03/2019].

Grupo Entrepasto (2019). História - Sobre Nós [Em linha]. Disponível em: <https://www.grupoentrepasto.pt/pt/sobre-nos> [Acesso em: 31/03/2019].

Grupo NOV (2019). Apresentação [Em linha]. Disponível em: <http://www.gruponov.com/PT/areas-de-negocio> [Acesso em: 04/01/2019].

Grupo NOV (2019). Grupo NOV – História [Em linha]. Disponível em: <http://gruponov.com/grupo-nov-historia> [Acesso em: 04/01/2019].

Grupo RAR (2018). Grupo RAR – História [Em linha]. Disponível em: <http://rar.com/pt/historia/> [Acesso em: 01/11/2018].

Grupo RAR (2018). Grupo RAR – Participadas [Em linha]. Disponível em: <http://rar.com/pt/participadas/> [Acesso em: 01/11/2018].

Grupo RAR (2019). Grupo RAR Adquire 100% da Vitacress Salads Ltd. [Em linha]. Disponível em: http://www.rar.com/pt/grupo_rar_adquire_100_da_vitacress_salads_ltd./_ltd./ [Acesso em: 21/03/2019].

Grupo Salvador Caetano (2009). Relatório de Contas Consolidadas 2008 [Em linha]. Disponível em: <http://www.gruposalvadorcaetano.pt/bin/XPQ0324CC355343190811CBZKU.pdf> [Acesso em: 31/03/2019]

Grupo Salvador Caetano (2016). Dezembro 2015 - Relatório & Contas [Em linha]. Disponível em: <http://www.gruposalvadorcaetano.pt/bin/XPQ0324CC1608743190811CBZKU.pdf> [Acesso em: 31/03/2019].

Grupo Salvador Caetano (2007). O que fazemos [Em linha]. Disponível em: <https://empresas.gruposalvadorcaetano.pt/sitegsc/whatwedo.jsp?l=PT&target=1> [Acesso em: 11/10/2018].

Grupo Salvador Caetano (2019). Quem Somos – História [Em linha]. Disponível em: http://www.gruposalvadorcaetano.pt/html/grupo__q1id_class_--_3D6__--_3D_l_--_3DPT__q20__q30__q41__q5.htm [Acesso em: 11/10/2018].

Grupo Semapa (2012). Quem Somos [Em linha]. Disponível em: <http://www.semapa.pt/pt-pt/quem-somos> [Acesso em: 13/10/2019].

Grupo Semapa (2019). História [Em linha]. Disponível em: <https://www.semapa.pt/index.php/pt-pt/grupo/historia> [Acesso em: 11/01/2019].

Grupo Sousa (2019). Áreas de Negócio - Grupo Sousa [Em linha]. Disponível em: <http://www.gruposousa.pt/areas-de-negocio-2/> [Acesso em: 19/01/2019].

Grupo Visabeira (2019). Grupo Visabeira I Performing Dreams [Em linha]. Disponível em: <https://grupovisabeira.com/pt/home#> [Acesso em: 30/03/2019].

Grupo Visabeira (2019). Grupo Visabeira I Quern Somos [Em linha]. Disponível em: <https://grupovisabeira.com/pt/o-grupo> [Acesso em: 30/03/2019].

Jerónimo Martins (2009). Relatório & Contas Annual Report 2008 [Em linha]. Disponível em: https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/com/2009/pt/com_20090407_1_pt.pdf [Acesso em: 14/04/2019].

Jerónimo Martins (2016). Relatório & Contas 2015 [Em linha]. Disponível em: <https://web3.cmvn.pt/sdi/emitentes/docs/PC59721.pdf> [Acesso em: 11/01/2019].

Jerónimo Martins (2019). A nossa História [Em linha]. Disponível em: <https://www.jeronimomartins.com/pt/sobre-nos/quem-somos/a-nossa-historia/> [Acesso em: 21/03/2019].

Jerónimo Martins (2019). O Que Fazemos [Em linha]. Disponível em: <https://www.jeronimomartins.com/pt/sobre-nos/o-que-fazemos/> [Acesso em: 21/03/2019].

José de Mello, SGPS, S.A. (2019). Empresas [Em linha]. Disponível em: <https://www.josedemello.pt/empresas/> [Acesso em: 18/03/2019].

José de Mello, SGPS, S.A. (2019). História do Grupo [Em linha]. Disponível em: <http://www.josedemello.pt/historia-do-grupo/> [Acesso em: 18/03/2019].

Martifer Group (2009). R&C Martifer 2008 (pt1) [Em linha]. Disponível em: http://www.martifer.pt/fotos/editor2/relatorios/rc08pt_part1.pdf [Acesso em: 14/04/2019].

Martifer Group (2009). R&C Martifer 2008 (pt2) [Em linha]. Disponível em: http://www.martifer.pt/fotos/editor2/relatorios/rc08pt_part2.pdf [Acesso em: 14/04/2019].

Martifer Group (2016). Relatório e Contas 2015 [Em linha]. Disponível em: http://www.martifer.pt/fotos/publicacoes/rc2015pt_110646411572103555efb2.pdf [Acesso em: 14/04/2019].

Martifer Group (2019). Áreas de Negócio [Em linha]. Disponível em: <http://www.martifer.pt/pt/grupo/institucional/areas-de-negocio/> [Acesso em: 14/04/2019].

Martifer Group (2019). História [Em linha]. Disponível em: www.martifer.pt/pt/grupo/institucional/historia/ [Acesso em: 14/04/2019].

Mota-Engil (2019). Áreas de Negócio - Engenharia e Construção [Em linha]. Disponível em: <http://www.mota-engil.com/areas-de-negocio/engenharia-e-construcao/> [Acesso em: 11/01/2019].

Mota-Engil (2019). História - Mota-Engil [Em linha]. Disponível em: <http://www.mota-engil.com/institucional/historia/> [Acesso em: 11/01/2019].

Mota-Engil, SGPS, S.A. (2009). Relatório e Contas consolidado 2008 [Em linha]. Disponível em: <https://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/pc22927.pdf> [Acesso em: 11/01/2019].

Mota-Engil, SGPS, S.A. (2016). Relatório & Contas Consolidado 2015 [Em linha]. Disponível em: http://www.mota-engil.com/wp-content/uploads/2019/01/R038C_ME_2015_PT_Web.pdf [Acesso em: 11/01/2019].

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. (2009). Demonstrações Financeiras Consolidadas, Exercício de 2008 [Em linha]. Disponível em: https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/2008_rc_semapa_pt.pdf [Acesso em: 14/04/2019].

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. (2016). Relatório e Contas 2015 [Em linha]. Disponível em: https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/2015_rc_semapa_pt.pdf [Acesso em: 14/04/2019].

Soares da Costa Construção, SGPS, S.A. (2019). A nossa história [Em linha]. Disponível em: www.soaresdacosta.com/pt/perfil/a-nossa-historia/ [Acesso em: 30/03/2019].

Soares da Costa Construção, SGPS, S.A. (2019). O que fazemos [Em linha]. Disponível em: <http://www.soaresdacosta.com/pt/actividade/o-que-fazemos/> [Acesso em: 11/12/2018].

SONAE – SGPS, S.A. (2007). Prospecto de Admissão à negociação ao Eurolist [Em linha]. Disponível em: <https://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/fsd11657.pdf> [Acesso em: 27/01/2019].

SONAE – SGPS, S.A. (2008). Geotur e Star acordam integrar as suas actividades [Em linha]. Disponível em: https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/20080722sonaedistrinformasobreintegracaogeoturestarpt_234921386570bd1c7a193a.pdf [Acesso em: 18/03/2019].

Teixeira Duarte (2011). Relatório e Contas 2010 [Em linha]. Disponível em: <https://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/pc33459.pdf> [Acesso em: 31/03/2019].

Teixeira Duarte (2017). Relatório e Contas 2016 [Em linha]. Disponível em: https://www.teixeiraduarte.pt/wp-content/uploads/2017/04/rc_tdsa_2016.pdf [Acesso em: 31/03/2019].

Teixeira Duarte (2018). Relatório e Contas 2017 [Em linha]. Disponível em: <https://www.teixeiraduarte.pt/wp-content/uploads/2018/03/TDSARC2017.pdf> [Acesso em: 31/03/2019].

Teixeira Duarte, S.A. (2018). Sectores de Actividade [Em linha]. Disponível em: <https://www.teixeiraduarte.pt/setores-de-atividade/> [Acesso em: 23/11/2018].

Teixeira Duarte, S.A. (2018). Sobre nós [Em linha]. Disponível em: <https://www.teixeiraduarte.pt/grupo/sobre-nos/> [Acesso em: 23/11/2018].

Teixeira Duarte, S.A. (2010). Prospecto OPT CMVM [Em linha]. Disponível em: <https://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/fsd17565.pdf> [Acesso em: 31/03/2019].

Toyota Caetano Portugal, S.A. (2008). "Relatório & Contas 2007" [Em linha]. Disponível em: <http://www.gruposalvadorcaetano.pt/bin/XPQ0324CC334243190811CBZKU.pdf> [Acesso em: 31/03/2019].

A3.2 Outra Documentação

Correio da Manhã (2017). O império de Américo Amorim [Em linha]. Disponível em: <https://www.cmjornal.pt/economia/detalhe/o-imperio-de-americo-amorim> [Acesso em: 31/03/2019].

Dinheiro Vivo (2012). “Omdesign desenvolve uma parte significativa dos seus trabalhos para o mercado externo” [Em linha]. Disponível em: <https://www.dinheirovivo.pt/buzz/omdesign-desenvolve-uma-parte-significativa-dos-seus-trabalhos-para-o-mercado-externo/> [Acesso em: 15/03/2019].

Dinheiro Vivo (2017). ATM. Pela manutenção do crescimento [Em linha]. Disponível em: <https://www.dinheirovivo.pt/starcompany/atm-pela-manutencao-do-crescimento/> [Acesso em: 18/03/2019].

Expresso (2009). Carregosa, o novo banco [Em linha]. Disponível em: <https://expresso.pt/economia/carregosa-o-novo-banco=f512870#gs.1lg5hq> [Acesso em: 15/03/2019].

Expresso (2010). Continente: das mercearias baratas aos seguros baratos [Em linha]. Disponível em: <https://expresso.pt/economia/continente-das-mercearias-baratas-aos-seguros-baratos=f601743#gs.1x8a3p> [Acesso em: 21/03/2019].

Expresso (2015). Lena, a construtora do regime socrático [Em linha]. Disponível em: <https://expresso.pt/economia/2015-05-03-Lena-a-construtora-do-regime-socratico-1#gs.3s3a5p> [Acesso em: 31/03/2019].

Expresso (2015). Sonae. O cartão Universo esta de volta [Em linha]. Disponível em: <https://expresso.sapo.pt/economia/2015-10-28-Sonae.-O-cartao-Universo-esta-de-volta#gs.xFycYXbQ> [Acesso em: 27/01/2019].

Jornal de Negócios (2006). Amorim Energia adquire participação da REN no capital da Galp Energia [Em linha]. Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/amorim_energia_adquire_participacao_da_ren_no_capital_da_galp_energia [Acesso em: 11/12/2018].

Jornal de Negócios (2008). Sonae concretiza venda da Choice Car [Em linha]. Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/sonae_capital_concretiza_venda_da_choice_car [Acesso em: 18/03/2019].

Jornal de Negócios (2011). Empresa da Martifer inaugura fábrica de extracção de óleos e farelos na Roménia [Em linha]. Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/empresa_da_martifer_inaugura_faacutefbrica_de_extraccedilatildeo_de_oacut_eleos_e_farelos_na_romeacutenia [Acesso em: 14/04/2019].

Jornal de Negócios (2014). O que é o Grupo Lena? [Em linha]. Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/construcao/detalhe/o_que_e_o_grupo_lena [Acesso em: 31/03/2019].

Jornal de Negócios (2015). Sonae vende GeoStar à Springwater [Em linha]. Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/turismo---lazer/detalhe/springwater_compra_totalidade_da_geostar [Acesso em: 18/03/2019].

Jornal de Notícias (2012). Salvador Caetano entra no negócio dos aviões [Em linha]. Disponível em: <https://www.jn.pt/economia/interior/salvador-caetano-entra-no-negocio-dos-avioes-2696231.html> [Acesso em: 10/10/2018].

Marketeer (2014). Segredo é ter margens mais pequenas [Em linha]. Disponível em: <https://marketeer.pt/segredo-e-ter-margens-mais-pequenas> [Acesso em: 15/04/2019].

Observador (2017). Quando Américo Amorim era um dos maiores accionistas no Popular [Em linha]. Disponível em: <https://observador.pt/2017/06/07/quando-americo-amorim-era-um-dos-maiores-acionistas-do-popular> [Acesso em: 15/03/2019].

PORDATA (2019). PIB (base=2011) [Em linha]. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+crescimento+real+do+PIB-2298> [Acesso em: 14/04/2019].

Público (2014). Amorim e Visabeira vendem participação do Banco Único a sul-africanos [Em linha]. Disponível em: <https://www.publico.pt/2014/06/01/economia/noticia/amorim-e-visabeira-vendem-participacao-do-banco-unico-a-sulafricanos-1637807> [Acesso em: 15/03/2019].

Público (2014). Governo aprova venda da EGF a consórcio liderado pela Mota-Engil [Em linha]. Disponível em: <https://www.publico.pt/2014/09/18/economia/noticia/governo-aprova-venda-da-egf-a-suma-1670076> [Acesso em: 21/03/2019].

Público (2014). Grupo Sousa, “dono da Madeira” [Em linha]. Disponível em: <https://www.publico.pt/2014/10/12/politica/noticia/grupo-sousa-dono-da-madeira-1672513> [Acesso em: 31/03/2019].

Público (2015). RAR vende participação na Geostar à Sonae [Em linha]. Disponível em: <https://www.publico.pt/2015/05/21/economia/noticia/rar-vende-participacao-na-geostar-a-sonae-1696460> [Acesso em: 18/03/2019].

Sapo Notícias (2010). Inaugurado primeiro balcão do Banco Único [Em linha]. Disponível em: <https://noticias.sapo.mz/actualidade/artigos/inaugurado-primeiro-balcao-do-banco-unico> [Acesso em: 31/03/2019].

The Independent (2018). Financial crisis 2008: How Lehman Brothers helped cause 'the worst financial crisis in history' [Em linha]. Disponível em: <https://www.independent.co.uk/news/business/analysis-and-features/financial-crisis-2008-why-lehman-brothers-what-happened-10-years-anniversary-a8531581.html> [Acesso em: 10/06/2019].

TVI 24 Online (2005). José de Mello quer chegar aos lucros com residências para idosos em 2008 [Em linha]. Disponível em: <https://tvi24.iol.pt/portugal/europa/jose-de-mello-quer-chegar-aos-lucros-com-residencias-para-idosos-em-2008> [Acesso em: 15/03/2019].

United Nations (2008). International Standard Industrial Classification of All Economic Activities (ISIC), Rev.4 [Em linha]. Disponível em: https://unstats.un.org/unsd/publication/seriesM/seriesm_4rev4e.pdf [Acesso em: 10/07/2019].