



**ALFREDO**  
**DA SILVA** O FUTURO  
COMO TRADIÇÃO

150  
anos

# O impacto do Grupo CUF na economia portuguesa em 1973

Luciano Amaral





**O IMPACTO DO GRUPO CUF  
NA ECONOMIA PORTUGUESA  
EM 1973**

**Todos os direitos reservados de acordo com a legislação em vigor; reprodução proibida.**

Sem o prévio consentimento escrito do editor, são totalmente proibidas a reprodução e a transmissão desta obra (total ou parcialmente) por todos e quaisquer meios (eletrónicos ou mecânicos, transmissão de dados, gravação ou fotocópia), quaisquer que sejam os destinatários ou autores (pessoas singulares ou coletivas), os motivos e os objetivos (incluindo escolares, científicos, académicos ou culturais), à exceção de excertos para divulgação e da citação científica, sendo igualmente interdito o arquivamento em qualquer sistema ou banco de dados.



**Título**

*O impacto do Grupo CUF na economia portuguesa em 1973*

**Autor**

Luciano Amaral

**Edição e *copyright***

Princípio, Cascais

1.<sup>a</sup> edição – fevereiro de 2024

© Princípio Editora, Lda.

**Design da capa** Brand Practice

---

**Princípio**

Rua Vasco da Gama, 60-B – 2775-297 Parede – Portugal

+351 214 678 710 • [principia@principia.pt](mailto:principia@principia.pt) • [www.principia.pt](http://www.principia.pt)

[facebook.com/principia.pt](https://facebook.com/principia.pt) • [instagram.com/principiaeditora](https://instagram.com/principiaeditora) • [linkedin.com/company/principiaeditora](https://linkedin.com/company/principiaeditora)

Luciano Amaral

**O IMPACTO DO GRUPO CUF  
NA ECONOMIA PORTUGUESA  
EM 1973**



# APRESENTAÇÃO

---

No âmbito das comemorações realizadas pela Fundação Amélia da Silva Mello a propósito dos 150 anos do nascimento de Alfredo da Silva, não somente apoiámos a realização de estudos e obras de investigação sobre a sua vida e o seu legado empresarial, mas também incentivámos outros estudos e projetos de investigação relacionados com os temas das referidas das comemorações.

Procurámos evidenciar o seu impacto e a sua contribuição para o desenvolvimento económico e social português do século XX, durante o qual foram assumidos desafios enormes e de grande relevância para o todo nacional.

Dentro da orientação adotada, entendemos que se justificava estudar também a temática do impacto do Grupo CUF na economia portuguesa. Por uma questão de critério e de fundamentação, resolvemos escolher um momento concreto, o ano de 1973, para assim podermos ter uma coerência e a devida sustentação científica assentes nas contas que as empresas apresentaram no final desse ano económico.

Partindo de uma enorme ambição, Alfredo da Silva soube trazer um modelo de desenvolvimento que hoje tem perfeita atualidade no nosso país, criando riqueza e desenvolvimento económico e social, e fazendo uma distribuição da riqueza no verdadeiro sentido lógico e de sustentabilidade.

A criação de um polo industrial no Barreiro é um magnífico exemplo que a obra evidencia, dentro do mesmo propósito de servir e desenvolver Portugal, criando mais empresas, mais emprego, para além da vasta obra social da CUF.

Outro facto marcante do Grupo CUF foi a vontade de dar saltos tecnológicos inspirando-se no que de mais moderno existia, procurando concretizar um modelo de inovação permanente e incentivando os mais próximos a procurar as melhores soluções para as variadas indústrias que foram sendo lançadas.

Alfredo da Silva e, posteriormente, o seu genro Manuel de Mello e os filhos que lhe sucederam e com ele colaboraram ativamente, Jorge de Mello e José Manuel de Mello, apoiados numa excelente equipa de técnicos e gestores, foram verdadeiros empreendedores no tempo em que viveram e, com o seu circunstancialismo, criaram e consolidaram o Grupo CUF, o maior grupo de base industrial que o nosso país teve e uma referência com escala internacional.

Podemos dizer que a sua importância resulta de terem sido capazes de criar um grupo empresarial num País fortemente amarrado a um atraso ancestral, de base rural, e de terem acreditado na importância do desenvolvimento industrial e nas suas virtualidades.

Uma palavra muito especial é devida ao Professor Luciano Amaral, autor desta obra, pelo excelente trabalho que nos apresenta; queremos também enaltecer a colaboração dos Professores João Confraria (CLSBE) e Álvaro Ferreira da Silva (Nova SBE) pelo *peer review* que fizeram, assim contribuindo para uma obra que acreditamos fazer uma excelente análise e descrição do papel desempenhado pelo então Grupo CUF e da sua contribuição para o desenvolvimento económico e social de Portugal.

Fundação Amélia da Silva de Mello

# PREFÁCIO

---

«The carrying out of new combinations [of means of production] we call “enterprise”; the individuals whose function is to carry them out we call “entrepreneurs”.»

*Joseph Schumpeter*<sup>1</sup>

A economia é feita por pessoas e para as pessoas, pois a sua função, quer como ciência, quer como atividade prática, é prover às necessidades materiais da existência, tirando o melhor partido dos recursos disponíveis, escassos por natureza. E, de entre as pessoas que fazem a economia, devem ser destacadas as que desempenham o papel de empreendedores, cujo papel no desenvolvimento económico foi, há mais de um século, salientado por Schumpeter, que os distinguia dos «capitalistas» (p. 63). São eles que, com ousadia disruptiva, expandem o campo de possibilidades das economias, explorando diferentes combinações dos meios económicos, seja criando novos produtos ou métodos de produção, seja abrindo mercados, seja alterando a organização industrial.

---

<sup>1</sup> Schumpeter, J. (2021). *The Theory of Economic Development* (edição em formato Kindle). New York (US): Routledge [1.ª versão em inglês, 1934; edição original em alemão, 1911], p. 62.

Para o economista austríaco, o lucro, não sendo desconsiderado nas motivações do empreendedor, e sendo relevante para o sucesso e a continuidade dos empreendimentos, não é o seu principal motor – e muitos empreendimentos fracassam, com as consequentes perdas financeiras. Seguindo o processo criativo que Pessoa descreve a abrir o poema evocativo do Infante, o grande empreendedor da nossa aventura marítima – «Deus quer, o homem sonha, a obra nasce»<sup>2</sup> –, os empreendedores são atores transformacionais. Tudo começa num *sonho* – uma ideia! –, inspirada que seja no Céu ou na Terra. Mas como, por si sós, as ideias não criam nada, o empreendedor tem de fazer nascer delas a obra sonhada – pô-la em prática –, apoiando-se numa forte *vontade* de ultrapassar os obstáculos que se lhe interpõem, até culminar na *alegria* da realização – de ver as coisas feitas (Schumpeter, p. 75).

Os obstáculos a vencer estão fortemente alicerçados na inércia do *statu quo* e não são poucos (cf. Schumpeter, 1934/2021, pp. 68-70). Desde logo, o território não mapeado por onde tem de passar a jornada criadora e através do qual só a intuição serve de guia; depois, superar as dificuldades psicológicas de sair da zona de conforto para defrontar as incertezas e os riscos da aventura; e, por fim, a inércia social do mundo à sua volta, atavicamente avesso à mudança, como bem epitomizou Camões no episódio do Velho do Restelo<sup>3</sup>.

Este livro, que estuda o contributo para a economia portuguesa do que foi o maior grupo económico da Península Ibérica no seu auge – o Grupo CUF –, é também um livro sobre empreendedores portugueses. Ao evocar os principais grupos económicos que marcaram a economia nacional nas décadas que coincidiram com o Estado Novo, e que viriam a ser desmembrados, sem proveito social, pelas nacionalizações de 1975, o livro evoca também, mesmo que o não explicita, os seus criadores e dinamizadores – i.e., os seus empreendedores. Sem os quais, na linha schumpeteriana, os grupos não teriam sido o que foram, nem teriam produzido os resultados que produziram. Com realce, pelo objeto do estudo e pela importância do grupo, para o empreendedor que fundou o Grupo CUF – Alfredo da Silva –, personagem marcante na sociedade portuguesa do seu tempo cuja ação se repercutiu até aos dias do presente. Num papel que extravasou da mera (mas importante!) criação de «valor económico» e se estendeu a uma notável intervenção no âmbito da política social, que ainda hoje é recordada por quem viveu ou testemunhou de perto os seus resultados.

---

<sup>2</sup> Pessoa, F. (1972). O Infante. Em *Mensagem* (10ª. ed.). Lisboa: Edições Ática, p. 57.

<sup>3</sup> Os *Lusíadas*, Canto IV, estrofes 94-104.

Continuando com os sucessores – popularmente conhecidos e referidos por «os Mellos», do posterior apelido familiar – que, nas gerações seguintes, prosseguiram a expansão do grupo. E que, na atualidade – depois do desmembramento que a nacionalização operou e da re aquisição de algumas empresas no subsequente processo das reprivatizações –, continuam empenhados na revitalização e na dinamização da obra familiar, adaptando-a ao contexto evolutivo da economia e da tecnologia, das necessidades sociais e das capacidades nacionais.

E sem esquecer, também, os empreendedores que fundaram e dinamizaram os demais grupos económicos que o livro aborda e que marcaram a economia portuguesa do período sobre o qual o mesmo se debruça e que, fundamentalmente, corresponde às duas últimas décadas do Estado Novo.

É, pois, importante assinalar que foi aos empreendedores portugueses que criaram e dinamizaram os grupos económicos portugueses aqui abordados que se deveu, pelo menos em boa parte, e apesar de todos os constrangimentos da época, a dinamização da economia portuguesa no pós-guerra e, sobretudo, na «década longa» de 1960<sup>4</sup>, durante a qual se verificou o maior ritmo de crescimento e de convergência económica da nossa história.

É verdade que a economia portuguesa falhou a época da industrialização europeia, atrasando-se, e que esse atraso nos custou caro em termos de duradoura, e desfavorável, divergência económica e social: entre 1820 e 1920, por exemplo, o PIB *per capita* português, em comparação com a média do *core* europeu, terá perdido perto de 40 pontos percentuais (p.p.), dos quais, entre altos e baixos, pouco recuperou até 1958<sup>5</sup>. Mas também é verdade que foi essencialmente no pós-guerra, sobretudo a partir dos finais da década de 1950, que se iniciou um novo período de rápido crescimento e de convergência, particularmente acentuado na referida «década longa», assente, entre outras coisas, na «des-primarização», na industrialização e na «terciarização» da economia. De facto, durante os 20 anos terminados em 1973, o VAB e o emprego do sector primário perderam 17 e 18 p.p. do seu peso na economia, respetivamente, enquanto os correspondentes pesos do sector dos serviços (neles incluindo a construção) subiram 15 e 12.5 p.p. (com a indústria a ab-

---

<sup>4</sup> «Década longa» de 1960: 1960-73 (acrescentando, analiticamente, aos anos de calendário, os primeiros anos da década que cronologicamente se lhe seguiu).

<sup>5</sup> Fonte: Maddison Project, atualização 2020. O *core* europeu corresponde aproximadamente ao grupo estatístico europeu EU15 (15 países que integravam a UE aquando da criação do euro).

sorver o resto da diferença)<sup>6</sup>. Por sua vez, entre 1958 e 1973, o PIB *per capita* (PPP) convergiu quase 20 p.p. com o do grupo de referência atrás mencionado.

Por isso, se se entrar em conta com esta transformação qualitativa da estrutura económica no período em causa, de que os grupos económicos mencionados no estudo foram certamente promotores e dinamizadores, dadas as suas natureza e composição empresarial, facilmente se pode concluir que o seu contributo efetivo – quantitativo e qualitativo – para a economia portuguesa, e para o seu desenvolvimento, terá sido bem maior do que sugerem os números apresentados no estudo (e corretamente calculados). E, de entre esses grupos, é justo destacar o papel desempenhado pelo Grupo CUF, principal objeto do estudo, que, como este mostra, foi, só por si, responsável por cerca de metade do contributo em causa.

Portanto, os grupos económicos portugueses referidos no estudo, e os seus empreendedores, com o Grupo CUF à cabeça, foram importantes protagonistas do período de maior crescimento e maior convergência económica da nossa história e isso deve ser realçado, até para a melhor autocompreensão da comunidade política que somos, com uma longa história, e para contrapor à litania da decadência que tem marcado muita da nossa intelectualidade, pelo menos desde o século XIX. Poderiam ter feito mais e melhor? Beneficiaram de especiais condições favorecedoras e/ou protetoras? Estas, e muitas outras, são questões certamente interessantes, que podem animar especulações sobre o que poderia ter sido a história económica portuguesa do século XX e, em especial, da sua segunda metade. Mas não desfazem a realidade que estes empreendedores, e os seus grupos económicos, protagonizaram, que deu os (bons) resultados que deu e que, na ausência de um sólido contrafactual que o possa infirmar, constituíram um considerável sucesso económico e social para o País.

Mas há ainda um outro importante contributo importante que o livro, e o seu autor, nos aportam e que é a desconstrução do muito propalado mito sobre a economia do Estado Novo, que fundou, entre outras coisas, os desmandos políticos e económicos do PREC, cujas repercussões se fizeram sentir por décadas. Segundo tal mito, a economia daquele tempo seria controlada por meia dúzia de famílias e dominada por «monopólios» dos «grandes grupos económicos», que assentaram o seu funcionamento na exploração desenfreada e na acumulação de substanciais sobre-lucros. No entanto, nada disso parece confirmado pela inexorável calculatória que esta investigação apresenta. Afinal, os dominadores grupos económicos representariam, em 1973, praticamente no seu auge, pouco mais de 10% do PIB e

---

<sup>6</sup> Fonte: INE e Banco de Portugal. (2020). *Séries Longas da Economia Portuguesa*.

de 6% do emprego. Mesmo que se entre com os fatores qualitativos atrás aludidos e com potenciais efeitos de disseminação, ampliando a importância efetiva deste segmento empresarial na economia nacional, não deixa de ser muito pouco para o que lhe é atribuído pela mitologia. E o seu suposto domínio, ou concentração de poder, era, no fim de contas, muito inferior ao que se verificava noutras economias desenvolvidas, como mostra o Quadro XIV do estudo. A componente dominante da economia – e estamos a falar de uns 90%! – era, na verdade, composta por uma dispersão de pequenas e médias empresas.

Olhando para a rentabilidade, há apenas informação para o grupo sobre o qual incidiu a investigação (Gráfico 6), mas a informação disponível mostra que a lucratividade está longe de ser extraordinária. Foi confortável, sem ser anormal, durante a década de 50, mas baixou significativamente nos anos 60, para níveis que nem sempre terão superado o custo do capital. Sendo a CUF o maior grupo económico – com uma dimensão semelhante à soma dos restantes –, não é ousado inferir que a situação dos outros não seria (significativamente, pelo menos) melhor. Por outro lado, se se juntar informação macroeconómica atualmente disponível, ver-se-á que, durante a referida «década longa», os salários reais cresceram a uma taxa média anual de mais de 7% (o que é equivalente a serem multiplicados por 2,5 durante esses 13 anos), valor que não mais se repetiu em período equivalente<sup>7</sup>. Evolução que, por si, ajudará também a explicar a queda da rentabilidade durante este período. E que, mais uma vez, ajuda a desconstruir o mito da exploração desenfreada.

Juntando as peças, o retrato que se forma deste período da nossa história económica mostra que os grupos económicos da época terão tido um papel lide-rante no processo de transformação e desenvolvimento da economia portuguesa. Mas muito longe da dominação exploradora que a mitologia política sobre eles criou, até para justificar as nacionalizações de 1975, que os desmembrou, e com que o Estado – já o escrevi há muito tempo<sup>8</sup> – destruiu, por duas vezes, e no espaço de uma geração, a acumulação privada de capital: primeiro, quando os grupos foram nacionalizados, sem indemnização, e depois, quando as empresas foram re-privatizadas e os adquirentes privados tiveram de se endividar («desacumulando»), acabando o Estado por consumir esses recursos nas suas despesas. Destruição que muito contribuiu para a crónica insuficiência de capital com que o País se tem debatido e que é uma das causas da sua debilidade económica.

---

<sup>7</sup> Cf. Base AMECO, ou Séries longas da economia portuguesa (atrás identificadas),

<sup>8</sup> *Diário Económico*, 14/2/2001.

Passaram, entretanto – entre o tempo do estudo e o presente –, 50 anos. A economia e a sociedade melhoraram consideravelmente: o PIB *per capita*, medido a preços constantes, é atualmente 2,5 vezes o de 1973, gerando uma convergência de cerca de 15 p.p. (medida em PPP), o ensino generalizou-se, com amplo acesso universitário, a cobertura sanitária da população e o seguro social proporcionado pelo Estado foram universalizados, a pobreza efetiva foi praticamente eliminada, e o País integrou-se na comunidade europeia, para só referir os dados mais significativos. Este progresso seria praticamente incontornável dado o enquadramento geopolítico do País: é como estar num comboio que, uma vez em marcha, arrasta todas as carruagens. Mas o progresso relativo – a posição em que a nossa carruagem encaixa no comboio – tem sido mais modesto. Entre aproximações à máquina dianteira, consideráveis até à viragem do século, e afastamentos, desde então, a carruagem em que nos atrelamos ao comboio europeu deverá estar hoje na mesma posição que estava no final da dita «década longa» de 1960, se não mesmo numa posição mais atrasada. Ao mesmo tempo que, por incapacidade de gerar os recursos de investimento necessários, devemos ao estrangeiro, em termos líquidos, cerca de um ano de rendimento.

Mas não obstante a convergência de rendimento conseguida nestes 50 anos, como assinalai atrás, é importante notar que esse movimento esteve longe de ser linear. O desmantelamento dos grupos económicos, com a sua nacionalização, a estatização da economia e a desordem económica, com embotamento dos mecanismos de mercado, dos tempos do PREC, que se seguiu à mudança de regime geraram mesmo um empobrecimento económico do País. De facto, o rendimento médio português só em 1988 viria a atingir o mesmo nível de comparação com a média do grupo EU15 que tinha em 1973, depois de travados os desmandos revolucionários, restabelecida parcialmente a normalidade económica e concretizada a adesão à então Comunidade Económica Europeia. Mas a verdadeira convergência só ocorreria a seguir, quando a normalidade económica se completou, com as reprivatizações e o estímulo à iniciativa privada. Ou seja, com a reabertura aos empreendedores e à sua criatividade.

No entanto, a hostilidade aos lucros, ao capital e à sua acumulação, bem como às grandes empresas ou grupos empresariais – que, para serem viáveis, só podem ter «grandes lucros» nominais, para que a rentabilidade do capital investido (que, para sustentar a dimensão das empresas, só pode envolver elevados montantes) cubra o seu custo económico –, continua a marcar a superestrutura ideológica da vida política que subjaz às políticas públicas. Do que resulta uma estrutura empre-

sarial assente em microempresas – que captam 44% do emprego das sociedades não financeiras, contribuindo com 22% do VAB correspondente –, onde as grandes empresas – muitas das quais não deixam de ser apenas médias, pois que na nomenclatura estatística são «grandes» se tiverem 250 trabalhadores, um volume de negócios de 50 milhões de euros, ou um balanço de 43 milhões – absorvem apenas 22% do emprego (metade das micro) e contribuem com 35% do VAB do sector não financeiro. Não admira, pois, que esta estrutura empresarial não deixe descolar a produtividade – fonte da criação da riqueza – e seja uma pesada âncora para os baixos salários<sup>9</sup>.

Não obstante as adversidades, novos grupos surgiram – uns, a partir da recuperação e da recriação da obra do passado; outros, de criação nova – e voltaram a ser protagonistas do progresso do País. De entre eles, importa destacar, mais uma vez e pelo objeto desta obra, «os Mellos», sucessores do Grupo CUF que, entretanto, e em dois ramos, recriaram a sua continuidade, e permanecem como referência do panorama empresarial português.

Nunca tive ligação direta ao grupo, mas tive oportunidade de acompanhar, umas vezes mais de perto, outras mais distante, o notável empenhamento das últimas três gerações desta família de empreendedores, com quem convivi, em dar continuidade, atualizada, à obra e à memória herdadas e em manter viva a sua incontornável marca na economia nacional. Continuidade que não foi fácil e que, no período mais conturbado da transição política, requereu muita resiliência e muita força moral para superar os obstáculos que lhe foram interpostos no caminho. E o acompanhamento que referi permitiu-me também testemunhar, para além das capacidades empreendedoras que tenho vindo a referir – e é justo mencioná-lo nos tempos que correm –, o carácter moral e patriótico dos protagonistas que acompanhei.

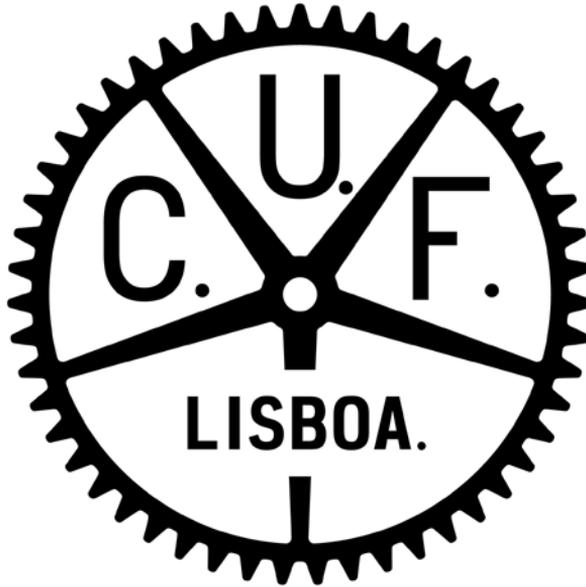
Outubro de 2023

*Vítor Bento*

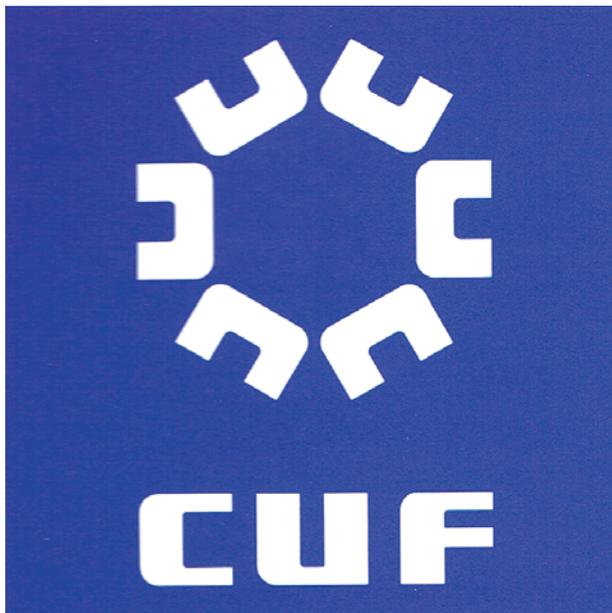
---

<sup>9</sup> Cálculos próprios baseados nos indicadores económicos e patrimoniais das empresas não financeiras em Portugal (2008-2021) do INE.





1. Logotipo original da CUF – Companhia União Fabril, SARL, com sede na Avenida 24 de Julho, 170, em Lisboa, e registado em 26 de janeiro de 1916, na Repartição da Propriedade Industrial, Ministério do Comércio e Comunicações (marca industrial destinada a óleos comestíveis, niveína e azeites).



2. Logotipo do Grupo na sua versão final, criado em 1973, com a nova imagem corporativa agregadora do universo CUF. Criação da Agência Penta, a empresa do conglomerado que se dedicava ao design e publicidade.



# INTRODUÇÃO

---

A ideia de que os grupos económicos tiveram um grande crescimento durante o período do Estado Novo e de que esse crescimento dependeu muito da relação estreita estabelecida entre eles e o regime é geral na literatura sobre o assunto (Martins, 1973; Santos, 1977; Rosas, 1986 e 1994; Marques, 1988; ou Caeiro, 2004). No entanto, a informação quantitativa a respeito dessa importância é surpreendentemente diminuta. O objectivo deste trabalho é ajudar a colmatar essa falta, medindo a dimensão do Grupo CUF através de uma série de indicadores, o mais importante dos quais será o do seu contributo para o produto interno bruto (PIB) do País em 1973, um ano antes do fim do Estado Novo.

Tem sido convenção, desde Martins (1973), dizer que a paisagem empresarial portuguesa era dominada por sete grupos económicos no final do Estado Novo. O maior seria o Grupo CUF, seguido pelo grupo do Banco Espírito Santo & Comercial de Lisboa (BESCL), pelo Grupo Champalimaud, pelo grupo do Banco Português do Atlântico (BPA), pelo do Banco Borges & Irmão (BBI), pelo do Banco Nacional Ultramarino (BNU) e, enfim, pelo do Banco Fonseca & Burnay (BFB). A métrica utilizada na maior parte da literatura para medir a sua importância tem sido sobretudo o capital social (Martins, 1973; e Mateus, 2013), embora haja autores que convocam outras dimensões (Caeiro, 2004). Mas a ausência de uma mensuração clara tem permiti-

do grande imprecisão acerca da efectiva dimensão dos grupos e da sua relevância para a economia. O que este trabalho faz é oferecer estimativas tão rigorosas quanto a informação disponível permite para alguns indicadores relativos à dimensão do Grupo CUF em 1973: número de empresas, capital social, volume de negócios, pessoal e valor acrescentado. A isso adiciona uma estimativa, que não pode ser vista senão como uma hipótese de trabalho informada, sobre o valor acrescentado do conjunto dos sete grupos acima mencionados. Acrescenta ainda um cálculo do volume de negócios do Grupo CUF em cinco anos-chave – 1950, 1955, 1960, 1965 e 1970 – a partir dos quais constrói uma estimativa aproximada sobre qual seria o peso do valor acrescentado do grupo no PIB nesses anos. No final, oferece ainda uma série de indicadores de comportamento económico e financeiro das principais empresas do grupo: valor dos activos, volume de negócios, retorno sobre o capital, retorno sobre os activos e rácio do capital sobre os activos para as empresas Companhia União Fabril (CUF), A Tabaqueira, Sociedade Geral de Comércio, Indústria e Transportes (SGCIT) (mais tarde apenas chamada Sociedade Geral), Companhia Nacional de Navegação (CNN), LISNAVE, Banco Totta (depois Banco Totta-Alliança e, enfim, Banco Totta & Açores) e, finalmente, Companhia de Seguros Império.

Os resultados confirmam o peso substancial do Grupo CUF na economia, mas mostram também que ele estava longe de ser esmagador. Em 1973, reunia entre 179 e 222 empresas (dependendo dos critérios de cálculo de pertença ao grupo, que se explicarão com detalhe adiante) e representava cerca de 12% do capital social de todas as empresas do País, cerca de 7% do volume de negócios, cerca de 5,5% do PIB e cerca de 1,7% do emprego. Todos os números são apresentados de forma mais precisa neste livro, juntamente com uma explicação detalhada de como foram obtidos. Tendo em consideração que existem dois cálculos sobre o contributo para o PIB das empresas nacionalizadas a seguir ao golpe militar de 25 de abril de 1974 (Pinho, 1976; e Franco, 1991), que não estarão muito distantes do conjunto dos grupos económicos, colocando esse contributo entre 11% e 12%, podemos dizer que o Grupo CUF teria uma dimensão praticamente equivalente aos restantes grupos combinados. Isto parece ser confirmado por uma proposta de cálculo feita por nós próprios em seguida, a qual, embora sendo muito menos fiável do que estas duas, aponta para valores semelhantes. Mas estes números mostram também que cerca de 90% do PIB do País não dependia (pelo menos directamente) dos grupos económicos.

As estimativas para o volume de negócios e o valor acrescentado bruto (VAB) do Grupo CUF entre 1950 e 1970 mostram o seu grande crescimento a seguir à II

Guerra Mundial: em 1950, o grupo não representaria mais do que 0,2% tanto do volume de negócios da economia em geral como do PIB do País. Mas em 1970 já representava cerca de 5% do volume de negócios e 3% do PIB. O que os números revelam também é que esse crescimento foi particularmente acentuado a partir de 1960 e que nem todos os outros grupos terão tido o mesmo ritmo de crescimento. Até ao final da guerra, o Grupo CUF não era muito extenso nem diversificado: a sua origem estava numa pequena fábrica química de Lisboa fundada em 1865 que, por passos sucessivos de diversificação, se foi constituindo em grupo, sem que, durante quase um século, a sua escala fosse excepcional. Foi a seguir à guerra que o crescimento surgiu de forma continuada, acelerando muito a partir da década de 1960. A diversificação inicial era sobretudo relacionada, mesmo que isso tivesse levado o grupo a alargar-se do núcleo químico original para a navegação, a banca e os seguros. Mas, a partir da década de 1950, a diversificação passou a ser cada vez menos relacionada, fazendo com que, em 1973, o grupo estivesse presente em 46 actividades, da agricultura aos serviços mais modernos, passando por grande número de ramos industriais. Nesse ano, o Grupo CUF era o maior da Península Ibérica e um dos maiores da Europa.

Esta evolução levanta uma série de questões sobre as causas do crescimento do grupo, bem como do ritmo diferenciado em relação a outros grupos. Infelizmente, não podemos responder cabalmente aqui a elas, por falta de informação adicional, podendo apenas apontar algumas hipóteses de trabalho para investigações futuras. Parte da explicação do crescimento dos grupos económicos resulta do forte processo de crescimento económico e industrialização pelo qual o País passou entre as décadas de 1950 e 1970. Os grupos, e em particular o Grupo CUF, estavam bem apetrechados para fazer parte desse processo, dada a sua maior sofisticação empresarial em diversas dimensões. A isto acresceu um enquadramento institucional em que o Estado assumiu um papel fortemente intervencionista no sentido de estimular, precisamente, esse processo de industrialização, ainda para mais pretendendo baseá-lo em unidades empresariais de grandes dimensão e escala, o que também favorecia o crescimento dos grupos. De resto, a forma empresarial do grupo económico parece apresentar algumas vantagens para economias menos sofisticadas, como era a portuguesa da época, pois seriam capazes de colmatar o deficiente desenvolvimento institucional que as caracteriza, bem como os seus deficientes mercados de capital, trabalho e produtos. São precisos mais trabalhos empíricos para saber se este tipo de hipóteses efectivamente se enquadra no caso português, ficando também por esclarecer a razão pela qual o Grupo CUF se con-

tou entre os quatro grupos com crescimento mais rápido. Apesar de tudo, no final do período do Estado Novo, a concentração empresarial em Portugal continuava a ser relativamente baixa por comparações internacionais. O que caracterizou a estrutura empresarial portuguesa ao longo do período foi uma grande fragmentação e uma forte dualidade, entre empresas muito pequenas e muito grandes, sem que a situação se tenha alterado radicalmente até ao fim do Estado Novo.

O trabalho para a elaboração deste livro decorreu ao longo de cerca de dois anos, na sua grande parte sob as dificuldades causadas pela pandemia de Covid-19. Em vários momentos, o acesso a bibliotecas e arquivos foi impedido pelas restrições impostas nesse período. Algumas pessoas deram um contributo determinante para que esse esforço fosse levado a bom termo. Gostava, por isso, de agradecer a Jorge Quintas o convite para escrever o livro, assim como a Álvaro Ferreira da Silva a sugestão do meu nome para o fazer. Gostava também de agradecer a este último os comentários extremamente úteis às duas primeiras versões do livro. Estou também agradecido a Gilberto Gomes pela ajuda preciosa na recolha de dados, sobretudo os disponíveis no Arquivo da CUF, para além de vários aspectos de clarificação da informação. O agradecimento estende-se a Pedro Neves pelo fornecimento de informação crucial para a reconstituição do Grupo CUF e a Gil Gonçalves pelo trabalho muito competente na recolha de dados empíricos. Gostava, finalmente, de agradecer a João Confraria os relevantes comentários feitos às duas primeiras versões do livro.

# CAPÍTULO I

---

## OS GRUPOS ECONÓMICOS EM PORTUGAL NO PERÍODO DO ESTADO NOVO

A literatura sobre os grupos económicos no período do Estado Novo não é muito abundante e coincide quase toda em duas ideias: uma, a de que os grupos foram um fenómeno de grande importância na economia do período, e a outra a de que essa importância cresceu graças às suas relações estreitas com o regime autoritário. Segundo a obra pioneira sobre o assunto (Martins, 1973, p. 16), imediatamente antes do 25 de Abril, «a economia portuguesa caracterizava-se [...] por um grau de desenvolvimento muito baixo e um grau de concentração muito elevado (e em elevação)». Segundo esta autora, sete grupos (ditos «financeiros») dominariam a paisagem empresarial portuguesa, por esta ordem de importância: CUF, BESCL, Champalimaud, BPA, BBI, BNU e BFB. A estes somar-se-ia uma segunda linha de mais oito, não tão relevantes, mas ainda assim com um papel decisivo: Banco Intercontinental Português (BIP), Banco Pinto de Magalhães (BPM), Banco da Agricultura, Sociedade Anónima de Combustíveis e Óleos Refinados (SACOR), Sociedade Central de Cervejas, o grupo do conde de Caria, Sociedade Nacional de Petróleos (SONAP), Entrepasto e ITT (Martins, 1973, pp. 61-64). Esta lista tem sido genericamente repetida na restante literatura, com o acrescento de mais um ou outro grupo. Santos (1977, p. 72) insiste nos mesmos sete grandes grupos, embora forneça uma

lista mais extensa dos de segunda ordem, que seriam: o Grupo Feteira-Bordalo, o Grupo Brandão-Miranda, o Grupo Manuel Vinhas, o Grupo Comundo, o Grupo Albano de Magalhães, o Grupo Domingos Barreiro, o BIP, o BPM, o Banco da Agricultura, a SACOR, a Sociedade Central de Cervejas, o Grupo Mendes de Almeida, a SONAP e o Grupo Entrepósito. Já Caeiro (2004) soma o BPM aos principais, retirando-o da lista dos grupos de segunda ordem, sendo esta também a lista apresentada por Rosa (2013). Mateus (2013, p. 220), por sua vez, adere à lista de Martins (1973), acrescentando porém o «Grupo Estado», que coloca em segundo lugar, entre a CUF e o BESCL. Silva *et al.* (2016) e Silva e Neves (2018) também adoptam essencialmente a lista de Martins (1973).

Estes grupos divergiam bastante entre si no que toca à dimensão e ao nível de diversificação (Silva *et al.*, 2016) (Quadro I). Os ramos em que desenvolviam as suas actividades eram muito variados, da agricultura aos serviços, passando pela indústria e a banca. Mas o grau de diversificação de cada grupo também tinha grande variação. O Grupo CUF distinguia-se de todos os outros neste aspecto, já que controlava entre 179 e 222 empresas, espalhadas por 46 ramos de actividade, e tinha um volume de negócios muito superior aos restantes. A origem dos grupos também era bastante variada. Alguns eram anteriores ao Estado Novo, como o BFB e o BNU, nascidos ainda no século XIX, e o Grupo CUF, nascido a seguir à I Guerra Mundial, embora a partir de duas empresas fundadas no século XIX. Já os grupos Champalimaud, BBI, BESCL e BPA nasceram durante o Estado Novo, apesar de as empresas originárias também virem do século XIX (Silva *et al.*, 2016).

Os grupos económicos portugueses orientavam-se genericamente para o mercado interno, sobretudo graças à política de substituição de importações seguida pelo Estado Novo a partir da década de 1930 e com maior determinação ao longo dos anos 50. Todos tinham extensões coloniais, embora com relevância diferenciada. A década de 1960 trouxe alterações importantes. Por um lado, todos cresceram em dimensão e diversificação, à sombra de uma economia em fortíssima expansão. Por outro, adquiriram mais ligações internacionais, acompanhando a internacionalização da própria economia, na sequência da adesão de Portugal à Associação Europeia de Comércio Livre, conhecida por EFTA (sigla da designação inglesa European Free Trade Association). Mesmo assim, o seu grau de internacionalização permaneceu limitado (Silva *et al.*, 2016).

Dois dos maiores grupos do período tinham origem na indústria, enquanto os restantes a tinham na banca. Os industriais eram o Grupo CUF e o Grupo Champalimaud. O Grupo CUF merecerá atenção detalhada mais à frente, pelo que apenas

mencionaremos aqui o desenvolvimento do Grupo Champalimaud. A origem esteve nas actividades de comércio de ferro desenvolvidas no século XIX por uma família alemã de nome Sommer, que se havia estabelecido anteriormente em Portugal. O grande salto foi dado a partir da entrada de Henrique Sommer na indústria do cimento em 1920, com a criação da Companhia de Cimentos de Leiria, em Maceira. Seguiu-se, em 1935, a aquisição da Companhia de Cimentos Tejo, em Alhandra. O seu sobrinho António Champalimaud sucedeu-lhe como chefe das empresas em 1942 e expandiu a actividade da família através de uma série de aquisições de fábricas cimenteiras, algumas nas colónias. Nos anos 60, Champalimaud dominava 75% do mercado, num regime de duopólio com uma empresa de capital dinamarquês, a SECIL. Em 1954, obteve autorização para a instalação da Siderurgia Nacional em regime de monopólio durante 10 anos, tendo a fábrica começado a operar no Seixal em 1961. A entrada nesta actividade fez Champalimaud interessar-se por outras: fundou a COMETNA e a SEPSA, duas empresas metalomecânicas, e passou a controlar os jazigos de ferro de Moncorvo, na sequência do que criou a empresa FERROMINAS. Também em 1961, o grupo adquiriu o controlo de um importante banco, o Banco Pinto & Sottomayor, que teve uma expansão muito acelerada ao longo da década de 1960, passando a fazer parte dos três maiores do País. Uma extensão financeira natural acabou por se dar no domínio dos seguros, com a aquisição das companhias Confiança e Mundial. Também nos anos 60, o grupo expandiu os seus interesses para o ramo da celulose e do fabrico de papel, com a aquisição da empresa CEMIL, absorvendo a Companhia do Papel do Prado e a Graham – Indústria do Papel da Abelheira. Até 1974, o grupo permaneceu pouco diversificado, embora tenha alargado os seus interesses à construção imobiliária, às telecomunicações, ao turismo e à publicidade (Martins, 1973; Amaral, 2013; e Silva *et al.*, 2016).

Os grupos de origem bancária eram mais diversificados. O de maior diversificação era o BBI. O banco tinha origem na casa de câmbios António Nunes Borges & Irmão, fundada no Porto em 1884 e transformada em casa bancária em 1910. Desde o início que as casas de câmbios e bancária se haviam associado a interesses comerciais, como a exportação de vinho, embora em 1918 esta actividade tivesse saído da sua esfera. O banco viria a ser fundado em 1937. Em 1940, fez um investimento industrial de grande importância, através de uma parceria internacional com a empresa americana General Tire and Rubber, que deu origem à MABOR, dedicada ao fabrico de pneus. A ligação a este ramo levou à expansão do grupo para outros ramos industriais e à venda por grosso e a retalho. A partir de 1957, o grupo adquiriu um grande ritmo de expansão e diversificação, aparecendo em várias

novas actividades, como as indústrias de fibras sintéticas e produtos petrolíferos (EUROFIL – Indústria de Petróleo, de Plásticos e Filamentos), mas também na pesca (GEL-MAR), na construção e no imobiliário (ICESA – Indústrias de Construção e Empreendimentos), na comunicação social (*Primeiro de Janeiro, Diário Popular e Jornal do Comércio*), nas agências de viagens e na educação (Martins, 1973; Amaral, 2013; Mendes, 2014a; e Silva *et al.*, 2016).

Em termos de diversificação, seguia-se o BPA. O banco chegou a ser o maior do País em 1973 e 1974, quando medido pelo valor dos activos. Enquanto banco, nasceu em 1942, no Porto, por transformação da casa bancária Cupertino de Miranda & Irmão, que havia sido fundada em 1919. Apesar do seu portefólio vasto, até à década de 1960 o BPA apenas detinha posições de controlo nalgumas empresas, sobretudo na banca e nos seguros, embora isso também acontecesse em certas indústrias. Daí em diante, teve grande expansão e diversificação, resultante da sua associação com alguns grupos de menor dimensão. A partir dessa altura, o grupo pode ser até definido como uma espécie de federação de grupos: o Grupo Feteira-Bordalo (cujo centro era a empresa vidreira COVINA), o Grupo Brandão-Miranda, com interesses nas celulosas (CELNORTE), no fabrico de pneus (FAPOBOL), nos têxteis (INTEBIS) e na própria banca (Banco Fernandes de Magalhães), o Grupo COMUNDO (uma empresa que concentrava diversas *joint ventures* portuguesas e estrangeiras em diversos ramos de actividade), o Grupo Manuel Vinhas, cujo grande interesse era o fabrico de cervejas (na fábrica Portugália), o Grupo Albano de Magalhães, sobretudo com diversos interesses coloniais, e o Grupo Domingos Barreiro, com várias empresas comerciais e imobiliárias. A expansão do grupo BPA no final da década de 1960 e início da de 1970 levou-o a participar em diversos novos ramos: os petróleos (SACOR), os cimentos (CINORTE – Companhia de Cimentos do Norte), as celulosas (Celulose do Tejo), o fabrico de cerveja (Companhia União Fabril Portuense), o turismo (LUSOTUR, ligada ao projecto turístico de Vilamoura), a distribuição cinematográfica (Lusomundo), o retalho (centro comercial Apolo 70) e a publicidade (Movierecord). Graças a estas ligações, o BPA chegou a ter meia centena de empresas sob o seu controlo em 17 ramos de actividade diferentes (Martins, 1973; Amaral, 2013; Mendes, 2014b; e Silva *et al.*, 2016).

O BESCL era muito menos diversificado do que os anteriores, mantendo sempre uma grande concentração no ramo financeiro. O banco foi criado em 1920, em Lisboa, por transformação da casa bancária Espírito Santo Silva & Companhia, que havia sido fundada em 1916, na sequência de uma série de instituições semelhantes controladas pelo fundador da dinastia desde o fim do século XIX, José Maria

do Espírito Santo Silva. Era então um dos mais pequenos bancos no mercado. Nas décadas de 1950 e 1960 tornou-se no maior banco nacional, medido por diversos indicadores. Grande parte dos seus interesses residiam na agricultura colonial, com as empresas Sociedade Agrícola do Cassequel, em Angola, e Sociedade Agrícola do Incomati, em Moçambique, dedicadas ao cultivo de cana de açúcar, o que deu origem à sua posição na refinaria metropolitana SORES – Sociedade Refinadora de Santa Iria. Em Angola, também controlava a CADA – Companhia Angolana de Agricultura, maioritariamente dedicada à produção de café, de que acabou por resultar o controlo da empresa TOFA – Torrefacção de Café, na metrópole. Só nas décadas de 1950 e 1960 o grupo alargou os seus interesses a um maior número de sectores, como as celulosas (Companhia Portuguesa de Celulose), o fabrico de cigarros (INTAR), o turismo (SODIM – Sociedade de Investimentos Imobiliários, proprietária do Hotel Ritz, em Lisboa), a importação e a venda de carros (LICAR e SOREL), as telecomunicações (Companhia Portuguesa Rádio Marconi), a agricultura (herdade da Comporta) e o fabrico de pneus (Firestone Portuguesa, em associação com a americana Firestone Tire and Rubber). Antes disso, destacara-se a sua participação minoritária na SACOR. Também aqui o grupo expandiu a sua presença, ao adquirir uma participação importante na empresa nas décadas de 1960 e 1970 (Martins, 1973; Amaral, 2013 e 2015; Damas, 2014a; e Silva *et al.*, 2016).

O BFB foi fundado em 1967 por fusão do Banco Burnay (BB) com o Banco Fonseca, Santos & Viana (BFSV), transformando-se num dos maiores do País. O BB tinha sido criado em 1925, em Lisboa, por transformação da casa bancária Henry Burnay & C.<sup>a</sup>, que por sua vez tinha sido criada em 1875. Esta casa bancária cedo se envolveu numa série de actividades, desde o comércio internacional até ao comércio colonial, passando pela exploração mineira, a indústria, os transportes urbanos, a construção e o imobiliário. À época, terá sido o maior grupo económico do País. Na primeira metade do século, caiu num certo declínio, tendo passado a ser controlado por um accionista belga, a Société Générale de Belgique, que se transformou no maior accionista do banco quando ele foi criado. O BFSV nasceu em 1937, em Lisboa, por transformação da casa bancária Fonseca, Santos & Viana, que tinha sido criada em 1861. O BFSV existiu ao longo da sua história sobretudo como uma institui o financeira sem ramifica es para outros sectores. Depois da fusão com o BB, a situa o alterou-se: o BFB passou a ser um grupo económico com interesses em vários ramos de actividade, sobretudo graças   diversifica o do BB.   assim que o veremos presente em diversos empreendimentos agrícolas e mineiros ultramarinos (de que a DIAMANG em Angola seria o mais importante),

nos transportes urbanos (com a concessionária da linha de Cascais, a Sociedade Estoril), na metalomecânica (com a EFACEC), na distribuição de electricidade (com a CRGE), na construção de auto-estradas (com a BRISA), na importação e na venda de carros (como representante da marca americana Chrysler em Portugal), nas celulosas (com a CELNORTE) e nas telecomunicações (com a Companhia Portuguesa Rádio-Marconi). Mesmo assim, as suas expansão e diversificação permaneceram limitadas (Martins, 1973; Amaral, 2013; Rodrigues, 2014a e 2014b; Damas, 2014b; e Silva *et al.*, 2016).

Finalmente, o BNU também foi fundado na segunda metade do século XIX (em 1864), em Lisboa, enquanto banco comercial na metrópole e banco emissor na África portuguesa, com excepção de Angola. A sua actividade manteve-se ligada sobretudo aos interesses coloniais durante muito tempo. Dada uma situação extremamente grave de pré-falência, em larga medida causada pela crise dos anos 30, o banco permaneceu sob controlo público entre 1930 e 1947. Nos anos 50, manteve um perfil predominantemente ultramarino, mas começou a aumentar os seus interesses metropolitanos, entrando em actividades como o turismo (Hotel Algarve, na Praia da Rocha), as empresas ALBEL e FINDAL (com empreendimentos na Praia Grande e em Armação de Pera), a comunicação social e os seguros (Companhia de Seguros Fidelidade) (Fernandes, 2014; e Silva *et al.*, 2016).

De acordo com Martins (1973, p. 16), o crescimento dos grupos durante o Estado Novo ter-se-ia devido a «uma intervenção exterior (estatal) só possível numa situação política como a do nosso país. Foi o condicionamento industrial, foram as reorganizações de indústrias, as isenções fiscais e outros apoios do Estado que fizeram acelerar o processo de concentração. [...] Foi a política seguida que facultou, a um pequeno número de grupos, uma enorme dimensão». Ideia que é corroborada por Mónica (1991, p. 22), segundo a qual se criou durante o Estado Novo «um patriado de Estado, assente em monopólios internos, mercados coloniais cativos, protecção alfandegária e uma força política capaz de lhes assegurar mão-de-obra barata», ou por Caeiro (2004, p. 27), para quem «toda a organização corporativa se desenvolveu na base da defesa desses agrupamentos económicos, impedindo na maioria das vezes a concorrência e evitando que as massas operárias voltassem às lutas do século XIX e inícios do século XX».

Algumas obras notam, no entanto, a natureza algo ambígua da relação entre os grupos e o Estado, indicando que nem sempre este último serviu simplesmente de instrumento para o crescimento daqueles. É o caso de Marques (1988, pp. 24-25), para quem, «devido à diversidade de interesses [empresariais] [...] e à incapa-

cidade de hegemonia de qualquer uma das suas componentes principais, o Estado vai assumir-se como garante da compatibilidade desses interesses distintos [...]. Esta acção vai exigir não só uma presença reforçada da Administração, mas uma verdadeira tutela do Estado sobre a economia privada. A instância estatal vai dotar-se, para isso, dum grau extremo de autonomia em relação às forças sociais com as quais está mais intimamente solidária, [por isso], ao Estado vai caber [o papel de] [...] apoio activo à constituição dum novo capital industrial, a qual deve realizar-se, principalmente, através da concentração e da centralização do capital». Também Caeiro (2004, p. 28) propõe uma ideia semelhante: «o “Estado Novo”, ao aceitar regular o caos deixado pela I República, exigiu contrapartidas. [...] O Estado acabou por intervir, assumindo o comando das áreas económicas, sociais e políticas [...] para harmonização das divergências». Silva *et al.* (2016), e Silva e Neves (2014 e 2018) também notam este tipo de ambiguidade, não sendo claro que os grupos tenham sempre beneficiado da protecção do Estado para o seu crescimento e a sua concentração, embora tenham certamente beneficiado muitas vezes. Silva e Neves (2014, p. 209) notam que a rede empresarial portuguesa se tornou mais fragmentada durante o Estado Novo: «os grupos económicos segmentaram e hierarquizaram a rede empresarial, em vez de a tornarem mais densa e coesa», indicando precisamente que a acção do Estado nem sempre promoveu a concentração em grandes grupos económicos.

De resto, a literatura portuguesa recente tem uma perspectiva mais sofisticada sobre a evolução dos grupos, a sua relação com o poder político e a sua contribuição para a economia. Silva *et al.* (2016) notam que os grupos possuíam uma maior capacidade para desenvolver projectos mais sofisticados no contexto de uma economia relativamente menos desenvolvida. Isso explicaria a proximidade que acabaram por ter com o Estado, sobretudo na sua encarnação mais intervencionista no tempo do Estado Novo, um regime decidido a desenvolver vários projectos de modernização económica. Como, para passar à prática esses projectos, o regime se baseava em princípios de restrição da concorrência, de forma a favorecer formas empresariais de maior escala, também isso levou a uma certa proximidade entre eles e as instâncias políticas.

Os mesmos autores notam igualmente que a expansão dos grupos poderá ter correspondido à ideia de internalizar a diversificação, de forma a substituir as deficiências institucionais e de mercado resultantes do menor grau de desenvolvimento da economia portuguesa. Para além dos mercados de bens e serviços, isto teria sido particularmente sentido no caso do mercado de capitais, explicando o

lugar central que os bancos e as seguradoras acabaram por ter em todos os grupos económicos portugueses. Como notam também Silva e Neves (2018), os bancos que faziam parte dos grupos económicos permitiam a existência de fluxos de capital internos para financiar os seus diversos projectos. Também no domínio do trabalho os grupos procuraram suprir as dificuldades próprias de um país com baixos níveis educacionais, criando mercados internos às suas empresas capazes de promover a qualificação do pessoal contratado, algo que também Lima *et al.* (2010) notam.

Esta literatura mais recente acrescenta ainda um contributo importante relativo à questão de definir o que é exactamente um grupo económico, um tópico que nunca foi abordado na literatura mais antiga. Martins (1973), Caeiro (2004) e Mateus (2013) não estabelecem critérios claros que identifiquem a pertença de empresas a grupos, não ficando evidente em nenhuma dessas obras que percentagens de propriedade eram detidas ou quantos membros dos corpos gerentes existiam nas empresas. É preciso compreender que a simples posse de acções de uma empresa não determina a existência de controlo. Apenas Silva e Neves (2018) estabelecem com clareza o critério a ser adoptado para definir a pertença a um grupo económico no contexto do Estado Novo. Baseados nos princípios legais e jurídicos do regime, estes autores definem essa pertença a partir do ponto em que a percentagem de propriedade de uma empresa por outra ou por um accionista individual pertencente a esta atingisse 10%.

Seja como for, a literatura tradicional, apesar de considerar os grupos económicos um aspecto central da economia do Estado Novo, não apresenta dados quantitativos muito detalhados que o demonstrem com clareza. Martins (1973, p. 16) usa apenas o capital social como indicador, notando que «168 sociedades [...], 0,4% [das] que em 1971 exerciam actividade [...], detinham 53% do capital total das sociedades». Caeiro (2004) usa um leque mais alargado de indicadores: os activos dos grupos, o seu capital social e o seu volume de negócios, medindo a parte dos grupos no total nacional de cada um dos indicadores e utilizando curvas de Lorenz para medir o grau de concentração, concluindo ser este muito elevado. Mateus (2013, p. 220), finalmente, mede, tal como Martins (1973), a relevância dos grupos a partir do capital social, que diz ter correspondido em 1973 a «cerca de 7,6% do PIB e a 4,2% do *stock* de capital». A imprecisão sobre a dimensão efectiva destes grupos permitiu mesmo a um autor como Franco (1994, p. 195) dizer que «os sete grandes grupos [...] gerariam, para alguns, até 70% do produto interno bruto nacional» no fim do Estado Novo. Mas a verdade é que a informação disponível não permite considerar válida esta sugestão. Só depois de sabermos o valor acrescentado

pelos grupos poderemos estabelecer a sua dimensão face à riqueza nacional. Os números de Mateus (2013) comparam vendas e capital com o PIB, que na verdade não são grandezas rigorosamente comparáveis.

O que nos conduz à questão fundamental da contribuição dos grupos económicos para a economia, que é a do seu valor acrescentado como percentagem do PIB. Existem dois cálculos indirectos que nos fornecem alguma luz sobre o assunto. Ambos foram computados depois do desaparecimento dos grupos, mas indicam um valor muito inferior do que seria de presumir a partir da literatura tradicional. O primeiro foi elaborado por Pinho (1976), a partir dos dados do Instituto de Participações do Estado (IPE), criado em 1975 para coordenar as participações empresariais públicas e onde foram reunidos os activos nacionalizados daqueles que eram os grupos económicos existentes antes de 25 de abril de 1974. O segundo foi elaborado por Franco (1991), também a partir de fontes oficiais, embora num período mais tardio. Recorde-se que em 1975 Portugal passou por um dos maiores programas nacionalizadores da Europa Ocidental, tendo os activos dos grupos económicos sido nacionalizados praticamente na totalidade. As nacionalizações tiveram o objectivo de atingir não só os activos dos grandes grupos económicos, mas também sectores que as autoridades revolucionárias consideravam «estratégicos», embora ambas as categorias coincidissem genericamente. Passaram para o domínio público a banca, os seguros, as empresas eléctricas, as empresas petrolíferas, a Siderurgia Nacional e os transportes ferroviários, marítimos e aéreos, os cimentos, os tabacos, os transportes rodoviários de passageiros, o Metropolitano de Lisboa, os autocarros de Lisboa, o vidro e as minas, a construção e a reparação naval e as *holdings* financeiras. O mesmo aconteceu a parte das empresas químicas e às participações sociais privadas em diversas empresas de radiodifusão, na Radiotelevisão Portuguesa e em diversas editoras e empresas de artes gráficas (Martins e Rosa, 1977; e Amaral, 2019).

Ora, o Quadro II, elaborado a partir dos dados fornecidos por Pinho (1976), mostra que as empresas nacionalizadas em 1975 representavam 10,6% do PIB nacional em 1973, 25,2% do investimento total da economia e 6% do emprego. E o Quadro III, elaborado a partir de Franco (1991), embora menos claro, mostra que as empresas públicas a seguir às nacionalizações representavam 13,6% do PIB, 25,6% do investimento e 6% do emprego. Tendo em consideração que estes últimos valores deverão juntar as poucas empresas públicas existentes antes de 25 de abril de 1974 às novas empresas públicas, os números não são essencialmente diferentes dos de Pinho (1976). Se fizermos coincidir os grupos económicos com as

empresas nacionalizadas em 1975-76 (o que será essencialmente correcto, mesmo admitindo ligeiras diferenças), então estaremos a falar de uma economia, em 1973, na qual cerca de 90% da actividade não estava directamente ligada a eles. Curiosamente, pode verificar-se no Quadro II que o sector empresarial público já existente antes de 25 de abril de 1974 dava um contributo maior do que o dos grupos (12,3% do PIB, 18,6% do investimento e 12,4% do emprego). Não se pode dizer que os grupos económicos fossem uma parte negligenciável da paisagem económica portuguesa do Estado Novo, mas a sua importância era relativa. Muita literatura parece confundir a natureza espectacular destes empreendimentos económicos com a sua efectiva dimensão: a maior parte da economia continuava a depender sobretudo de empresas minúsculas, pequenas e médias, que não recebiam tanta atenção social mas continuavam a defini-la. Este números permitem-nos enquadrar melhor o contributo do Grupo CUF para a economia.



3. Alfredo da Silva, o maior industrial português do século XX, num quadro a óleo pintado por Henrique Medina, em 1971.



## CAPÍTULO II

---

### QUANTO VALIA O GRUPO CUF NAS VÉSPERAS DO 25 DE ABRIL DE 1974

Não há dúvidas de que o Grupo CUF era o de maior dimensão dentro do panorama dos grupos económicos no período do Estado Novo. No entanto, a literatura existente faz estimativas variáveis dessa dimensão. Martins (1973, pp. 21-22) contabiliza para o grupo «mais de 100 empresas [...] [correspondendo a] mais de um décimo do capital social de todas as empresas existentes», acrescentando ainda que «só a CUF, uma única empresa, detinha (em 1971) 4,4% do capital de todas as empresas industriais do País, que eram 10 101; fez 2,8% das receitas de todas essas mesmas empresas; mas só empregava 1,5% do pessoal ao serviço na indústria transformadora». Mateus (2013, p. 231) apresenta números diferentes, embora mais detalhados: «eram 187 as empresas constituintes do Grupo CUF, [...] 10 operavam no sector agrícola, 67 no sector industrial, e 110 no sector dos serviços. Os seus activos ascendiam a 94,8 milhões de contos, o valor das suas vendas em 1974 foi de 37 milhões de contos e o resultado do exercício de 140 000 contos; tinha ao seu serviço 50 226 trabalhadores. O grupo detinha, assim, uma grossa fatia do controlo do poder económico de Portugal: cerca de 20% do produto nacional». Silva *et al.* (2016, p. 52) oferecem números ainda diferentes, mas mais fiáveis: segundo estes autores, em 1973, o Grupo CUF «controlava 200 empresas e tinha um volume de

negócios de 17 000 contos [...], operando em 43 actividades». A literatura existente apresenta, portanto, indicadores importantes, mas fá-lo com imprecisão e nenhum dos trabalhos calcula o contributo do valor acrescentado pelo grupo para o PIB. Esse é o principal contributo deste livro.

### 1. Estimativas da dimensão do Grupo CUF em 1973

Nas páginas seguintes apresentamos uma série de indicadores quantitativos que permitirão conhecer melhor a dimensão do grupo em 1973, nas vésperas do 25 de Abril de 1974. Os indicadores considerados são: o capital social, o volume de negócios, o valor acrescentado e os números do pessoal. Foram utilizados como fontes para o trabalho documentos existentes no arquivo da Direcção-Geral do Tesouro produzidos pelo IPE (cuja fonte está identificada no Quadro IV), bem como a informação disponibilizada num relatório produzido em 1976 pela Comissão de Reestruturação do Denominado Grupo CUF (CRDGC, 1976). Esta foi uma comissão nomeada pelo VI Governo Provisório (19/9/1975-23/6/1976) para clarificar a efectiva dimensão e as empresas constituintes do grupo, a partir dos activos nacionalizados em 1975-76. Ambas as fontes apresentam listas das empresas que quer o IPE quer a mencionada comissão identificaram como fazendo parte do grupo em 1973. Apesar da coincidência geral das duas listas, existem algumas pequenas diferenças que discutiremos a seguir. Estas fontes serviram no corrente trabalho para estabelecer quais as empresas pertencentes ao grupo, a fim de assim definir a sua dimensão. Depois, foram utilizados os relatórios e contas dessas empresas para encontrar os valores quantitativos relevantes, que também se apresentam e analisam a seguir.

Começamos por estabelecer a dimensão do grupo em termos do número das empresas que o constituíam. O número aqui apresentado, resultante da recolha de dados provenientes das duas fontes acima indicadas, coincide aproximadamente com o de Silva *et al.* (2016), que o fixavam em 200. Adoptando o critério proposto por Silva e Neves (2018) de considerar o limiar de 10% de participação de entidades relacionadas com o grupo no capital de uma empresa como o relevante para estabelecer a sua pertença a ele, esse número seria de 222 empresas (a informação vai disponibilizada no Quadro IV, onde a lista de empresas aparece por ordem alfabética). No entanto, a informação disponibilizada pelo IPE e o mencionado relatório da CRDGC (1976) permitem discutir esse critério. A comissão

estabelece como critério principal para estabelecer a pertença de uma empresa ao grupo a verificação da existência da maioria do capital detido por entidades (empresariais ou individuais) relacionadas com a família Mello (CRDGC, 1976, p. 1). Mas, ao verificar que esse critério deixava de fora diversas empresas onde a presença do grupo era notória, apesar de as entidades relacionadas com ele não deterem a maioria do capital, estabeleceu uma série de «critérios acessórios», que terão sido os seguintes:

- «1. Dominância no Conselho de Administração:
  - a) Por maioria de membros representando formal ou informalmente o grupo;
  - b) Por gestão efectiva por parte de membros do grupo quando não em maioria.
2. Presença no Conselho de Administração sem dominância
3. Importância nos quadros da empresa de elementos provenientes de outras sociedades do Grupo
4. Existência de financiamentos substanciais provenientes de sociedades do grupo
5. Relações comerciais (de cliente e/ou fornecedor) intensas com sociedades do grupo:
  - a) Sem implicar dominância do grupo
  - b) Implicando sujeição ao grupo
6. Implantação geográfica em áreas de domínio do grupo (complexo do Barreiro, etc.)
7. Dependência grande de serviços gerais assegurados por empresas do grupo (serviços gerais do Barreiro, informática, serviços aduaneiros, etc.)
8. Intermutações significativas de pessoal com sociedades do grupo
9. Inclusão de pessoal em esquemas de previdência ou regalias sociais privadas do grupo (Caixa de Previdência, Hospital CUF, Colónia de Férias, bolsas de estudo, etc.)
10. Sentimento radicado e generalizado dos trabalhadores de pertencerem ao grupo
11. Inclusão no elenco de empresas cujos balanços eram «consolidados» pelo grupo para certos fins
12. Inclusão na publicação *O Grupo CUF em 1973* (CRDGC, 1976, pp. 7-8)

Isto permitiu à comissão definir cinco tipos de ligações ao Grupo CUF:

«Tipo I – Participação maioritária no capital social;

Tipo II – Participação não maioritária no capital social. Presença preponderante no conselho de administração ou órgão equivalente por maioria de membros ou gestão efectiva apesar de em minoria (critério acessório 1);

Tipo III – Participação não maioritária no capital social. Presença não preponderante no conselho de administração ou órgão equivalente (critério acessório 2);

Tipo IV – Participação não maioritária no capital social. Ausência no conselho de administração ou órgão equivalente com verificação de pelo menos um dos critérios acessórios de 3 a 12;

Tipo V – Participação não maioritária no capital social, sem verificação de qualquer dos critérios acessórios» (CRDGC, 1976, pp. 8-9).

A partir destas formas de ligação, a comissão considerou que fariam inequivocamente parte do Grupo CUF as empresas dos tipos I e II, que as empresas dos tipos III e IV deveriam ser sujeitas a observação casuística e que as de tipo V não deveriam ser consideradas como pertencentes ao grupo por representarem «em regra simples aplicações financeiras» (CRDGC, 1976, p. 9).

Excluindo então as empresas do Tipo V e incluindo as dos tipos III e IV que a comissão considerou pertencerem ao grupo por observação prática, o total das empresas pertencentes ao Grupo CUF em 1973 seria de 179. No entanto, isto coloca um problema: as percentagens de participação do grupo em algumas das empresas do Tipo V eram por vezes muito elevadas (Quadro IV). É o caso, por exemplo, do Banco Fonecas & Burnay, onde essa participação era de 41%, ou da empresa AE-ROPLAN, onde era de 33,3%, ou da Metalúrgica Duarte Ferreira, onde era de 28%. Será que tão grandes participações no capital social representavam meras «participações financeiras» ou teriam um papel mais relevante na estratégia do grupo?

Um outro problema resultante das nossas fontes refere-se a empresas onde, de acordo com a fonte do IPE identificada no Quadro IV, mas não de acordo com CRDGC (1976), a participação de capital de entidades relacionadas com o grupo ia acima de 10%. Contam-se apenas duas nesta situação e identificámo-las (aproveitando a tipologia da CRDGC, 1976) como empresas do Tipo VI.

Dadas as dúvidas que estes critérios levantam, decidimos usar para os cálculos a seguir apresentados dois perímetros de empresas: o primeiro perímetro inclui

todas as empresas dos tipos I a IV, mais as empresas do Tipo V onde a participação de entidades ligadas ao grupo era igual ou superior a 10%, adicionadas ainda das empresas do Tipo VI. Trata-se, neste caso, essencialmente de seguir o critério sugerido por Silva e Neves (2018) de considerar como pertencentes ao grupo empresas nas quais entidades relacionadas com ele detivessem 10% ou mais do capital social. Dada a possibilidade de este critério ser demasiado generoso, inserindo no grupo empresas que, na verdade, não eram relevantes para a sua estratégia, decidimos construir um outro perímetro excluindo as empresas dos tipos V e VI. O primeiro perímetro inclui então 222 empresas, o segundo exclui 41 do Tipo V e duas do Tipo VI (perfazendo um total de 43), ficando o seu número em 179 empresas.

Embora grande parte das empresas excluídas do segundo perímetro fossem empresas de pequena dimensão, algumas não eram. Os casos mais notórios serão os do Banco Fonsecas & Burnay, da Metalúrgica Duarte Ferreira e da TAP. No primeiro caso, embora não se verifiquem, de facto, nenhum dos critérios adicionais para incluir o banco no Grupo CUF, a percentagem de capital detida por entidades com ele relacionadas era bastante significativa: 41% (Quadro IV). Um valor como este levanta a necessidade de entender melhor a relação do grupo com o banco, algo que não temos possibilidade de fazer neste trabalho, mas que fica para futuras investigações. Fenómeno semelhante, embora sem a mesma dimensão, ocorre com a Metalúrgica Duarte Ferreira, onde o grupo detinha 28% do capital. Mais uma vez, parece uma percentagem demasiado elevada para representar apenas, como sugere a CRDGC (1976), uma «simples aplicação financeira». De novo, uma investigação mais aprofundada terá ser feita noutra ocasião. Mais simples é o caso da TAP, onde a percentagem de capital detida pelo grupo era de 13%. Efectivamente, não é de crer que a TAP representasse qualquer elemento estratégico do grupo ou, se o representava, seria apenas enquanto investimento de prestígio, num projecto que era essencialmente estatal visando a existência de uma «companhia de bandeira». Mesmo assim, decidimos deixá-la ficar na lista das empresas por uma questão de homogeneidade de critério.

A nossa proposta será, portanto, que o número de empresas realmente pertencentes ao Grupo CUF em 1973 se situaria acima das 179 propostas pela CRDGC (1976), mas abaixo das 222 resultantes da aplicação do critério dos 10% de capital detidos por entidades relacionadas com o grupo. A média dos dois valores dá um número de empresas na ordem de 200.

Deste conjunto de empresas, escolheu-se obter informação apenas para aquelas que tinham actividade na metrópole, excluindo tanto as que tinham sede

no estrangeiro como as que a tinham nas províncias ultramarinas. A opção resulta do peso diminuto das empresas ultramarinas e estrangeiras no Grupo CUF. O grupo tinha uma longa tradição de empresas ultramarinas, mas sempre em muito pequeno número, tornando-se ainda menos relevantes em termos relativos à medida que se foi expandindo. O quadro parecia estar a alterar-se no início da década de 1970, com um interesse crescente do grupo por actividades ultramarinas, mas a mudança acabou por não ter muito impacto na sua estrutura, dada a ocorrência da nacionalização em 1974. Outra razão para não considerar as empresas com sede nas províncias ultramarinas resulta de isso tornar o manuseamento da informação mais complicado em diversas dimensões.

O número de empresas ultramarinas do grupo era de 43 em 1973, se considerarmos os tipos I a VI acima indicados. No entanto, se retirarmos o Tipo V (não as havia do Tipo VI), por ausência de certeza sobre a sua relevância para a estratégia do grupo, o número reduz-se a 40, sendo que, destas, deve também considerar-se que várias foram criadas em 1973, o que significa que ainda não tinham actividade relevante nesse ano. De acordo com os dados das nossas fontes, o número de empresas ultramarinas certamente criadas em 1973 era de sete, mas existe ainda um número de 15 sobre as quais não se sabe a data exacta de criação, embora muito provavelmente tenha também ocorrido no início dos anos 70. As empresas ultramarinas sobre as quais se pode então dizer que tinham relevância certa para o grupo eram 24, excluindo portanto as criadas em 1973 e aquelas sobre as quais não se sabe a data exacta de criação ou integração no grupo, se considerarmos o Tipo V. Se retirarmos as empresas deste último tipo, esse número era de 23. Foi este o universo de empresas ultramarinas do grupo que considerámos (Quadro V). Ora, um cálculo simples sobre a sua importância no conjunto do grupo pode ser obtido medindo o seu capital social sobre o conjunto do capital social do grupo. Admitindo os valores por nós apurados para esta última magnitude (cuja explicação segue mais abaixo), esse peso oscilava entre 5% e 6%, um valor efectivamente pouco relevante (Quadro V). Quanto às empresas sediadas no estrangeiro, o seu número era de apenas sete.

O número das empresas do grupo do primeiro perímetro com sede na metrópole, excluindo portanto as ultramarinas e as sediadas no estrangeiro, era de 173, e do segundo perímetro era de 121. Para efeitos dos cálculos apresentados abaixo, excluímos das nossas amostras as empresas fundadas em 1973, por, tal como no caso das empresas ultramarinas, não terem ainda actividade relevante nesse ano. Como este número era de 20, as empresas relevantes para os nossos cálculos reduzem-se a 153 do primeiro perímetro e 101 do segundo. Destas empresas, duas

foram fundadas em 1972, a Companhia Nacional de Petroquímica e a PETROSUL, e ainda não tinham volume de negócios e valor acrescentado em 1973, mas já tinham capital social registado. Por isso, deixámo-las ficar nas amostras seguintes, uma vez que, sendo apenas duas num conjunto de centenas, não têm grande impacto na representatividade das amostras. Foi possível obter informação através de relatórios e contas para 101 empresas do perímetro mais completo, uma amostra de 66,01%, em relação ao capital social, e para 93 empresas do perímetro menos completo, representando uma amostra de 92,08%. Para 90 empresas do perímetro mais completo, uma amostra de 58,82%, em relação ao volume de negócios, e de 82 empresas do perímetro menos completo, representando uma amostra de 81,19%. E, para 97 empresas do perímetro mais completo, uma amostra de 63,40%, em relação ao valor acrescentado bruto (VAB), e de 89 empresas do perímetro menos completo, representando uma amostra de 88,12%.

Começamos por analisar o capital social destas empresas e quanto ele representava no conjunto do capital social de todas as empresas do País. A soma do capital social das 101 empresas do primeiro perímetro do grupo para que conseguimos informação (incluindo as empresas de tipo V e VI) era de 11 416 milhões de escudos em 1973, o que correspondia a 11,49% do capital social de todas as empresas do País. Já a soma do capital social das 93 empresas do perímetro menos completo era de 9882 milhões de escudos, correspondendo a 9,94% do conjunto do capital social de todas as empresas do País. Tendo em consideração que se trata apenas de uma percentagem de 66,01% das empresas do primeiro perímetro do grupo (222 empresas no total, de que se excluem as ultramarinas, as sediadas no estrangeiro e as fundadas em 1973) e de 92,08% do segundo perímetro (179 empresas, de que se excluem também as ultramarinas, as sediadas no estrangeiro e as fundadas em 1973), a relevância do grupo no capital da totalidade da economia era certamente mais elevada. Por outro lado, temos de considerar que as empresas representadas na nossa amostra serão as maiores, pelo que os 66% de empresas do primeiro perímetro deverão corresponder a uma parcela desse capital superior a 66% do perímetro do grupo. Isto também significa que os 33,99% de empresas ausentes da nossa amostra não representarão 33,99% do capital social do grupo, mas menos. Mesmo não podendo obter um valor exacto, por falta de informação, estes números permitem-nos fazer uma estimativa informada. Podemos estabelecer um limite superior (e reconhecidamente não verdadeiro) da parte do grupo no capital social do País da seguinte forma: assumindo que o valor do capital social das empresas para que foi possível encontrar informação representa efectivamente 66% do capital social do

grupo, isto significaria que os restantes 34% representariam também 34% do seu capital social. A soma das duas partes daria o total hipotético do capital social do grupo. E a proporção desse valor sobre o capital social de toda a economia representaria a proporção do capital do grupo no conjunto do capital social do País. Este valor não corresponderá ao valor efectivo do capital social do grupo, mas apenas a um limite superior, dado que as empresas para que falta informação deverão ser mais pequenas do que a maior parte daquelas para que se obteve informação. Por isso, foi também definida uma série de limites inferiores, baseados em diferentes hipóteses sobre a proporção do capital social do grupo das empresas para que se tem informação e daquelas que estão em falta. Numa primeira hipótese, assumiu-se que os 66,01% de empresas para que se obteve informação representariam 80% do capital social do grupo, o que significaria que os 33,99% de empresas remanescentes representariam 20%. Numa segunda hipótese, as percentagens anteriores foram estabelecidas em 90% e 10%, respectivamente. Quanto ao segundo perímetro, dado que 92,08% é já uma amostra bastante significativa, não calculámos nenhum intervalo inferior e tomámos o valor obtido como muito próximo do real.



4. A obra de Alfredo da Silva, fotografia aérea do complexo industrial da CUF no Barreiro, datada de 1929.

Estas hipóteses podem ser apresentadas da seguinte forma:

### **Perímetro 1 das empresas do Grupo CUF**

- 1) Capital social do Grupo CUF = Capital social das empresas do grupo para que se encontrou informação (66,01% do perímetro total do grupo) + Capital social das empresas do grupo para que não se encontrou informação (33,99% do perímetro total do grupo).
- 2) Percentagem do capital social Grupo CUF no conjunto do capital social da economia =  $\text{Capital social do Grupo CUF} / \text{Capital social da economia} \times 100$ .
  - 2.1) Limite superior da parte do Grupo CUF no capital social da economia =  $\text{Capital social das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{Capital social total da economia} \times 66,01/100 + \text{Capital social das empresas do grupo para que não se encontrou informação} / \text{Capital social total da economia} \times 33,99/100$ .
  - 2.2) Primeiro limite inferior da parte do Grupo CUF no capital social da economia =  $\text{Capital social das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{Capital social total da economia} \times 80/100 + \text{Capital social das empresas do grupo para que não se encontrou informação} / \text{Capital social total da economia} \times 20/100$ .
  - 2.3) Segundo limite inferior da parte do Grupo CUF no capital social da economia =  $\text{Capital social das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{Capital social total da economia} \times 90/100 + \text{Capital social das empresas do grupo para que não se encontrou informação} / \text{Capital social total da economia} \times 10/100$ .

### **Perímetro 2 das empresas do Grupo CUF**

- 1) Capital social do Grupo CUF = Capital social das empresas do grupo para que se encontrou informação (92,08% do perímetro total do grupo) + Capital social das empresas do grupo para que não se encontrou informação (7,9% do perímetro total do grupo).
- 2) Percentagem do capital social do Grupo CUF no conjunto do capital social da economia =  $\text{Capital social do Grupo CUF} / \text{Capital social da economia} \times 100$ .
  - 2.1) Estimativa da parte do Grupo CUF no capital social da economia =  $\text{Capital social das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{Capital social total da economia} \times 92,08/100 + \text{Capital social}$

das empresas do grupo para que não se encontrou informação/Capital social total da economia x 7,9/100.

O Quadro VI faz um sumário destas hipóteses. De acordo com elas, podemos dizer que, no perímetro 1 das empresas, o capital social do Grupo CUF oscilaria entre 12 684 e 17 293 milhões de escudos, no caso em que consideremos o primeiro limite superior, que deve ser visto como irrealista. Neste caso, o capital social do grupo correspondia a algo entre 12,76% e 17,4% do total do capital social da economia naquele ano. Dados estes cálculos, o valor mais provável deverá situar-se no valor médio das duas estimativas, que corresponde ao limite a 80%, ou seja, 14,35%. Quanto ao perímetro 2 das empresas, os números são mais precisos, propondo nós a estimativa de 10 731 milhões de escudos. Neste perímetro, o capital social do grupo corresponderia a 10,8% do total do capital social da economia. Se fizermos a média das percentagens dos dois perímetros, chegamos a um valor próximo de 12,58%, o que deve ser visto como a nossa proposta final para esta variável.

Considerando apenas o perímetro 2 das empresas, aquelas sobre que temos a certeza de fazerem parte do grupo em termos estratégicos, as 20 maiores em termos de capital social eram: a própria CUF, com um valor de 1750 milhões de escudos, o BT&A, com 900 milhões de escudos, a PETROSUL, com 755 milhões de escudos, a SETENAVE, com 600 milhões de escudos, a CNN, com 575 milhões de escudos, a Companhia Nacional de Petroquímica e a LISNAVE, ambas com 500 milhões de escudos, a Sociedade Portuguesa de Petroquímica, com 450 milhões de escudos, a SONAP, com 400 milhões de escudos, a CELBI, com 364 milhões de escudos, as Pirites Alentejanas e a SG, ambas com 300 milhões de escudos, a SOPONATA, com 270 milhões de escudos, a FISIFE e a UFA, ambas com 250 milhões de escudos, A Tabaqueira, com 200 milhões de escudos, a SOINTAL, com 160 milhões de escudos, a DIALAP, com 150 milhões de escudos, a SOGEFI, com 110 milhões de escudos, e a empresa Produtos Alimentares António & Henrique Serrano, com 103 milhões de escudos. A informação respeitante ao valor do capital social das restantes empresas vai apresentada no Quadro IV.

Exercícios semelhantes podem ser feitos para outras grandezas, como o volume de negócios. Dadas as amostras respeitantes a esta variável, as hipóteses acima elaboradas podem aqui ser apresentadas da seguinte forma:

#### **Perímetro 1 das empresas do Grupo CUF**

- 1) Volume de negócios do Grupo CUF = Volume de negócios das empresas do grupo para que se encontrou informação (58,82% do perímetro total

- do grupo) + Volume de negócios das empresas do grupo para que não se encontrou informação (41,18% do perímetro total do grupo).
- 2) Percentagem do volume de negócios do Grupo CUF no conjunto do volume de negócios da economia =  $\text{Volume de negócios do Grupo CUF} / \text{Volume de negócios da economia} \times 100$ .
- 2.1) Limite superior da parte do Grupo CUF no volume de negócios da economia =  $\text{Volume de negócios das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{Volume de negócios total da economia} \times 58,82/100 + \text{Volume de negócios das empresas do grupo para que não se encontrou informação} / \text{Volume de negócios total da economia} \times 41,18\%/100$ .
- 2.2) Primeiro limite inferior da parte do Grupo CUF no volume de negócios da economia =  $\text{Volume de negócios das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{Volume de negócios total da economia} \times 70/100 + \text{Volume de negócios das empresas do grupo para que não se encontrou informação} / \text{Volume de negócios total da economia} \times 30/100$ .
- 2.3) Segundo limite inferior da parte do Grupo CUF no volume de negócios da economia =  $\text{Volume de negócios das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{Volume de negócios total da economia} \times 80/100 + \text{Volume de negócios das empresas do grupo para que não se encontrou informação} / \text{Volume de negócios total da economia} \times 20/100$ .
- 2.4) Terceiro limite inferior da parte do Grupo CUF no volume de negócios da economia =  $\text{Volume de negócios das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{Volume de negócios total da economia} \times 90/100 + \text{Volume de negócios das empresas do grupo para que não se encontrou informação} / \text{Volume de negócios total da economia} \times 10/100$ .

### **Perímetro 2 das empresas do Grupo CUF**

- 1) Volume de negócios do Grupo CUF = Volume de negócios das empresas do grupo para que se encontrou informação (81,19% do perímetro total do grupo) + Volume de negócios das empresas do grupo para que não se encontrou informação (18,81% do perímetro total do grupo).
- 2) Percentagem do volume de negócios do Grupo CUF no conjunto do volume de negócios da economia =  $\text{Volume de negócios do Grupo CUF} / \text{Volume de negócios da economia} \times 100$ .
- 2.1) Limite superior da parte do Grupo CUF no volume de negócios da economia = Volume de negócios das empresas do grupo para que

se encontrou informação/Volume de negócios total da economia x 81,19/100 + Volume de negócios das empresas do grupo para que não se encontrou informação/Volume de negócios total da economia x 18,81/100.

- 2.2) Limite inferior da parte do Grupo CUF no volume de negócios da economia = Volume de negócios das empresas do grupo para que se encontrou informação/Volume de negócios total da economia x 90/100 + Volume de negócios das empresas do grupo para que não se encontrou informação/Volume de negócios total da economia x 10/100.

Neste caso, podemos dizer que o volume de negócios do Grupo CUF, no perímetro 1 das empresas, se situaria entre 31 457 e 48 132 milhões de escudos, o que representaria entre 6,86% e 10,5% do volume total de negócios da economia, no caso em que consideremos o primeiro limite superior, que deve ser visto como irrealista. Dados estes cálculos, o valor mais provável para o peso do Grupo CUF no total do volume de negócios da economia naquele ano deverá situar-se entre os limites de 70% e 80%, ou seja, entre 7,72% e 8,82% (Quadro VI). Quanto ao perímetro 2 das empresas, os números oscilam entre 24 210 e 26 837 milhões de escudos. Neste perímetro, o volume de negócios do grupo corresponderia a algo entre 5,28% a 5,85% do total do volume de negócios da economia. Se fizermos a média das percentagens dos dois perímetros, chegaremos a um valor à volta de 6,91%, o que deve ser visto como a nossa proposta final para esta variável.

Considerando apenas o perímetro 2 das empresas, aquelas sobre as quais temos a certeza de fazerem parte do grupo em termos estratégicos, as 20 maiores empresas do grupo neste domínio eram: a CUF, com 3908 milhões de escudos, a LISNAVE, com 2510 milhões de escudos, a SONAP, com 2137 milhões de escudos, a CNN, com 2076 milhões de escudos, a SUPA, com 1575 milhões de escudos, a Tabaqueira, com 1481 milhões de escudos, a SOPONATA, com 827 milhões de escudos, a CELBI, com 711 milhões de escudos, a DIALAP, com 502 milhões de escudos, a Sociedade Portuguesa de Petroquímica, com 489 milhões de escudos, a SOCER, com 462 milhões de escudos, a UFA, com 426 milhões de escudos, a Companhia de Seguros Império, com 343 milhões de escudos, a PROFABRIL, com 332 milhões de escudos, a COMPAL, com 203 milhões de escudos, a MOMPOR, com 198 milhões de escudos, a UNISOL, com 192 milhões de escudos, a Sociedade Geral, com 183 milhões de escudos, a SONADEL, com 172 milhões de escudos e a GASLIMPO, com

171 milhões de escudos. A informação respeitante ao valor do volume de negócios das restantes empresas vai apresentada no Quadro IV.

A mais importante grandeza para a qual podemos obter estimativas utilizando os mesmos princípios acima descritos é o valor acrescentado pelo Grupo CUF, que servirá de base para estimar o seu contributo para o PIB do País. Calcular o valor acrescentado de uma empresa é simples, desde que exista a informação necessária. Essa informação, no entanto, raramente está disponível de maneira clara nos relatórios e contas das empresas no período do Estado Novo. Recorde-se que o valor acrescentado por uma empresa é igual à sua produção multiplicada pelo preço a que é vendida, a que se retiram os consumos intermédios, também multiplicados pelos seus preços, a que se adicionam as amortizações de capital. Este cálculo origina o VAB. No essencial, o PIB de um país é a soma dos VAB de todas as suas empresas. No entanto, obter a informação necessária para calcular o VAB de uma empresa nem sempre é fácil, normalmente por falta de informação sobre os consumos intermédios. Em geral, quanto mais se recua no tempo, menos detalhada é a informação estatística. Isso aplica-se ao caso em apreço: a informação relevante para os VAB das empresas pertencentes ao Grupo CUF é escassa. Tentou-se obter o VAB das empresas do grupo para o período entre 1960 e 1973, mas a falta de dados tornou a tarefa impossível, ficando o exercício limitado então ao ano de 1973.

Mesmo para o ano de 1973 foi difícil obter a informação necessária. Como já vimos, várias empresas não produziam relatórios anuais, inviabilizando assim a obtenção de qualquer informação estatística. Por outro lado, aquelas que os produziam não o faziam de forma inteiramente homogénea, tornando difícil a comparação. A questão da prestação de contas das empresas no período do Estado Novo é algo complexa. Até 1969, a legislação que enquadrava essa dimensão da vida empresarial era o Código Comercial de 1888, que não detalhava muito os requisitos de registo estatístico a que as empresas estavam obrigadas. Consequentemente, algumas apresentavam contas anuais detalhadas, mas outras não. Naquele ano, foi finalmente publicada legislação visando homogeneizar a prestação de contas das sociedades anónimas<sup>1</sup>. Os relatórios e contas destas empresas passaram a ter de reportar informação quantitativa bastante detalhada. Mas muitas demoraram algum tempo a transitar completamente para o novo formato, para além de que

---

<sup>1</sup> Decreto-Lei 49.381, 15/11/1969.

várias não estavam incluídas na legislação, uma vez que não tinham a forma de sociedades anónimas, mas de sociedades simples, por quotas ou em comandita, com diversas subdivisões. Por isso não foi possível encontrar informação completa mesmo para o ano de 1973.

Por exemplo, embora todas as empresas que dispunham de relatórios apresentem o valor da produção, o mesmo não é verdade no que toca aos consumos intermédios, o que torna complicado estimar o valor acrescentado. De forma a contornar esta dificuldade, socorremo-nos de uma equivalência constabilística, que é a que nos diz que o VAB de uma empresa é igual ao rendimento dos seus factores de produção, i.e. o trabalho, a terra e o capital ou, dito de outro modo, o rendimento dos trabalhadores e dos empresários (agrícolas e industriais) adicionado das amortizações de capital. Isto significa que o VAB de uma empresa é igual ao rendimento por si gerado e que este é igual à soma do valor dos salários pagos aos trabalhadores mais os lucros obtidos pelos proprietários, a que se devem juntar os dividendos, as rendas e os rendimentos financeiros também obtidos por estes, adicionados das amortizações de capital. Aqui foi preciso ainda tomar mais uma decisão, respeitante à inclusão ou não dos impostos e subsídios incorporados nas contas das empresas. Como a informação sobre estas grandezas nem sempre estava claramente apresentada nos relatórios e contas, optámos por incluí-las sempre nos nossos valores, o que significa que tivemos de comparar o VAB do Grupo CUF com o PIB a preços de mercado e não com o PIB ao custo dos factores, já que o PIB a preços de mercado é igual ao PIB ao custo dos factores mais os impostos pagos e menos os subsídios recebidos. Note-se ainda que aquilo que obtivemos para o grupo foi o rendimento. Ora, o PIB de um país é igual ao rendimento interno somado à depreciação do capital e dos impostos indirectos líquidos de subsídios. Portanto, para medir o contributo do Grupo CUF para o PIB de Portugal em 1973, os valores da depreciação do *stock* de capital do grupo e dos impostos indirectos por si pagos, bem como dos subsídios por si recebidos devem ser acrescentados. Não existem, no entanto, dados sobre eles para as empresas do grupo. A estimativa comum para a maior parte das economias daquele período é de que a taxa média de depreciação do capital rondava os 10%. Tendo em consideração que o Grupo CUF deveria ser mais intensivo em capital do que o resto da economia, utilizámos três hipóteses sobre o valor do *stock* de capital do grupo. Este *stock* foi estimado usando o rácio do *stock* de capital pelo PIB a preços de mercado na economia portuguesa em 1973, a partir dos dados de Pinheiro *et al.* (1997). Tivemos em consideração que o rácio válido para o grupo seria superior a este. Por isso,

num primeiro caso, assumimos que esse valor era 15% superior à média nacional, num segundo, que era 20% superior, e num terceiro, 25%. Quanto ao imposto de transacções, também colocámos três hipóteses. Numa primeira, assumimos que ele representava uma média de 7% do volume de negócios do grupo: de acordo com o decreto-lei que criou o imposto sobre transacções<sup>2</sup>, a taxa normal do imposto era de 7% sobre o valor das vendas, havendo no entanto certas categorias de produtos taxadas a valores bastante superiores a esse (podendo ir até 30%). Por outro lado, não temos informações sobre os subsídios concedidos às empresas do grupo, pelo que a média que assumimos tem de ser entendida enquanto líquida de subsídios. Como também ignoramos na realidade qual é a taxa de imposto média aplicada ao conjunto dos produtos do grupo, colocámos mais duas hipóteses adicionais para além dos 7%: numa, admitimos uma taxa média de imposto líquida de subsídios inferior à média do valor do imposto sobre as transacções de 5% e, noutra, superior, de 10%.

Dadas as amostras respeitantes ao VAB, as hipóteses acima elaboradas podem ser apresentadas da seguinte forma:

### **Perímetro 1 das empresas do Grupo CUF**

- 1) VAB do Grupo CUF = VAB das empresas do grupo para que se encontrou informação (63,40% do perímetro total do grupo) + VAB das empresas do grupo para que não se encontrou informação (36,60% do perímetro total do grupo).
- 2) Percentagem do VAB Grupo CUF no conjunto do PIB =  $\text{VAB do Grupo CUF} / \text{PIB} \times 100$ .
  - 2.1) Limite superior da parte do Grupo CUF no PIB =  $\text{VAB do grupo para que se encontrou informação} / \text{PIB} \times 63,40/100 + \text{VAB das empresas do grupo para que não se encontrou informação} / \text{PIB} \times 36,60/100$ .
  - 2.2) Primeiro limite inferior da parte do Grupo CUF no PIB =  $\text{VAB das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{PIB} \times 70/100 + \text{VAB das empresas do grupo para que não se encontrou informação} / \text{PIB} \times 30/100$ .
  - 2.3) Segundo limite inferior da parte do Grupo CUF no PIB =  $\text{VAB das empresas do grupo para que se encontrou informação} / \text{PIB} \times 80/100$

---

<sup>2</sup> Decreto-Lei 47.066, 1/7/1966.

+ VAB das empresas do grupo para que não se encontrou informação/  
 PIB x 20/100.

- 2.4) Terceiro limite inferior da parte do Grupo CUF no PIB = VAB das empresas do grupo para que se encontrou informação/PIB x 90/100 + VAB das empresas do grupo para que não se encontrou informação/PIB x 10/100.

### **Perímetro 2 das empresas do Grupo CUF**

- 1) VAB do Grupo CUF = VAB das empresas do grupo para que se encontrou informação (88,12% do perímetro total do grupo) + VAB das empresas do grupo para que não se encontrou informação (11,88% do perímetro total do grupo).
- 2) Percentagem do VAB Grupo CUF no conjunto do PIB = VAB do Grupo CUF/PIB x 100.
  - 2.1) Estimativa da parte do Grupo CUF no PIB = VAB do grupo para que se encontrou informação/PIB x 88,12/100 + VAB das empresas do grupo para que não se encontrou informação/PIB x 11,88/100.

O Quadro VII faz um sumário destas hipóteses, apresentando ainda os limites inferiores e superiores das hipóteses concernentes ao imposto sobre as transacções e o *stock* de capital. Neste caso, podemos dizer que o VAB do Grupo CUF, no primeiro perímetro das empresas, se situaria entre 13 438 (com um imposto sobre as transacções médio de 5% e um *stock* de capital do grupo 15% superior ao da economia em geral) e 24 372 milhões de escudos (com a média do imposto a 10% e o *stock* de capital aumentado de 25%), o que representaria entre 4,86% e 8,81% do PIB, no caso em que consideremos o limite superior, que deve ser visto como irrealista. Dados estes cálculos, propomos que o valor mais provável para o peso do Grupo CUF no PIB do País naquele ano se devesse situar em torno dos limites a 70% e 80% das empresas, 7% do imposto de transacções e um *stock* de capital aumentado de 20%, ou seja, entre 6,60% e 7,54%. Quanto ao perímetro 2 das empresas, os números oscilam entre 10 031 e 12 866 milhões de escudos. Neste perímetro, o valor acrescentado do grupo corresponderia a algo entre 3,62% e 4,65% do PIB. Dados estes valores, propomos outra vez os limites a 70% e 80% das empresas, 7% do imposto de transacções e um *stock* de capital aumentado de 20%, ou seja, 4,09%. Se fizermos a média das percentagens dos dois perímetros, chegamos a um valor próximo de 5,5%, o que deve ser visto como a nossa proposta final para esta variável.



5. Manuel de Mello, discreto e diligente genro do fundador do Grupo CUF, que veio a liderar o conglomerado desde 1942 e até à sua morte, em 1966, num quadro a óleo pintado por Henrique Medina, em 1957.

Os cálculos de Pinho (1976) e Franco (1991) apresentam um valor do PIB para o conjunto das empresas nacionalizadas em 1975-76 de 11%. Isto significa que o critério de considerar como pertencentes ao grupo empresas em que a participação no capital de entidades com ele relacionadas fosse de 10% ou mais (aquele proposto para Portugal por Silva e Neves, 2018) parece inflacionar bastante a dimensão dos grupos económicos em Portugal. Eis uma informação que deve servir de aviso quanto ao uso desse indicador.

As 20 maiores empresas do grupo em termos de valor acrescentado, tendo em consideração apenas o perímetro 2 das empresas do grupo, eram: a LISNAVE, com um valor de 1105 milhões de escudos, a CUF, com 740 milhões de escudos, a CNN, com 513 milhões de escudos, o BT&A, com 464 milhões de escudos, a SOPO-NATA, com 228 milhões de escudos, a SONAP, com 165 milhões de escudos, A Tabaqueira, com 149 milhões de escudos, a SUPA, com 141 milhões de escudos, a SG, com 136 milhões de escudos, a SOGEFI, com 121 milhões de escudos, a Sociedade Portuguesa de Petroquímica, com 117 milhões de escudos, a ENI, com 106 milhões

de escudos, a CELBI, com 98 milhões de escudos, a PROFABRIL, com 95 milhões de escudos, a DIALAP, com 93 milhões de escudos, a SOINTAL, com 74 milhões de escudos, a MOMPOR, com 72 milhões de escudos, a GASLIMPO, com 71 milhões de escudos, e a UFA, com 64 milhões de escudos. A informação respeitante ao valor acrescentado das restantes empresas vai apresentada no Quadro IV.

Os relatórios e contas das empresas do grupo não fornecem informação sobre o número dos seus trabalhadores e funcionários. Mas o relatório da CRDGC (1976) contém informação que permite fazer uma estimativa. O relatório não contém informação detalhada sobre todas as empresas do grupo, mas sobre 93 delas, um número próximo daquele para que foi possível obter a informação económica e financeira. As empresas nem sempre foram as mesmas, embora haja uma coincidência no perímetro das empresas de maiores dimensões. Apesar de tudo, podem aplicar-se os mesmos métodos para se estabelecer uma estimativa sobre a importância do grupo no conjunto da mão-de-obra do País em 1973. A amostra de empresas representa 84,07% do perímetro das empresas do grupo. A soma dos trabalhadores destas empresas era de 51 266. Em si, este número representava 1,42% do total da mão-de-obra do País. Através dos mesmos princípios usados para calcular a percentagem na economia do capital social, do volume de negócios e do VAB do grupo, também aqui chegámos a uma estimativa. Os dados vão apresentados no Quadro V e a nossa estimativa é que o número de empregados do grupo era de 60 980, ou seja, 1,69% da mão-de-obra nacional.

As 20 maiores empresas do grupo em termos de emprego eram: a LISNAVE, com 8963 pessoas empregadas, a CUF, com 7600, a CNN, com 3053, o BT&A e a SUPA, ambos com 3000, a SETENAVE, com 2404, a GASLIMPO, com 1599, os Estaleiros Navais de Viana do Castelo, com 1588, A Tabaqueira, com 1100, a Companhia de Seguros Império, com 995, a SITENOR, com 950, a H. Parry & Son, com 908, a ENI, com 892, a OPCA, com 870, as Celuloses do Guadiana, com 866, a SOINTAL, com 850, a SONAP e a SOPONATA, ambas com 814, a MOMPOR, com 745, e a Companhia Portuguesa do Cobre, com 720. A informação respeitante ao número de funcionários das restantes empresas vai apresentada no Quadro IV.

Não restam, portanto, dúvidas sobre o grande significado que o Grupo CUF tinha para a economia portuguesa nas vésperas de ser nacionalizado, sendo indubitavelmente o maior no fim do Estado Novo, a grande distância de todos os outros. O Grupo CUF representaria para a economia portuguesa tanto quanto todos os outros grupos combinados. Mais abaixo, apresentamos uma estimativa para quanto representava cada um dos sete maiores grupos nesse período. Apesar de tudo, os

números por nós obtidos não corroboram algumas propostas da literatura tradicional que apontam para valores muito superiores do peso dos grupos na actividade económica, o que na realidade não será surpreendente, dado o grau incipiente de desenvolvimento da economia portuguesa. Como veremos mais abaixo, a situação estava em acentuada mudança desde os anos 60, com os grupos a crescerem. Mas mesmo o Grupo CUF diferenciava-se, por ter um ritmo mais acelerado de crescimento. Não obstante estas mudanças, o grau de concentração empresarial da economia portuguesa em 1973, por comparações internacionais que fazemos abaixo, era reduzido face tanto às economias mais desenvolvidas como àquelas que lhe eram mais próximas, como a espanhola e a italiana.

## **2. Contributo do Grupo CUF para a produtividade da economia em 1973**

Os dados obtidos pelo método acima descrito permitem estabelecer mais algumas dimensões do contributo do Grupo CUF para a economia portuguesa. O VAB por trabalhador do grupo pode ser visto como o seu nível de produtividade. Podemos obter este valor dividindo o VAB pelas pessoas empregadas, tal como foi obtido nos nossos cálculos. Ora, este valor era, de acordo com os nossos dados, cerca de 60% superior ao PIB por trabalhador da economia em geral. A partir desta informação, podemos introduzir mais um elemento do contributo do Grupo CUF para a economia portuguesa, que pode ser formulado da seguinte maneira: se o grupo não fosse 60% mais produtivo do que a economia em geral, que valor teria o PIB? Este cálculo pode ser feito multiplicando o diferencial de produtividade do grupo em relação à economia em geral pelo contributo do grupo para o PIB. Dependendo dos valores obtidos no primeiro cálculo, podemos dizer que o PIB nacional seria entre 2% e 3% inferior ao que efectivamente foi em 1973 se a produtividade do grupo não fosse mais elevada e fosse idêntica à da economia em geral.

Um exercício adicional sobre esta diferença de produtividade pode ser obtido tentando identificar a sua origem, nomeadamente se era resultante de um uso mais eficiente dos recursos à disposição das empresas do grupo ou, então, do facto de o grupo estar presente com maior peso em sectores de produtividade mais elevada do que acontecia com a economia em geral. Para isso, usámos uma decomposição do tipo Olley e Pakes (1996) modificada: para estes autores, a produtividade de uma indústria (no nosso caso, do Grupo CUF) corresponde à média da produtividade de cada empresa (no nosso caso, de cada ramo em que o grupo estava presente) pon-

derada pelo peso da empresa (no nosso caso, de cada ramo) no conjunto da indústria (no nosso caso, no conjunto do Grupo CUF):

$$P = \sum_i^N s_i p_i$$

em que  $P$  é a produtividade geral do Grupo CUF,  $s_i$  é o peso do ramo  $i$  no conjunto do grupo (e onde a soma dos pesos é igual a 1) e  $p_i$  é a produtividade do ramo  $i$ .

A produtividade do grupo pode também ser expressa assim:

$$P = \sum_i^N [(\bar{s} + s_i - \bar{s})(\bar{p} + p_i - \bar{p})]$$

em que  $\bar{s}$  e  $\bar{p}$  são, respectivamente, o peso na economia de cada sector em que o Grupo CUF tinha atividade e a produtividade média de cada um desses sectores na economia em geral, sendo que a última equação pode também ser expressa assim:

$$P = \bar{p} + \sum_i^N (s_i - \bar{s})(p_i - \bar{p})$$

A produtividade do grupo seria, portanto, a soma da produtividade média da economia com o somatório da multiplicação das diferenças dos pesos de cada ramo em que o grupo estava presente pelo peso desse mesmo ramo na economia, por um lado, e da produtividade de cada ramo em que o grupo estava presente pela produtividade desse mesmo ramo na economia, sendo que este somatório nos mostra a alocação de recursos dentro do grupo por comparação com a economia em geral. A primeira componente da expressão informa-nos sobre a eficiência geral no uso dos factores de produção pela economia em geral, enquanto a segunda componente nos informa sobre quanta diferença da produtividade do grupo em relação à economia se deve à diferente alocação desses recursos pelos diferentes ramos em comparação com a economia.

Os dados para este exercício podem ser encontrados no Quadro VIII. Como se pode ver aí, o Grupo CUF era mais produtivo do que a economia em geral por duas razões: porque era mais produtivo em quase todos os ramos em que estava presente face à produtividade média desses ramos na economia e porque assentava mais do que a economia em geral em ramos de produtividade mais elevada.

Uma análise do tipo Olley e Pakes (1996) diz-nos que 15% da produtividade mais elevada do Grupo CUF se devia à sua estrutura setorial, dada a alocação de recursos a sectores com maior nível de produtividade. Isto significa, então, que 85% da produtividade mais elevada do grupo se explicaria por uma maior eficiência geral no uso dos recursos produtivos. Para este resultado, deve ter-se em consideração uma questão de agregação: os sectores da economia em geral incluíam subsectores menos produtivos do que os incluídos no Grupo CUF. Mas, para além disso, a maior produtividade do grupo será explicável pelas seguintes razões: a) porque as empresas do Grupo CUF teriam um maior rácio de capital por trabalhador do que a economia em geral; b) porque teriam uma maior intensidade de capital humano do que a economia em geral; c) porque teriam maior intensidade tecnológica ou melhores padrões de gestão; d) porque combinariam cada um destes elementos em diversas percentagens possíveis, sendo esta última a mais plausível das explicações. Exactamente de que maneira isto era feito é algo a requerer investigação mais individualizada, que não é possível realizar neste trabalho.



**6.** A segunda e a terceira geração da família «Silva-Mello»: Manuel de Mello, o pai e os seus dois filhos, Jorge de Mello (esquerda) e José Manuel de Mello (direita). O primeiro chegou ao Conselho de Administração do Grupo CUF em julho de 1948, com 26 anos; o segundo fá-lo-ia em março de 1953, com 25 anos.

### 3. Evolução do peso do Grupo CUF na economia portuguesa entre 1950 e 1973, e peso dos outros grupos em 1973

O mesmo tipo de reconstituição do contributo do Grupo CUF para o PIB de Portugal em 1973 não é passível de ser replicado para anos anteriores, por falta de informação. Os relatórios e contas anteriores a 1969 não apenas não apresentam informação sobre consumos intermédios como também não a apresentam sobre o rendimento dos factores de produção: salários, lucros, dividendos ou rendimentos financeiros. No entanto, a utilização de algumas hipóteses adicionais poderá lançar alguma luz sobre o assunto.

Nos cálculos anteriormente realizados, pudemos constatar que o peso do VAB do Grupo CUF no conjunto do PIB (à volta de 5,5%) não divergia muito do peso do volume de negócios do grupo no conjunto do volume de negócios da economia (à volta de 7%). Na realidade, o rácio entre uma e outra grandezas tal como foram por nós calculadas dizem-nos que o peso do VAB do grupo no PIB em 1973 oscilava entre 60% e 70% do peso do volume de negócios do grupo no conjunto do volume de negócios da economia no caso do perímetro 2 das empresas analisadas, e entre 60% e 75% no caso do perímetro 1, dependendo esta variação dos valores assumidos para o imposto sobre transacções e o *stock* de capital. Ora, colocando a hipótese de que estes rácios eram idênticos no Grupo CUF em anos anteriores a 1973, podemos obter estimativas para a evolução do peso do grupo no volume de negócios e no PIB ao longo do tempo, dado que os valores do volume de negócios estão disponíveis nos relatórios e contas das empresas há mais tempo.

Antes de proceder ao exercício, tentámos ver se as proporções se mantinham olhando para os diversos ramos em que o grupo estava presente em 1973. Por exemplo: qual era o peso do grupo no volume de negócios no ramo químico e qual era o peso no PIB? Ou, então, no ramo metalomecânico? O exercício permitiu-nos constatar que as proporções variavam conforme os ramos, sendo que, nalguns, o peso no PIB era bastante inferior ao do volume de negócios (havendo casos em que podia situar-se entre 30% e 40%) e noutros superior (por exemplo, mais 20% ou 30%), embora a maior parte se situasse efectivamente entre 60% e 70%. Isto significa que os resultados agregados por nós obtidos para o ano de 1973 correspondem a uma média de todos estes valores. Ora, isto também pode significar que a proporção entre o VAB e o volume de negócios poderá ter mudado ao longo do tempo, conforme a estrutura da economia e do grupo também se

alteraram. Ou seja, embora não consigamos estabelecer com toda a certeza uma proporção constante entre o peso do VAB do grupo e do seu volume de negócios no conjunto da economia, podemos fazer algumas propostas que nos forneçam ordens de grandeza razoáveis.

Reconstituímos as empresas do grupo em cinco anos-chave do período subsequente à II Guerra Mundial (1950, 1955, 1960, 1965 e 1970), e estimámos o seu volume de negócios e depois propusemos diferentes rácios entre o valor do VAB e o do volume de negócios para estimar o peso do VAB do grupo no PIB.

As conclusões a que chegámos foram as seguintes: em 1950, o Grupo CUF era constituído por 10 empresas, embora apenas nove apresentassem valores de volume de negócios, já que a UFA, criada em 1949, ainda não entrara em operação relevante; dessas nove empresas, conseguimos obter informação sobre o volume de negócios para sete, ou seja, 77,78% das empresas do grupo. Tal como nos exercícios apresentados na secção anterior, colocámos várias hipóteses acerca de quanto esse volume de negócios representava no total da economia: em si próprio, o volume de negócios das empresas para que obtivemos informação representava 0,2% do conjunto do volume de negócios da economia. Dependendo das hipóteses colocadas sobre quanto é que o volume de negócios dessas empresas representava no conjunto do grupo, propomos que o peso do Grupo CUF no conjunto do volume de negócios da economia em 1950 estaria entre 0,22% e 0,24%. Toda esta informação vai apresentada no Quadro IX. Se agora colocarmos determinadas hipóteses acerca do rácio do peso do VAB do Grupo CUF no PIB sobre o peso do volume de negócios do Grupo CUF no total do volume de negócios da economia, chegamos a um conjunto de propostas sobre qual deveria ser o peso do grupo no PIB: colocámos quatro hipóteses com diferentes rácios, indo de 50%, ou seja, assumindo que o peso do VAB do Grupo CUF no PIB seria 50% do peso do volume de negócios do Grupo CUF no total do volume de negócios da economia, até 80%. De acordo com estas hipóteses, o peso do grupo no PIB em 1950 oscilava entre 0,11% e 0,19%, de que a média é 0,15%, valor a que corresponde a nossa proposta. A informação vai apresentada no Quadro X.

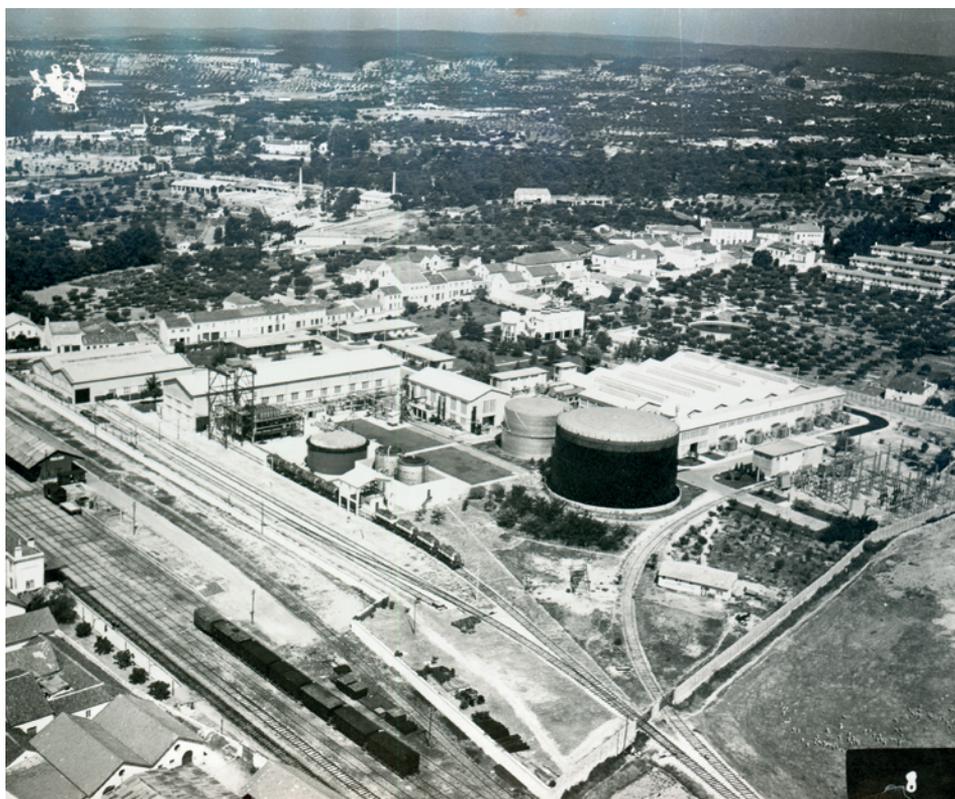
Repetimos o exercício para os anos de 1955, 1960, 1965 e 1970. Os resultados são os seguintes. Em 1955, o Grupo CUF tinha quase duplicado em número de empresas em relação a 1950, sendo constituído por 16. Estas empresas seriam responsáveis por algo entre 1,3% e 1,5% do volume de negócios da economia (Quadro IX) e 0,64% e 1,35% do PIB, de que a média é 1% (Quadro X). Em 1960, o grupo tinha crescido de novo em número de empresas, embora menos do que no quinquénio anterior, sendo então constituído por 21, mas dava um contributo ligeiramente me-

nor para a economia, algo entre 0,92% e 1,08% do total do volume de negócios e entre 0,46% e 0,95% do PIB, de que a média é 0,70%. De 1960 em diante a expansão do grupo acelerou-se fortemente. Existem dúvidas sobre a datação precisa da criação de algumas empresas a partir de 1965, mas podemos ter a certeza de que o número de empresas do grupo voltou pelo menos a duplicar, para 40, representando entre 3% e 4% do volume de negócios da economia e entre 1,82% e 3,58% do PIB, de que a média é 2,7%. Em 1970, o número de empresas do grupo era pelo menos já de 70, representando entre 4,59% e 5,36% do volume de negócios e entre 2,29% e 4,29% do PIB, de que a média é 3,29%. Como sabemos pela secção anterior, o número de empresas em 1973 oscilava entre 179 e 222, enquanto os pesos no volume de negócios e no VAB eram de 7,5% e 5,5%, respectivamente, o que mostra que a expansão do grupo continuou muito acelerada no início da década de 1970.

Independentemente da exacta dimensão do grupo, de que apenas podemos oferecer as balizas razoáveis apresentadas acima, o quadro do seu comportamento é bastante claro. Até à década de 1960, apesar de revelar algum crescimento, expandiu-se de forma moderada, mas a partir de então quase podemos dizer que explodiu, num comportamento que não foi replicado por todos os outros grupos, apesar de também eles terem crescido: como se pode ver no Quadro I, todos os grupos cresceram entre 1957 e 1973, mas alguns muito moderadamente. Um ritmo de crescimento semelhante ao do Grupo CUF pode encontrar-se nos grupos BPA, BBI e Champalimaud.

Podemos obter valores um pouco mais precisos quanto aos outros grupos, partindo dos dados fornecidos por Silva *et al.* (2016) sobre o volume de negócios dos sete grandes grupos convencionados na literatura (Quadro XI). Ora, segundo os cálculos acima feitos, o volume de negócios do Grupo CUF representava 6,91% do volume de negócios total da economia, o que quer dizer, por comparação e a partir dos dados de Silva *et al.* (2016), que o Grupo Champalimaud representaria 3,4%, o BESCL, 1,8%, o BBI, 1,3%, o BPA, 1,1%, o BNU, 0,8%, e o BFB 0,6%. Se admitirmos uma relação constante entre o volume de negócios e o VAB de cada um dos grupos, poderemos então sugerir que, se o Grupo CUF representava 5,5% do PIB português em 1973, o Grupo Champalimaud representaria 2,7%, o BES, 1,4%, o BBI, 1%, o BPA, 0,9%, o BNU, 0,6% e o BFB, 0,5%. Tudo somado, isto significaria que o VAB dos sete grandes grupos representaria 12,6% do PIB português, valor próximo dos propostos por Pinho (1976) e Franco (1991) para o conjunto das empresas nacionalizadas em 1975-76, o que aponta para a razoabilidade dos resultados obtidos pelo nosso método.

Esta evolução levanta várias questões interessantes que não podemos abordar neste trabalho, dado o actual estado do conhecimento da vida do Grupo CUF e dos restantes, podendo nós apenas ensaiar algumas hipóteses explicativas. Levantamos várias perguntas que ficam como pontos para uma agenda de investigação futura. Um tipo de perguntas refere-se àquilo que parece ser a mudança de estratégia do Grupo CUF a partir da década de 1960. Porquê a expansão? Para quê ramos económicos? Com que interligações entre as diversas empresas? Outro tipo de perguntas refere-se àquilo que poderá ser a adopção de novas políticas económicas pelo Estado, com impacto na expansão do grupo. Que políticas poderão ter sido essas? De que maneira poderão ter favorecido o Grupo CUF? Porque não parecem ter favorecido tanto outros grupos? Acrescentamos a seguir algumas breves notas que podem ajudar a uma melhor interpretação futura.



7. Imagem aérea da UFA – União Fabril do Azoto, unidade industrial inaugurada em 1952, Alferrarede-Abrantes, localidade onde a CUF já se instalara em 1906, mas no setor dos azeites e sabões.

#### **4. Razões para o crescimento do Grupo CUF entre as décadas de 1950 e 1970**

##### **4.1. Crescimento económico e industrialização**

O crescimento do Grupo CUF acompanhou o crescimento e a industrialização da economia portuguesa. De facto, as décadas de 1950 e 1960 corresponderam a um longo período de crescimento acelerado da economia: a média de crescimento do PIB *per capita* andou próxima dos 4% ao longo da década de 1950 e dos 7% na seguinte, com uma excepcional aceleração de 1969 a 1973, em que chegou a crescer entre 10% e 11% em alguns anos (Quadro XII). Nunca anteriormente a economia portuguesa havia crescido a taxas tão elevadas durante tanto tempo. Uma consequência natural do facto foi a sua convergência com as economias mais ricas do mundo (Gráfico 1) (Amaral, 2019). Como é natural em processos de crescimento deste tipo, a economia industrializou-se, o que trouxe uma alteração da sua estrutura, em termos tanto de emprego como da origem do produto: a agricultura ainda empregava 53% da população activa em 1945, mas em 1960 essa percentagem tinha baixado para 43% e em 1973 para 25% (Gráfico 2), e representava 28% do PIB em 1945, 23% em 1960 e só 13% em 1973 (Gráfico 3); pelo contrário, a indústria apenas empregava 20% da população activa em 1945, quase 28% em 1960 e 36% em 1973 (Gráfico 2), contribuindo com 31% para o produto em 1945, 35% em 1960 e 40% em 1973 (Gráfico 3); já o sector dos serviços teve um crescimento igualmente de notar, tanto em termos de emprego (27% da população activa em 1945; 29% em 1960 e 40% em 1973) quanto de produto (41%, tanto em 1945 quanto em 1960, e 46% em 1973).

Uma das explicações para o grande crescimento do Grupo CUF neste período residirá precisamente neste processo, já que o grupo tinha a sua base na indústria havia cerca de um século, nomeadamente em ramos já com intensidades de capital e tecnologia bastante significativas. Estaria, pois, por esse motivo, bem aparelhado para fazer parte (e ser um dos seus agentes principais) de um processo de industrialização rápido como o que Portugal então atravessou. O conhecimento prévio das exigências da actividade industrial e dos seus requisitos de gestão terão constituído vantagens de partida.

##### **4.2. Enquadramento institucional**

Ao que foi mencionado acima, acresce o ambiente institucional em que o crescimento e a industrialização ocorreram, decorrente do enquadramento então

oferecido pelo Estado português. Esse enquadramento era típico dos regimes autoritários e corporativos que apareceram na Europa nas décadas de 1920 e 1930 e dos quais o Estado Novo fez parte (Payne, 1995; e Cardoso e Mendonça, 2012), sendo definido por uma forte propensão intervencionista.

A Constituição de 1933 definiu o Estado Novo como um regime «corporativo», no âmbito do qual cabia à iniciativa privada o principal papel económico, mas sob acentuada disciplina pública. Os organismos corporativos tinham muito pouca autonomia, já que o Estado intervinha em quase todos os aspectos das suas vidas, monitorizando eleições (e arbitrariamente aceitando ou rejeitando os seus resultados), sancionando os seus estatutos e interferindo permanentemente no processo negocial (Lucena, 1976; e Freire e Ferreira, 2019). Se a presença do Estado era bastante sentida pelos empregadores, era-o de forma especialmente gravosa pelos trabalhadores, os quais não tinham direito à greve, eram pouco protegidos no emprego e não tinham acesso a subsídio de desemprego generalizado (Patriarca, 1995). A efectiva criação destes organismos sempre foi incompleta ao longo da história do regime, mas não deixou de dar origem a uma importante rede institucional com efectivo e significativo impacto na economia e na sociedade. Esta estrutura deu origem a um vasto aparato de intervenção, ainda complementada pelos organismos públicos propriamente ditos. A sua interferência no funcionamento dos mercados era sistemática e disseminada: desde logo, porque controlava preços, o que acontecia nos mais diversos níveis do ciclo económico (na produção, no consumo e na comercialização), para vários produtos, e depois porque regulava os mercados, onde estabelecia muitas vezes o número dos agentes a operar, as suas condições de operação e onde impunha condições de comercialização e margens de intermediação (Amaral, 2019). Uma das principais razões invocadas pelo Estado Novo para intervir na economia era a sua desconfiança em relação à concorrência (Lucena, 1976; Rosas, 1986; e Brito, 1989), o que o levou a conceber um complexo mecanismo de licenciamento industrial, conhecido como condicionamento industrial. O mecanismo assentava num processo consultivo-arbitrário que fazia depender de decisão governamental uma parte substancial da vida das empresas num grande número de sectores: a abertura, o encerramento, a sua reestruturação e até a compra de certos produtos intermédios importados<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Decreto n.º 19 354, de 14/2/1931, e Lei n.º 1956, de 17/5/1937. O sistema viria a ser reformado em 1954 pela Lei n.º 2054, de 11/3/1952 e pelo Decreto-Lei n.º 39 634, de 5/5/1954.

O Estado Novo tinha ainda outras formas de intervenção. Na década de 1950, adoptou um esquema de planeamento central no âmbito do qual foram elaborados, até 1974, cinco planos plurianuais, chamados planos de fomento: o I Plano de Fomento (1953-1958), o II Plano de Fomento (1959-1964), o Plano Intercalar de Fomento (1965-1967), o III Plano de Fomento (1968-1973), que acabou por ser o último a ter aplicação prática, já que o IV Plano de Fomento (1974-1979) foi interrompido pela ocorrência do golpe de 25 de abril de 1974. Embora estes planos fossem «indicativos», como então se dizia, por não obrigarem os agentes privados a cumprir os projectos neles incluídos, o Estado tinha bastante influência nas decisões privadas, fosse por conceder certas condições favoráveis a empresas operando nos sectores por si considerados estratégicos, fosse por participar directamente no capital de um grande número dessas empresas. De facto, o regime sempre recusou ao Estado o papel de proprietário de empresas públicas em regime de exclusividade, mas não hesitou em transformá-lo num importante participante no capital de empresas mistas, nos tais sectores estratégicos, como os transportes aéreo, marítimo e ferroviário, a electricidade, a siderurgia, a indústria química, a refinação de petróleo ou a celulose. Foi assim que se transformou num dos maiores proprietários do País, mesmo se com um portefólio disperso (Amaral, 2019).

A atitude anticoncorrencial do regime não significava a simples aceitação de monopólios privados. Pelo contrário, a sua perspectiva era a de que, por um lado, a concorrência perfeita era impossível nas condições das economias modernas, baseadas em unidades de produção de grandes dimensão e escala e, por outro, de que a concorrência descontrolada entre estas unidades de grande dimensão levava a acções predatórias de cada uma delas, conducentes à monopolização dos mercados, por destruição dos rivais (Caetano, 1935; Leite, 1936; Brito, 1989; e Madureira, 1998). Por isso, o regime sempre preferiu instaurar mercados de concorrência limitada, com poucos agentes, mas constantemente supervisionados pelo poder político corporativo. Muitas vezes, isto implicou criar empresas e/ou ajudar outras a sobreviver, de forma a impedir a existência de monopólios (Loureiro, 1991; Confraria, 1992; e Madureira, 1998).

Todos estes instrumentos de intervenção ligavam-se estreitamente a uma política comercial genericamente proteccionista. Portugal era um dos países tradicionalmente mais proteccionistas da Europa, e o Estado Novo continuou essa tradição. Na década de 1960, tiveram de existir alterações a este respeito, graças à participação do País no movimento de integração e cooperação europeias que viria a estar na origem da Comunidade Económica Europeia (CEE) e da EFTA. Portugal foi

membro fundador da EFTA em 1960, juntamente com o Reino Unido, a Suíça, a Áustria, a Dinamarca, a Noruega e a Suécia. O País conseguiu obter condições particularmente favoráveis para a sua participação na organização, uma vez que os outros países-membros aceitaram a ideia de que o seu nível inferior de desenvolvimento económico era merecedor de tratamento especial: por um lado, conseguiu que tanto a polpa de tomate como as conservas de peixe fossem classificadas como produtos industriais; estes eram bens em relação aos quais não existia concorrência dos outros países, o que abriu integralmente o mercado da EFTA às exportações portuguesas; por outro lado, o Anexo G da Convenção de Estocolmo era exclusivamente dedicado a Portugal e estabelecia que a redução dos seus direitos aduaneiros deveria evoluir de maneira mais lenta do que nos outros países: o desmantelamento completo dos direitos aduaneiros deveria fazer-se em seis anos para todos os membros da associação, excepto para Portugal, que obteve um período médio de 20 anos, o qual foi várias vezes prolongado depois e incluiu algumas excepções para as chamadas «indústrias-nascentes» (Silva, 1986; Macedo *et al.*, 1988; e Lopes, 1996).

Apesar destas condições mais favoráveis, a EFTA não deixou de obrigar a uma redução da protecção aduaneira nominal, bem como à eliminação de muitos dos instrumentos da política de substituição de importações que tinham sido adoptados na década de 1950, como os subsídios, os créditos fiscais ou a fiscalidade diferenciada (Silva, 1986). Efeito semelhante teve a participação de Portugal no Acordo Geral sobre Pautas Aduaneiras e Comércio (que ficou conhecido pela sigla inglesa GATT, de General Agreement on Trade and Tariffs) a partir de 1962 – na sequência da entrada no Fundo Monetário Internacional, em 1961, onde também vigorava uma filosofia de liberdade de comércio internacional (Macedo, 1977; e Silva, 1986). Segundo Silva (1986), apesar da redução da protecção nominal, a protecção efectiva do mercado português face às importações aumentou até à década de 1970, o que se terá devido ao uso das excepções permitidas pela EFTA ao abrigo do apoio às indústrias nascentes.

#### **4.3. Políticas económicas**

Estes instrumentos institucionais foram usados pelo Estado Novo para seguir certas políticas económicas, que variaram ao longo do tempo. Após a II Guerra Mundial, o regime adoptou uma política de substituição de importações com relevância directa para o grupo (Confraria, 2005). A base da nova política industrial foram duas leis, a Lei n.º 2002, de 1944, e a Lei n.º 2005, de 1945, também conhecidas como Lei

de Electrificação e Lei de Fomento e Reorganização Industrial, respectivamente<sup>4</sup>. Ambas implicavam uma relação muito próxima do Estado com os sectores empresariais de maiores dimensão, capacidade financeira e intensidade tecnológica. O Grupo CUF contava-se naturalmente entre eles. Para além da electrificação e da reorganização e do fomento industriais, a política incluiu ainda, acessoriamente, um esforço intenso de criação e reforço de infraestruturas, o que também interessava directamente à CUF, devido às suas ligações à navegação. A prioridade política imediata a seguir à guerra dirigiu-se, precisamente, a esta dimensão infraestrutural, sendo o propósito do regime desenvolver a circulação no espaço do império. Os elementos principais da política foram a renovação das redes de portos e estradas, a reestruturação da marinha mercante e a criação de uma rede de ligações aéreas.

À política de infraestruturas seguiu-se a de fomento e reorganização industrial propriamente dita. A sua ligação com os instrumentos de intervenção tradicionalmente usados pelo Estado Novo era muito estreita, sobretudo o condicionamento industrial e a protecção aduaneira. No que toca à reorganização, a Lei n.º 2005 propunha a concentração e o alargamento de escala das actividades industriais do País (Brito, 1989; Rosas, 1994; Madureira, 1998; e Confraria, 2005). Para o grande responsável pela lei, José do Nascimento Ferreira Dias, subsecretário de Estado do Comércio e da Indústria no Ministério da Economia chefiado por Rafael Duque, o condicionamento industrial havia servido até então essencialmente para manter estruturas produtivas obsoletas, permitindo o licenciamento de instalações fabris sub-ótimas em termos de escala, dimensão e tecnologia. A sua proposta era que passasse então a servir o fim contrário. Para tanto, deveria haver uma abordagem muito mais restritiva do licenciamento, privilegiando o crescimento interno das empresas mais sofisticadas que já estivessem instaladas nos mercados, de forma a potenciar economias de escala (Confraria, 1992). Para além disso, a Lei n.º 2005 previa a possibilidade de expropriar unidades que fossem consideradas excessivas nos respectivos mercados (Rosas, 1994).

No que toca ao fomento, a lei previa a criação de quatro indústrias-base: a siderurgia, a metalurgia do cobre, os adubos azotados e a celulose. As razões para a escolha destes sectores eram várias: produziam bens de capital para a economia nacional (siderurgia e cobre), promoviam a produtividade agrícola (adubos azotados) e utilizavam matérias-primas abundantes no País (celulose, em ligação com um Plano de Povoamento Florestal que já vinha de 1938 – Branco e Neves, 2018). O Estado

---

<sup>4</sup> Lei n.º 2002, de 26/12/1944, e Lei n.º 2005, de 14/3/1945.

voltava a ter aqui um papel importante. Em primeiro lugar, ao atribuir a classificação de indústria-base, o que desencadeava uma série de mecanismos favoráveis: protecção aduaneira diferenciada, créditos e isenções fiscais, subsídios e outros apoios. Em segundo lugar, pelo facto de participar no capital das novas empresas em conjunto com os investidores privados. Estes continuavam a ser os principais agentes do investimento, mas conduzidos pelas preferências e comparticipações estatais. A acrescentar às indústrias-base, a lei indicava outras de importância não tão determinante mas que deveriam ser também objeto de atenção especial, da metalurgia à química, passando pela metalomecânica, o material eléctrico, os pneus, os têxteis e as indústrias alimentares (Rosas, 1994).

Um último elemento da política foi a contenção do investimento estrangeiro. A peça essencial a este respeito foi a Lei n.º 1994, de 1943 (por vezes mencionada como «Lei de Nacionalização dos Capitais»), na qual se estabelecia que os serviços públicos (por exemplo, o fornecimento de água, energia, telecomunicações ou transportes públicos), as actividades funcionando em mercados monopolísticos ou oligopolísticos e outras discricionariamente consideradas «estratégicas», deveriam ser de capital português, numa percentagem de pelo menos 60%. Isto cobria as empresas a serem criadas, mas também obrigava as já criadas a conformarem-se, devendo os accionistas estrangeiros vender o excesso sobre 40% do capital que ainda detivessem<sup>5</sup>. Embora as colónias fossem excluídas dos efeitos da lei, reconhecendo assim o Estado a relevância especial do investimento externo no contexto colonial (o que não quer dizer que fosse mais permissivo, antes pelo contrário), e embora a lei nunca tenha sido inteiramente aplicada (Matos, 1973), não deixou de se tratar de um esforço de «reserva tendencial do mercado metropolitano para o investimento industrial nacional» (Rosas, 1994, p. 212).

Durante a década de 1960, os objectivos da política económica do Estado Novo alteraram-se parcialmente, tornando-se mais ambíguos e indefinidos do que na década anterior. Por um lado, verificou-se a continuação da política de substituição de importações, embora num novo contexto e com maiores dificuldades de aplicação. Por outro, deu-se uma nova atenção à questão da integração da economia portuguesa nos mercados europeus e mundiais, passando mesmo o regime, a partir de meados da década de 1960, a apostar na promoção de exportações (Silva, 1986; e Confraria, 2005). Foi neste contexto que se deu a participação de Portugal na EFTA, bem como nas outras organizações de cooperação internacional mencio-

---

<sup>5</sup> Lei n.º 1994, de 13/4/1943.

nadas acima. Graças a isso, a política de substituição de importações teve de ser revista. Como foi anteriormente notado, apesar da redução da protecção nominal, a protecção efectiva do mercado português face às importações aumentou até aos anos 70, graças ao uso das excepções permitidas pela EFTA para continuar na senda da política de substituição de importações, embora se tenha verificado alguma reorientação dos sectores preferidos pelo Estado Novo. Essa política atravessou ainda outras dificuldades, sobretudo relacionadas com uma certa retracção do apoio público a partir do instante em que a Guerra Colonial se iniciou, em 1961. De facto, o Estado e as instituições corporativas e previdenciais que haviam participado no capital de vários projectos ao longo dos anos 50 alteraram as suas prioridades, afectando seriamente o apoio público ou semi-público às actividades industriais (Ribeiro *et al.*, 1987).

As novas condições de liberalização do comércio internacional começaram a levantar dúvidas aos governantes do regime acerca da necessidade de manter alguns dos tradicionais instrumentos de política económica, como o condicionamento industrial. Num contexto de maior concorrência, continuar a sujeitar o licenciamento industrial a um processo administrativo muito moroso, no qual os critérios políticos de decisão prevaleciam sobre os económicos ou técnicos, levou a uma alteração de princípios, mesmo que a sua eficácia tenha sido limitada: em 1965, nova legislação dedicada ao condicionamento propôs-se simplificar os procedimentos de licenciamento, diminuindo a discricionariedade da decisão em favor de simples princípios técnicos<sup>6</sup>. Isto seria conseguido através de uma redução do número de indústrias cobertas pelo sistema do condicionamento, reservando-o apenas para algumas consideradas estratégicas. Apesar destas intenções «liberalizadoras», a legislação viria a ter pouco efeito prático, dada a forte oposição de determinados responsáveis políticos e interesses económicos, não se efectivando essa diminuição e ficando, portanto, o sistema nas mesmas condições (Silva, 1986).

Outra alteração importante ao longo dos anos 60 relativamente à política de substituição de importações afectou as regras respeitantes ao investimento estrangeiro. Até então, continuava em vigor a chamada Lei de Nacionalização de Capitais. Mas os princípios de reserva do mercado nacional para o investimento português começaram a alterar-se logo a partir de 1960 e acentuaram-se durante a década. Os limites para o investimento estrangeiro praticamente desapareceram em 1965. O Governo assinou então o Código para a Liberalização dos Movimentos de Capitais

---

<sup>6</sup> Decreto-Lei n.º 46.666, de 24/11/1965.

da OCDE, o que se reflectiu em nova legislação: a autorização para investimento estrangeiro seria quase automática num número de sectores tão vasto que cobria praticamente toda a economia<sup>7</sup>. Mais uma vez, o efeito prático da regra foi limitado pelo facto de o Governo conseguir continuar a exercer o seu poder discricionário através do condicionamento industrial. Por esse motivo, o investimento estrangeiro cresceu, mas nunca atingiu volumes extremamente elevados: de acordo com Silva (2016), nunca ultrapassou 1% do PIB até ao final do regime (v. também Macedo, 1970; Matos, 1972; e Simões, 1985). Mesmo assim, vários projectos industriais importantes acabaram por estar ligados a este tipo de investimento (Santos, 1977; Silva, 1986; e Baklanof, 1992).

Uma aposta mais determinada no mercado internacional, com o correspondente abandono dos projectos de substituição de importações, só ocorreu em finais da década de 1960 e início da de 1970. A sua formulação mais coerente apareceu em Fevereiro de 1970, através de um discurso do secretário de Estado da Indústria, Rogério Martins, mas já vinha sendo aplicada desde o Outono de 1968, na sequência da incapacitação física de António de Oliveira Salazar e da chegada de Marcello Caetano ao cargo de presidente do Conselho de Ministros (Martins, 1970). Caetano rodeou-se de uma equipa de jovens tecnocratas com perspectivas completamente diferentes daquelas que haviam prevalecido na anterior história do regime (Silva, 1986; Ribeiro *et al.*, 1987; Macedo *et al.*, 1988; Baklanof, 1992; Corkill, 2004; e Fernandes, 2018).

De acordo com as novas ideias governamentais, o País tinha de assumir uma vocação de abertura e não de auto-suficiência. Para isso, tinha de valorizar os seus recursos naturais e humanos, como o clima, a localização geográfica, certos minérios, a floresta e a mão-de-obra. As empresas portuguesas teriam, portanto, de se adaptar à realidade do comércio internacional, sobretudo europeu. O Estado propunha-se apoiar as empresas que quisessem fazê-lo e identificou uma série de indústrias a serem privilegiadas através de medidas de política assentes em isenções fiscais, subsídios ou crédito preferencial. Tratava-se de «um programa-choque de modernização, inspirado no modelo japonês, centrado numa selecção de indústrias prioritárias» (Corkill, 2004, p. 227). Eram elas, sobretudo: a construção e a reparação naval (numa perspectiva internacional e já não de criação de frotas nacionais), a refinação de petróleo (também numa perspectiva de exportação e não de abastecimento do mercado interno), sectores em que o Governo apostava na lo-

---

<sup>7</sup> Decreto-Lei n.º 46.312, de 28/4/1965.

calização geográfica como recurso favorável; também a celulose e a pasta de papel, aproveitando os recursos florestais; a petroquímica, a maquinaria, os instrumentos ópticos, o mobiliário ou o turismo (Martins, 1970; Silva, 1986; Ribeiro *et al.*, 1987).

Uma série de grandes projectos apareceram neste âmbito. Um dos mais importantes foi o da LISNAVE, que começou a operar em 1967, vocacionada para a reparação naval, sobretudo de grandes petroleiros internacionais, e para a construção de partes de navios destinados a estaleiros europeus (Ribeiro *et al.*, 1987; e Faria *et al.*, 2001). Outro projecto de grande escala foi a construção de um porto de águas profundas, associado a instalações de refinação de petróleo e petroquímica na localidade de Sines, na costa do Alentejo, obra iniciada em 1971 (Ribeiro *et al.*, 1987). Também a exploração mineira de pirites, tradicionalmente vocacionada para o fabrico de produtos químicos numa perspectiva de substituição de importações, foi vista como devendo integrar-se em redes de comercialização e fabrico internacionais (Ribeiro *et al.*, 1987). Tudo isto se associou a uma grande alteração dos critérios do condicionamento industrial<sup>8</sup>, visando o enfraquecimento da protecção dos agentes instalados, com impacto imediato em muitos dos tradicionais sectores de substituição de importações, como os produtos químicos ou o cimento (Silva, 1986; e Ribeiro *et al.*, 1987). De facto, se a legislação de 1965 sobre o condicionamento industrial acabaria por não ter grande efeito prático, em 1972 as mudanças seriam reais, com a efectiva redução do número de indústrias sujeitas a mecanismos discricionários, sendo a maioria sujeita a mecanismos estritamente técnicos.

Todo este enquadramento institucional e as políticas adoptadas tiveram consequências para a expansão dos grupos económicos e, conseqüentemente, da CUF. Mas devemos moderar-nos na atribuição, de maneira inequívoca, do crescimento dos grupos a estes elementos políticos e institucionais. Por exemplo, se olharmos para a evolução da concentração empresarial ao longo do período, podemos ver um quadro ambíguo. Os dados apresentados por Santos (1977, p. 80) sobre a dimensão das empresas por escala do capital social revelam sobretudo uma paisagem empresarial fragmentada e dual, mais do que concentrada. Apesar de algumas alterações ao longo do tempo, a verdade é que nem sempre essas alterações ocorreram em favor das maiores empresas. No Quadro XIII podemos ver que, em 1973, 54% das empresas existentes no País eram pequenas ou muito pequenas. Caso se lhes adicionassem as médias inferiores, a percentagem subiria a 86% e, caso se adicionassem as médias, a 97%. Os 54% de empresas pequenas e muito pequenas

---

<sup>8</sup> Lei n.º 3/72, de 27/5/1972.

apenas concentravam 1,1% do capital social das empresas do País. Somados os 32% das médias inferiores, esse valor passaria para 7% e, somadas ainda as médias, para 25%. No outro extremo, 0,6% de empresas grandes e muito grandes concentravam 56% do capital social (sobretudo as muito grandes, com 47%). Parece evidente que um pequeníssimo grupo de empresas concentrava uma grande percentagem do capital social, mas o número não revela uma particular concentração da estrutura empresarial portuguesa, antes o contrário, uma grande fragmentação e uma forte dualidade entre empresas muito pequenas e muito grandes.

A evolução ao longo do tempo deste indicador parece mostrar uma concentração, mas sobretudo em favor das empresas médias e não tanto das grandes e muito grandes (Quadro XIII). Entre 1959 e 1973, a percentagem de empresas muito pequenas passou de 24% para 8%, e a de pequenas de 52% para 46%. Já as médias inferiores passaram de 20% para 32% e as médias de 3% para 11%, enquanto as médias superiores tiveram um crescimento mais ténue, de 0,5% para 1,8%. Por sua vez, as grandes cresceram de 0,1% para 0,3%, o mesmo acontecendo com as muito grandes. Mas repare-se que a sua proporção no capital social total se manteve essencialmente inalterada. O mesmo é verdade para as muito pequenas, as pequenas e as médias inferiores. Só os grupos das médias e médias superiores cresceram. Ou seja, os dados não parecem demonstrar um crescimento da concentração a favor das grandes empresas. Indicam antes uma diminuição incompleta da fragmentação e da dualidade: as pequenas unidades continuaram a marcar a paisagem empresarial portuguesa, mas em menor grau do que no início do período.

É difícil fazer comparações internacionais a este respeito, mas o Quadro XIV mostra uma medida, sem dúvida algo grosseira, que permite tirar algumas ilações. Trata-se do rácio do volume de negócios das 100 maiores empresas sobre o PIB em quatro economias já industrializadas em 1973 e em mais três menos desenvolvidas, contando-se entre estas últimas a portuguesa. Ora, precisamente, a economia portuguesa aparece como aquela que possui menor grau de concentração empresarial, o que será natural, dado o seu estágio de desenvolvimento à época. Podia dar-se o caso de, apesar de este grau de concentração nas 100 maiores empresas ser relativamente baixo, grande parte da actividade económica estar, em vez disso, concentrada nos grupos económicos. Fazer essa comparação é impossível, porque não existem para outros países cálculos semelhantes aos apresentados neste capítulo. Seja como for, sabemos que apenas um terço das 100 maiores empresas portuguesas por volume de negócios pertenciam a grupos; por outro lado, sabemos que 10 das 20 maiores lhes pertenciam (Silva e Neves, 2018). Assim, um cálculo do rácio

do volume de negócios (usando os dados do Quadro XI) dos grupos portugueses pelo PIB dá um valor de 17,74%.

Todas estas informações, mesmo não permitindo fazer comparações rigorosas, permitem discutir a ideia apresentada na literatura tradicional segundo a qual a economia portuguesa se caracterizava por «um grau de desenvolvimento muito baixo e um grau de concentração muito elevado (e em elevação)» (Martins, 1973, p. 16). Afinal, talvez o mais correcto fosse dizer que se caracterizava por um grau de concentração consentâneo com o seu nível de desenvolvimento. Mas deve acrescentar-se que este nível de desenvolvimento estava em aumento rápido na altura, o que ajudará a explicar o crescimento do grau de concentração empresarial nos grupos. Também parece certo que este quadro de concentração teve certas peculiaridades, sendo algo desequilibrada entre os grupos, pois nem todos tiveram o ritmo de expansão do Grupo CUF.



**8.** Mausoléu de Alfredo da Silva, no Barreiro, datado de 1944, com projeto do arquiteto Cristino da Silva e baixos-relevos do escultor Leopoldo de Almeida.

Faltam estudos sobre os grupos económicos portugueses que permitam compreender melhor estes comportamentos, mas algumas sugestões da literatura internacional mais recente permitem-nos apontar para algumas hipóteses de trabalho. A verificação da existência de um grande número de grupos económicos em

economias menos desenvolvidas (La Porta *et al.*, 1999; Morck, 2000; Granovetter, 2005; Khanna e Yafeh, 2007; e Colpan e Hikino, 2018) levou certos autores, mantendo esta perspectiva em mente, a sugerir que os grupos desempenhariam funções importantes nessas economias. Na expressão famosa de Khanna e Yafeh (2007), os grupos seriam «exemplos» (*paragons*) nesse contexto, devendo-se isso ao facto de colmatarem o deficiente desenvolvimento institucional que caracterizaria as economias menos desenvolvidas, assim como o deficiente desenvolvimento dos mercados de capital, trabalho e produtos. A baixa qualidade das instituições levaria a um mau funcionamento dos sistemas judicial (tornando difícil a eficácia dos contratos, e aumentando assim os custos empresariais) e educacional, dominado por classes sociais elevadas, promovendo dinastias educacionais, não permitindo recrutar os gestores mais qualificados (Khanna e Yafeh, 2007). Neste contexto, a diversificação poderia ser uma vantagem. Embora a perspectiva prevalecente sobre a diversificação proponha que as empresas devem permanecer fiéis à sua vantagem competitiva, não se dispersando demasiado, Khanna e Yafeh (2007) sugerem que, nas economias menos desenvolvidas, a diversificação permitiria aos grupos, que seriam detentores privilegiados de recursos empresariais e educacionais escassos, difundir-los pelo resto da economia. A diversificação também permitiria contornar as dificuldades em tornar os contratos efectivos: a pertença de um número reduzido de pessoas aos corpos gerentes de muitas empresas dos grupos introduziria um aspecto de confiança nas relações entre elas que o desenvolvimento judicial do País não permitiria, o mesmo papel cabendo, aliás, às relações familiares típicas dos grupos (v. também Morck, 2009). Os mesmos autores sugerem ainda que a diversificação, em países onde os mercados de capitais são pouco desenvolvidos, permitiria dispersar o risco e gerar uma circulação de capitais interna aos grupos económicos, uma espécie de mercado de capitais intra-grupos, que supriria a escassez de instrumentos financeiros no resto da economia. Neste aspecto, o papel desempenhado por bancos e seguradoras como centros de grupos económicos e fontes de financiamento em actividades muito dispersas seria extremamente importante. Várias destas sugestões parecem confirmar-se preliminarmente, como vimos acima, nos estudos de Silva *et al.* (2016) ou Silva e Neves (2018), embora reste muito trabalho empírico por fazer.

Também segundo a literatura internacional recente, um papel especialmente importante dos grupos económicos em países menos desenvolvidos seria o de, em ligação com o Estado, serem agentes de grandes projectos de desenvolvimento económico (Morck, 2009). O ponto de partida aqui seria a verificação de que as em-

presas dos países desenvolvidos dependem crucialmente de outras empresas que lhes fornecem os *inputs* e os veículos de venda. Ora, nos países menos desenvolvidos, essas empresas ancilares não existem com a eficiência necessária para um bom funcionamento do ciclo dos produtos. Na falta delas, as empresas principais têm muitas dificuldades em desenvolver os seus projectos. Nessas circunstâncias, uma articulação estreita entre o Estado e os grupos supriria as deficiências empresariais existentes. Seria assim possível desenvolver grandes planos de desenvolvimento (*big push programmes*), com forte intervenção estatal e grande participação dos grupos económicos. O Japão no fim do século XIX e princípio do século XX, com os seus *zaibatsu* (os grupos económicos familiares japoneses, como Mitsui, Sumitomo ou Suzuki), ou a Coreia do Sul no período pós-II Guerra Mundial, com os seus *chaebol* (LG, Hyundai ou Samsung), seriam exemplos deste tipo de projecto (Morck, 2009). Também aqui a literatura portuguesa parece apontar para uma relevância dessa dimensão explicativa do crescimento dos grupos económicos, como se pode ver em Silva *et al.* (2016) e Silva e Neves (2018), embora ideias semelhantes sejam também correntes na literatura tradicional (veja-se Martins, 1973; Santos, 1977; Rosas, 1986 e 1994; Mónica, 1991; Marques, 1988; ou Caeiro, 2004).

Este trabalho não avança muito neste tipo de análise dos motivos estratégicos e políticos do crescimento dos grupos, mas permite definir melhor certas balizas quantitativas do seu desenvolvimento, evitando assim muitas imprecisões da literatura existente. Futuros trabalhos podem, assim, basear-se a partir de agora num conjunto de informação quantitativa menos incerta.



9. Fábrica Sol, da CAF-Companhia Aliança Fabril, na Avenida 24 de Julho, 170, em Alcântara, de que Alfredo da Silva se tornou líder em 1893 e que mais tarde iria fusionar com a CUF, em 1898.



10. A Companhia União Fabril, no Largo das Fontainhas, em Alcântara.



## CAPÍTULO III

---

### AS EMPRESAS DO GRUPO CUF (1947-1973)

Depois de termos analisado algumas dimensões quantitativas da dimensão e da expansão do Grupo CUF e também, acessoriamente, dos outros grupos, descreveremos a seguir as diferentes empresas que foram sendo integradas no Grupo CUF desde o fim da II Guerra Mundial e até 1973, para além da apresentação de alguns dados financeiros das suas sete maiores empresas.

#### 1. A década de 1950

Independentemente do êxito da política industrial de substituição de importações para alterar a estrutura e as características tecnológicas da indústria portuguesa (e existe uma importante discussão a esse respeito – v. Brito, 1989; Confraria, 1992; e Madureira, 1998), não há dúvida de que ela criou um novo contexto na relação entre o Estado e as maiores empresas nacionais. O Grupo CUF deve muita da sua expansão ao longo dos anos 50 a esse contexto.

Verdadeiramente, as únicas empresas que a CUF constituiu neste período por integração (neste caso, integração horizontal) foram a Empresa Fabril de Máqui-

nas Eléctricas, criada a 12 de Agosto de 1948 (que mais tarde viria a ser conhecida como EFACEC), a SOVENA, em 1956, em que se associou à Sociedade Nacional de Sabões e à empresa Macedo e Coelho para modernizar o seu tradicional ramo dos óleos vegetais e sabões (Sardica, 2020), e a União Fabril Farmacêutica (UNIFA), em Março de 1951, um desenvolvimento da Secção de Produtos Farmacêuticos da CUF propriamente dita, que havia sido criada em 1947 para representar em Portugal os produtos da Imperial Chemical Industries (ICI), um velho parceiro (SA, 1965) (Quadro IV). Todas as outras novas empresas (fossem criadas ou apenas participadas) representaram uma expansão para novos âmbitos, embora a maior parte das vezes relacionados com as actividades anteriores do grupo. Por exemplo, no domínio da navegação e da reparação e construção naval, o grupo tinha uma presença tradicional, através da SGCIT. Numa certa perspectiva, o plano de renovação da marinha mercante delineado no Despacho n.º 100 contribuía apenas para expandir a presença tradicional do grupo no sector, ao prever a construção de 71 novas embarcações no prazo de 10 anos, devendo ainda várias antigas ser substituídas.



11. Vista panorâmica dos estaleiros e oficinas de construção naval, na Rocha do Conde de Óbidos, arrendados à CUF, em janeiro de 1937, pela Administração-Geral do Porto de Lisboa

A frota deveria estar sujeita a um plano bastante detalhado incluindo percursos, tonelagem, preços, tipo de carga e número de navios. Numa forma de organizar mercados típica do Estado Novo, as rotas foram divididas entre as três empresas do sector: a SGCIT, a Companhia Nacional de Navegação (CNN) e a Companhia Colonial de Navegação (CCN) (Faria *et al.*, 2001, e Brázia, 2010). Mas o plano não se ficava por aqui, avançando na direcção de novas actividades. Uma das suas principais propostas era a criação de uma significativa frota nacional de navios-tanques, da qual nasceria a SOPONATA – Sociedade Portuguesa de Navios-Tanques (Quadro IV), a 13 de Junho de 1947, precisamente dedicada à construção e à reparação desse tipo de embarcação. A CUF fez parte do capital inicial, com uma percentagem de cerca de 17%, através da SGCIT, idêntica à das outras duas companhias de navegação (CNN e CCN), numa estrutura de capital em que ainda participavam, com um peso um pouco maior, a SACOR (22%) e, com um peso menor, várias empresas importadoras de petróleo: a SONAP, a Companhia Portuguesa dos Petróleos Atlantic, a Shell e a Socony-Vacuum Oil Company (Jorge e Leite, 1958, e Faria *et al.*, 2007).

Ainda no domínio da navegação e da reparação e construção naval, houve dois outros momentos importantes para o grupo. Um seria a compra por Manuel de Mello, em 1955, da maioria do capital da CNN, culminando um processo de crescente influência na companhia iniciado em 1946, ano em que a Casa Bancária José Henriques Totta foi fundamental para a viabilizar (Quadro IV) (Faria *et al.*, 2007). Outro seria a transformação da empresa dos estaleiros da Rocha do Conde de Óbidos em NAVALIS – Sociedade de Reparação e Construção Naval. O plano de instalação de um novo estaleiro no porto de Lisboa que substituisse o da Rocha do Conde de Óbidos, visto como cada vez mais obsoleto e incapaz de lidar com o crescente ritmo de navegação relacionada com o transporte de petróleo, já vinha a ser considerado há algum tempo, tanto pela CUF como pelo próprio Estado. Acabaria por ser no âmbito do I e II planos de fomento (1953-1958 e 1959-1964, respectivamente) que a questão viria a ser abordada de forma mais decidida. Três localizações iniciais foram propostas: Alfeite, Samouco e Cacilhas. A preferência inicial, tanto da CUF como do Governo, foi para o Samouco, mas no final acabou por prevalecer a ideia da Margueira, próximo de Cacilhas. A NAVALIS viria a ser criada a 30 de Dezembro de 1960, naquilo que foram os primórdios da LISNAVE – Estaleiros Navais de Lisboa, criada no ano seguinte (Quadro IV) (Faria, 2001).

A antiga ligação do grupo à navegação levou-o a estar numa posição prioritária aquando da aposta do Estado Novo nos transportes aéreos. Eis um segundo tipo de expansão para actividades não relacionadas, embora tangenciais à tradição do grupo.



12. Navio Alfredo da Silva, da Sociedade Geral, lançado à água em 21 de dezembro de 1949, numa homenagem ao grande industrial.



13. O navio de passageiros Príncipe Perfeito, da CNN – Companhia Nacional de Navegação, que entrou em operação no ano de 1961 (teve um custo a preços atuais na ordem de 200 milhões de euros).

A aviação era um domínio relativamente novo, que representava uma óbvia ameaça ou uma óbvia oportunidade para as companhias de navegação. A CUF participou no capital inicial da empresa Transportes Aéreos Portugueses (TAP), criada a 6 de Maio de 1953, como sociedade anónima de responsabilidade limitada (Coutinho e Rocha, 2015). Era essencialmente uma empresa pública, já que perto de metade do seu capital inicial cabia ao Estado e a diversas entidades públicas ou parapúblicas, como a Caixa Geral de Depósitos, o Banco Nacional Ultramarino, a Administração Geral dos Correios, Telégrafos e Telefones e os governos das províncias ultramarinas de Angola, Moçambique e São Tomé. Eram 83 os accionistas, indo de todas as companhias de navegação a diversos bancos, assim como empresas diversas metropolitanas e ultramarinas, para além de accionistas em nome individual. A CUF, directa ou indirectamente, foi dos maiores accionistas privados: Manuel de Mello participou com 0,8% do capital inicial, a SGCIT com 3,33%, a SOPONATA com 3,33%, a Casa Totta com 0,8%, tudo resultando num total de cerca de 8%<sup>9</sup>. Mas esta participação tem uma história relativamente longa. A criação da TAP seguiu-se a uma série de esforços, tanto públicos como privados (ou mistos), iniciados ainda nos anos de 1920 para a criação de um serviço nacional de transportes aéreos: em 1928, foram criados os Serviços Aéreos Portugueses (SAP), que colocaram no ar o primeiro avião nacional; em 1934, foi criada a companhia Aero Portuguesa, a única empresa a assegurar ligações aéreas entre a metrópole e os territórios coloniais africanos durante a II Guerra Mundial; em 1941, foi criada a SATA – Sociedade Açoreana de Transporte Aéreos, por iniciativa de empresários locais, para assegurar a ligação entre o continente e os Açores. A partir de 1944, o desenvolvimento dos transportes aéreos esteve dependente sobretudo dos esforços públicos, que se materializaram na criação do Secretariado de Aeronáutica Civil (SAC), um organismo directamente dependente da Presidência (ou seja, do próprio Salazar) e à cabeça do qual ficou colocado o então tenente-coronel Humberto Delgado, e dos Transportes Aéreos Portugueses, ainda sob a forma institucional inicial de serviço público. Em 1945, ainda teve lugar uma iniciativa privada, a Companhia de Transportes Aéreos (CTA), controlada pela CUF, através de Manuel de Mello e da SGCIT, dedicada a ligações entre Lisboa e Porto. Diversas dificuldades financeiras levaram ao seu rápido desaparecimento, em 1947 (Coutinho e Rocha, 2015). Seria na sequência deste conjunto de esforços que a TAP seria finalmente criada, por transformação do serviço público com o mesmo nome em sociedade anónima.

---

<sup>9</sup> *Diário da República*, III Série, n.º 113, 13 de maio de 1953, pp. 1074-1075.

Depois das primeiras medidas centradas no desenvolvimento das infraestruturas e dos transportes, a política económica virou-se então para a electrificação e a promoção de novas indústrias, seguindo os princípios e ideias estabelecidos nas leis n.ºs 2002 e 2005. A CUF tinha interesses próximos de uma das novas «indústrias-base», a dos adubos azotados. Nas restantes não tinha, mas cedo os adquiriu, excepto na siderurgia.

A indústria dos adubos azotados foi vista desde o início como tendo uma relação muito próxima com a hidroelectricidade. Como dizem Ribeiro *et al.* (1987, p. 951), «a preponderância da energia hidráulica encontrou desde o início as dificuldades inerentes à grande irregularidade do regime hidrológico dos rios portugueses» e caberia à indústria dos adubos azotados um papel importante neste contexto. De facto, esta indústria, para além de corresponder a um desenvolvimento da tecnologia nacional no domínio dos fertilizantes químicos, teria uma função reguladora do sistema hidro-elétrico, cabendo-lhe consumir energia temporária excessiva na épocas das chuvas: nessa altura do ano, a água excessiva, que teria sempre de ser despejada das barragens, poderia, em vez disso, ser transformada em electricidade com destino à indústria dos adubos azotados; já no Verão, a electricidade seria de origem térmica (Ribeiro *et al.*, 1987; e Pereira, 2005). A CUF entrou na actividade através da criação da empresa União Fabril do Azoto (UFA), a 10 de Agosto de 1948 (Quadro IV) (Pereira, 2005). Embora já existissem projectos para a instalação da indústria vindos dos anos 20, foi a partir da chegada de Ferreira Dias à Subsecretaria de Estado do Comércio e da Indústria em 1941 que ela teve impulso decisivo. A vontade do subsecretário de Estado de lançar a indústria coincidiu com o desejo da Société Anonyme de Produits et Engrais Chimiques (SAPEC) (de capitais belgas, instalada em Portugal desde 1928, com uma fábrica de superfosfatos em Setúbal) de o fazer também. A SAPEC pediu uma licença monopolista. Ferreira Dias concedeu a licença, mas sem monopólio, entretanto iniciando contactos com a CUF para a criação de uma empresa concorrente (Pereira, 2005). Vários relatos coincidem em notar o relativo pouco interesse da CUF. Teria sido a insistência de Ferreira Dias e a sua vontade em conceder uma licença à SAPEC que a teriam levado a aceitar desenvolver o projecto, embora com alguma relutância. O projecto da SAPEC materializou-se na criação da empresa Amoníaco Português (AP), em 1941, instalando a sua fábrica em Estarreja. O AP era uma empresa mista, com 49% do capital inicial pertencente à SAPEC, 49% divididos entre a Federação Nacional dos Produtores de Trigo (uma instituição corporativa de natureza semi-pública) e o Banco Nacional Ultramarino, também de natureza semi-pública, e 2% pertencentes a José de Azeredo Perdigão,

advogado em Portugal do principal accionista da SAPEC (Pereira, 2005). Apesar de ter recebido a licença ao mesmo tempo que o AP, a CUF apenas criou a UFA sete anos depois, mantendo uma certa falta de entusiasmo. As fábricas da UFA foram instaladas em Alferrarede e no Barreiro. Ambos os projectos, AP e UFA, concluíram a construção das suas fábricas em 1951 (Pereira, 2005). Em 1957, o interesse nos adubos azotados acabaria por levar a CUF também a uma participação minoritária na Sociedade Portuguesa de Petroquímica, uma empresa dominada pela SACOR e pelas Companhias Reunidas de Gás e Electricidade (CRGE) (Faria *et al.*, 2007).

No que toca à hidroeléctrica, a CUF terá sido contactada em 1945 por Ferreira Dias para participar na criação de uma empresa visando o aproveitamento do rio Zêzere. O plano de electrificação dava prioridade ao desenvolvimento inicial dos sistemas hídricos do Zêzere (sobretudo por causa do abastecimento a Lisboa) e do Cávado (sobretudo por causa do abastecimento ao Porto), cada um entregue a uma empresa juntando capitais públicos, parapúblicos e privados (Ribeiro *et al.*, 1987). Destes esforços resultaria a criação da Hidro-Eléctrica do Zêzere nesse mesmo ano, na qual a Casa Totta participou com uma percentagem de cerca de 6% do capital. O Estado colocava directamente um terço do capital e indirectamente 8%, através da Caixa Geral de Depósitos, havendo ainda o contributo de outras empresas por ele também dominadas (Quadro IV) (Faria *et al.*, 2007; e Figueira, 2012).

Outro dos sectores prioritários da nova política económica foi o das celulosas. A CUF não tinha nenhuma relação com o sector, mas isso mudou em 1956, quando adquiriu uma participação na empresa Celulosas do Guadiana (Quadro IV). Esta empresa havia sido criada em 1952, em Mourão, no Alentejo, por iniciativa de um conjunto de proprietários da região, com o propósito de aproveitar a palha abundante resultante do cultivo de trigo para fabricar papel. Dificuldades diversas levaram os fundadores a recorrer à CUF que, em 1956, apareceu como salvadora do projecto. Nas mãos do grupo, a fábrica de Mourão passou a dedicar-se ao fabrico de embalagens de cartão canelado, sempre usando o papel-palha como matéria-prima (Alves, 2001).

Embora a expansão do grupo se tenha feito sobretudo através da estratégia de diversificação relacionada acima descrita, esse não foi o único caminho. Por vezes também se fez por desenvolvimento orgânico, correspondendo a processos de integração vertical. É o caso da expansão para as tintas industriais, com a criação da empresa Tinto – Sociedade Fabril de Tintas de Construção, em 1955, cujo propósito era fornecer todos os materiais de pintura para fábricas e navios do grupo (Quadro IV) (SA, 1965). Já a expansão para o fabrico de detergentes parece ter tido uma motivação menos orgânica, resultando de uma política governamental, um

«plano nacional de progresso no domínio dos produtos de lavagem» (SA, 1965, p. 18) que deu origem à SONADEL – Sociedade Nacional de Detergentes, em 1957, em que a CUF participou conjuntamente com outros accionistas com interesses na actividade (Quadro IV). Para além da criação de novas empresas, as próprias actividades tradicionais do grupo foram motivo de diversos projectos de investimento e inovação tecnológica (Sena, 1958; SA, 1965; e Silva *et al.*, 2004).



14. Imagens da fábrica Sotínco, situada no complexo industrial da CUF, Barreiro

Depois, há actividades para que o grupo se expandiu mas eram completamente alheias à sua tradição. É o caso da hotelaria. Em 1953, Manuel de Mello fez parte do grupo de fundadores da Sociedade de Investimentos Imobiliários (SODIM), cujo objectivo era construir o Hotel Ritz de Lisboa (Quadro IV) (Carita e Almeida, 2001). Aparentemente, o projecto terá nascido de uma proposta feita por Salazar a Ricardo Espírito Santo para dotar Lisboa de uma unidade hoteleira moderna e de grande escala. Ricardo Espírito Santo ter-se-á então associado aos irmãos, José e Manuel, e também a Manuel Queiroz Pereira. Este pequeno grupo tomou a iniciativa de reunir dez personalidades que contribuíssem para o capital inicial da empresa e, em 1953, Manuel Boulosa, José Guedes de Sousa, Caetano Beirão da Veiga, António Manuel de Almeida, António Medeiros e Almeida, Manuel Queiroz Pereira, José Espírito Santo, Ricardo Espírito Santo, Vasco Bensaúde e Manuel de Mello fundavam a SODIM. O hotel foi inaugurado a 24 de Novembro de 1959 (Carita e Almeida, 2001).



15. Inauguração do Hospital CUF a 10 de junho de 1945, com Manuel de Mello na liderança do conglomerado da CUF, recebendo o Presidente da República, Óscar Carmona.

Outra actividade não relacionada para que o grupo se expandiu foi a da prestação de cuidados de saúde. Na verdade, a ideia nem sequer parece ter sido entrar numa nova actividade, mas sim criar uma estrutura capaz de oferecer serviços de saúde aos funcionários do grupo com maior prontidão e melhor qualidade do que permitia a oferta hospitalar então existente no País. Desta ideia resultaria a fundação do Hospital da CUF, a 10 de junho de 1945, instalado no Palácio Sasseti, na zona da Cova da Moura, próximo da Avenida Infante Santo, em Lisboa. Inicialmente gerido pela Caixa de Previdência da Companhia União Fabril, o hospital viria a ser integrado na gestão da empresa CUF propriamente dita em 1954, dados os seus sucessivos défices operacionais. Embora vocacionado sobretudo para prestar serviços a trabalhadores e funcionários do grupo, o hospital também se disponibilizou a fornecer serviços à população de Lisboa, inaugurando assim um ramo que viria a ter muita importância na história futura do grupo (Faria *et al.*, 2007).

## **2. A década de 1960**

O grupo teve uma enorme expansão no período dos inícios da década de 1960 até 1973. Essa expansão dependeu de dois aspectos principais: um, a alteração do seu relacionamento com a política económica do Estado Novo, que, como vimos acima, se foi transformando ao longo do tempo; outro, a sua evolução interna, marcada por dificuldades em alguns dos ramos tradicionais mais importantes (num processo a que também não foi inteiramente alheia a alteração da política industrial do regime, nomeadamente no que respeita aos projectos de substituição de importações). Ao longo do período, o grupo adicionou mais de uma centena de novas empresas à sua estrutura, muitas das quais numa lógica de diversificação completamente não-relacionada (Quadro IV). Esta expansão teve três momentos: no início da década de 1960, o crescimento acelerou-se, mas ainda de forma relativamente moderada, continuando a dirigir-se sobretudo a sectores relacionados, embora comesçassem a aparecer no património do grupo empresas dedicadas a actividades muito distantes daquelas que lhe eram tradicionais; na segunda metade da década, verificou-se um aumento da diversificação não relacionada e, no final dessa década e no início da de 1970, tanto a expansão como a diversificação não relacionada sofreram uma forte aceleração, tendo sido nesses anos que o grupo adquiriu a natureza altamente diversificada com que chegou à data de 25 de abril de 1974.



16. Navio tanque, da Soponata, JECI, entrando pela primeira vez no estuário do Tejo, Lisboa, em 19 de agosto de 1966. Porte bruto: 53.483 toneladas.



17. Navio-tanque a motor, da Soponata, ORTINS BETTENCOURT, construído em 1973. Porte bruto:136.936 toneladas.



18. Navio-tanque a motor, da Soponata, MARÃO, construído em 1973. Porte bruto: 135.351 toneladas.

A principal adição ao património empresarial do Grupo CUF neste período foi a LISNAVE, fundada em 1961 e dedicada à construção e reparação naval, um ramo tradicional do grupo. A sua origem, como já vimos, esteve nos planos conjuntos do Estado e do grupo para substituir o velho estaleiro da Rocha do Conde de Óbidos. O estaleiro de Cacilhas apenas começou a operar em 1967, quando as obras terminaram. E a evolução da economia internacional levou o projecto a adquirir uma natureza completamente diferente da Rocha do Conde de Óbidos: a ideia deixou de ser construir navios para as companhias de navegação nacionais, devendo antes o novo estaleiro dedicar-se a construção, reparação, manutenção e desgaseificação de petroleiros, aproveitando a nova intensidade do transporte de petróleo originário do Médio Oriente no contexto do grande crescimento europeu do pós-guerra, cuja base energética deixou de ser o carvão para passar a ser o petróleo. Lisboa tinha uma localização privilegiada para esse conjunto de tarefas, podendo facilmente acolher o tráfego de petroleiros em direcção aos portos da Europa do Norte, como Antuérpia, Roterdão ou Gotemburgo. Precisamente, esta dimensão internacional levou a que o projecto fosse concebido de início com apoio financeiro e técnico de grupos holandeses e suecos do sector (Faria *et al.*, 2001; e Faria, 2018).



19. Vista panorâmica dos estaleiros de reparação naval da Lisnave, na Margueira-Almada, com destaque para a doca n.º 13, ao tempo a maior doca seca do mundo, batizada em junho de 1971 com o nome Alfredo da Silva, aquando do centenário do seu nascimento.

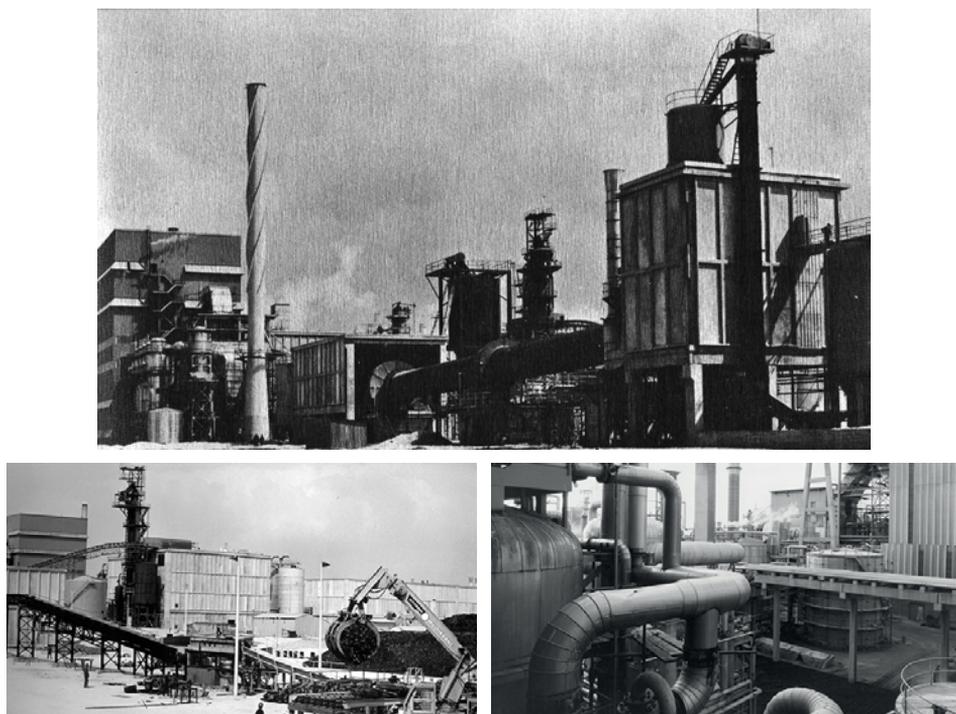
No início dos anos 60, a expansão empresarial do grupo continuou a fazer-se em grande parte por diversificação relacionada, através da formação de empresas vocacionadas para sub-ramos da indústria química, muitas vezes com uma importante componente de inovação: é o caso de empresas como a MICROFABRIL (1961), dedicada a produtos bioquímicos, a FLORAL (1961), dedicada a produtos cosméticos, ou a LUSOFANE (1962), dedicada ao então novo ramo dos plásticos (Quadro IV). O mesmo se passou no domínio do têxteis, onde o grupo formou ou adquiriu empresas que corresponderam a um salto de qualificação em relação às unidades de produção tradicionais indiferenciadas (dedicadas à sacaria de adubos), como a SITENOR (1962) e a PROTÊXTIL (1963), vocacionadas para a confecção de vestuário, ou a IPETEX (1965), para o fabrico de alcatifas (Quadro IV). Também no ramo das celulosas se deu sobretudo um salto qualitativo, com a formação da CELBI (1965), uma empresa de escala e intensidade tecnológica muito superiores às da anterior empresa do grupo, a Celulosas do Guadiana. De resto, o capital da CELBI era maioritariamente estrangeiro, neste caso da empresa Billeruds Aktieborg, originária da Suécia, país de referência no fabrico de celulose e papel (Alves, 2001b).



20. Vista aérea dos estaleiros de construção naval da Setenave, na Mitrena-Setúbal, na sequência da decisão de criar um polo de desenvolvimento industrial em 1971.

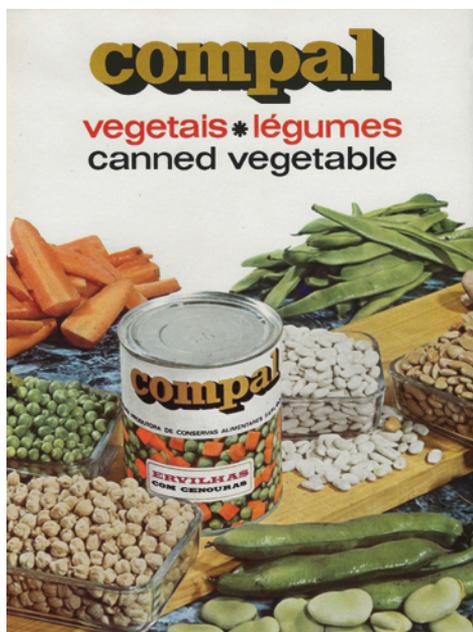
A iniciativa para a construção da nova fábrica (que viria a instalar-se na zona da Figueira da Foz) tinha aliás partido da própria empresa sueca, que usou a CUF como instrumento para vencer as limitações do condicionamento industrial,

beneficiando dos contactos prévios na LISNAVE, onde um dos accionistas suecos, a Kockums Mekanista Verkstads, era também accionista da Billerud (Quadro IV) (Fernandes, 2018). Numa linha mais tradicional, ocorre a criação da empresa Sociedade Mineira de Santiago (1966), num dos ramos de mais antigo interesse do grupo, interesse esse que também estaria na origem da formação de uma empresa imobiliária para gestão do património mineiro e associado, em Mourão, noutro ponto do Alentejo, a RIGUADIANA (1966) (Quadro IV).



21. Imagens da fábrica de celulose e pasta de papel CELBI, na Figueira da Foz.

Mas começaram também a aparecer empresas mais distantes dos domínios tradicionais do grupo, como a HOTAL (1962) e a SALVOR (1963) (Quadro IV), vocacionadas para o ramo do turismo, nomeadamente a actividade hoteleira, aproveitando os inícios do turismo de massas do Algarve, neste caso com a instalação de modernas instalações na zona da Penina e do Alvor (Faria, 2018). Destes interesses resultaria a formação de empresas dedicadas à gestão de imobiliário, como a EMACO e a SAEMA, formadas em 1964, o aluguer de automóveis, com a EUROCAR (1965), e a restauração, com a empresa O Pescador (1966) (Quadro IV).



22. Páginas de publicidade de produtos na área de consumo da COMPAL (vegetais e sumos) e da SOVENA/FULA (óleos alimentares) nos anos de 1960.

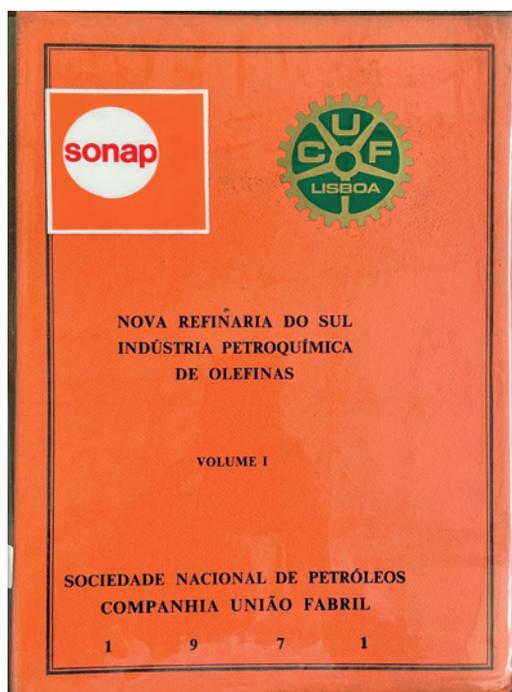
Outros ramos novos foram as indústrias alimentares, com a aquisição da empresa COMPAL (1963) e a formação da PROSELECTE (1963) e da PROALIMENTAR (1968), ou a industrialização de produtos agrícolas, com a aquisição da empresa SICEL (1963) e a formação da SOPRAGOL (1965) (Quadro IV). Um caminho interessante de diversificação foi o da criação de empresas de consultadoria, sobretudo por autonomização de gabinetes de gestão da própria CUF: foi o que aconteceu com a NORMA (1963), a SETEIA (1963) e a International Factors – Contabilistas (1965) (Quadro IV).



23. Imagem aérea do Hotel Alvor, situado na zona da Penina-Algarve, em 1971.

Entre 1969 e 1973, o grupo multiplicou-se numa profusão de empresas, com grande grau de diversificação, indo desde a indústria pesada à distribuição a retalho, passando por muitos outros. O Quadro IV documenta esta expansão, que se torna difícil de acompanhar, embora se possa dizer que a sua lógica geral correspondeu a dois propósitos: um, a tentativa de encontrar através do crescimento do número de empresas uma saída para a baixa rentabilidade dos sectores tradicionais; outra, a criação de empresas acessórias de prestação de serviços a empresas centrais no grupo: por exemplo, empresas como a Gaslimpo (dedicada à desgaseificação de navios), a ENI (dedicada à montagem de equipamentos eléctricos e electrónicos) ou a Repropel (dedicada à construção e reparação de hélices para navios) eram forne-

cedoras directas da LISNAVE. Os dois projectos de grande escala em que o grupo estaria envolvido seriam a construção de uma nova refinaria em Sines, através da empresa PETROSUL (um consórcio com a SONAP), criada em 1972, no âmbito da política governamental de criação de um sector exportador de produtos refinados do petróleo, e a empresa SETENAVE, criada em 1971, para erigir um estaleiro de construção e reparação de petroleiros em Setúbal, também visando a exportação destes navios ou dos serviços de reparação associados. A expansão no domínio da construção e reparação naval levaria ainda o grupo a tornar-se no accionista maioritário dos Estaleiros de Viana do Castelo, em 1973 (Quadro IV).



24. Capa da proposta da Petrosul, vencedora do concurso para o novo complexo petroquímico situado em Sines, na nova fase de expansão do Grupo CUF, em 1971.

Mas a diversificação dos anos 60 foi sobretudo motivada pelas dificuldades resultantes do fraco crescimento dos sectores tradicionais do grupo. A empresa CUF passou durante a década por um período de lentidão de vendas e compressão de margens em consequência da política de preços tabelados pelo Governo, também resultante da alteração de prioridades da política governamental. As companhias de navegação SGCIT e CNN começaram a sofrer a concorrência directa dos trans-

portes aéreos, o que lhes colocou diversas dificuldades. Mas a sorte de uma e outra acabariam por ser diferenciadas: a CNN, pelo facto de explorar as linhas que se dirigiam para os principais teatros da Guerra Colonial e para territórios que atraíam muita migração metropolitana, o que implicava o transporte de um volumoso número de passageiros, conseguiu manter uma rendibilidade elevada; mas o mesmo não aconteceu com a SGCIT, cujas linhas não beneficiaram da mesma situação e, por isso, se transformou num activo problemático do grupo (Brázia, 2010). Por sua vez, A Tabaqueira sofreu um dispendioso processo de realocação e modernização no início da década de 1960, com a fábrica a deslocar-se de Lisboa (no Braço de Prata) para Albarraque, próximo de Sintra, o que implicou um investimento volumoso que limitou a rendibilidade da empresa durante alguns anos (Câmara, 1995; e Ribeiro et al., 1987). Foi em resposta a estes problemas que o grupo procurou a ampla diversificação que se seguiu, entrando em sectores de crescimento rápido e geradores de fluxos de caixa, como é o caso do turismo, dos produtos alimentares ou da consultadoria.



25. Imagens dos supermercados SUPA – Pão de Açúcar, materializando a outra alteração estratégica tomada pelo Grupo CUF de entrada num novo setor de atividade, decorrente dos desafios de crescimento empresarial. Primeiro supermercado, nas Avenidas Novas (Lisboa, 1970) inauguração do hipermercado em Alcântara-Lisboa (1971), Hipermercado em Cascais (setembro de 1973) e Hipermercado Jumbo em Luanda (setembro de 1973).



26. Imagem aérea do novo complexo fabril da Tabacaria, em Albarraque-Sintra, inaugurado em 1962, que substituiu a unidade situada em Lisboa (Braço de Prata-Marvila), desde 1927. O complexo incluía também um bairro operário, um centro comercial, um posto médico, uma escola, uma despensa e uma igreja. Imagem aérea do conjunto, anos 60 do século XX.

As dificuldades já vinham a sentir-se desde o início da década, tendo dado origem a um vasto plano de reorganização dos sectores tradicionais em 1962, no sentido de os consolidar e aumentar a sua rentabilidade (Ribeiro *et al.*, 1987; e Alves, 2004). Dadas as dificuldades de caixa, a CUF endividou-se pela primeira vez de forma substancial junto de empresas industriais europeias e de bancos americanos, recorrendo também a empréstimos bancários nacionais. Foram, de resto, os credores externos os principais instigadores tanto da reorganização dos sectores tradicionais quanto da expansão para os novos (Ribeiro *et al.*, 1987). Houve um esforço significativo de investimento na renovação de instalações e no aumento da sua capacidade, em especial no sector químico. Este esforço, aliás, conjugou-se com a expansão para os produtos alimentares e a industrialização de produtos agrícolas (através da COMPAL e da SICEL), no sentido de criar algo como um *cluster* agro-alimentar controlando *inputs* e *outputs* da agricultura (Ribeiro *et al.*, 1987; Alves, 2001a; e Alves, 2004). O grupo beneficiaria muito, através da COMPAL, da abertura da EFTA às exportações de concentrado de tomate português. E o sector têxtil foi igualmente sujeito a um plano idêntico, visando a criação de um núcleo têxtil-lar, integrando a velha Companhia Aliança com as novas SITENOR e IPETEX (Ribeiro *et al.*, 1987).

Todo este período é marcado por vários desenvolvimentos de internacionalização do grupo, algo claramente visível no projecto da LISNAVE, onde existiram associações estreitas com quatro grupos estrangeiros: dois suecos, Eriksberg (de Gotemburgo) e Kockums (de Malmö), e dois neerlandeses, Nederlandsche Dok-En Scheepsbow Maatschapp (de Amesterdão) e Wilton-Fijenoord (de Schiedam) (Faria *et al.*, 2001). Mas também no projecto da CELBI, onde se associou ao grupo papelheiro sueco Billeruds. Como notam Ribeiro *et al.* (1987), estas foram associações na sua própria base produtiva, sem presença do Estado como accionista. Também no domínio petroquímico houve uma associação semelhante em 1973 para o desenvolvimento das fibras acrílicas na empresa Fisipe – Fibras Sintéticas de Portugal, com o grupo japonês Mitsubishi (Ribeiro *et al.*, 1987). O grupo participou também na empresa INTERACID, uma parceria internacional de empresas químicas sediada na Suíça, para lidar com excessos de produção de ácido sulfúrico (Alves, 2004; e Gomes, 2010).

Uma outra dimensão de internacionalização foi a transformação do grupo num investidor internacional, deixando de ser apenas receptor de investimento estrangeiro. O Brasil foi o principal destino deste tipo de actividade. Em 1973, foi feito um acordo de cooperação com o grupo local Ipiranga, cujo leque de interesses era semelhante ao da CUF: embora centrado na agro-pecuária, o parceiro brasileiro também se espalhava pelos adubos, a petroquímica, a refinação e a distribuição de petróleo e derivados ou o turismo. Esta parceria daria origem a uma fábrica de adubos no Brasil, a ISACUF, em cujo capital o grupo participou em 40% (Gomes, 2010; e Ribeiro *et al.*, 1987).



27. Imagem aérea da Fisipe, no Lavradio-Barreiro, cujo projeto teve o seu arranque em 1973 numa parceria com a Mitsubishi.

### 3. Informação financeira sobre as sete maiores empresas do Grupo CUF

A observação dos principais dados financeiros respeitantes à evolução das maiores empresas do Grupo CUF mostra uma expansão genericamente consistente ao longo do período analisado, com uma forte aceleração no final da década de 1960, apesar de existirem oscilações conforme a variável observada. Podemos ver no Quadro XV a evolução da média dos activos brutos das sete maiores empresas do grupo, bem como a evolução individual de cada uma delas. Essa evolução é visivelmente crescente, tanto na média (também ilustrada pelo Gráfico 4) como em cada uma das empresas consideradas isoladamente, verificando-se uma fortíssima aceleração no final do período. Deve, no entanto, assinalar-se que o crescimento mais constante se deveu às instituições financeiras do grupo, o Banco José Henriques Totta/Totta-Aliança/Totta & Açores e a Companhia de Seguros Império (Quadro XV). Os activos das restantes empresas também cresceram ao longo do período, mas de forma mais irregular. Destacam-se aqui a CUF, a SGCIT e A Tabaqueira, nas quais se verifica um súbito aumento dos seus activos: em 1958 e 1959 para A Tabaqueira, em 1965 para a CUF, e em 1966 para a SGCIT. Não é possível saber exactamente o que esteve na origem das descontinuidades, mas poderão ter sido programas de reestruturação a que as empresas foram sujeitas. Seja como for, o crescimento continuou a partir da nova base e certamente acelerou-se depois. As empresas de navegação (SGCIT e CNN) tiveram um comportamento algo diferenciado, com a CNN a mostrar um crescimento mais forte do que a SGCIT (cuja expansão parou na segunda metade da década de 1950 e entrou mesmo em declínio na segunda metade da década seguinte), talvez motivado por um aumento da circulação no espaço do império, para que a CNN estava mais bem apetrechada. Também a empresa CUF mostrou um comportamento pouco consistente: depois do salto abrupto de 1965 no valor dos seus activos, viu esse valor essencialmente estagnar.

Os resultados são mais ambivalentes quando se olha para o volume de negócios. A média das sete empresas mostra um crescimento pouco pronunciado até finais da década de 1950, mas acelerando na década seguinte e explodindo depois (Quadro XV e Gráfico 5). Tal como no caso dos activos, o principal contributo para a expansão veio das empresas financeiras, seguindo-se A Tabaqueira e a LISNAVE, com um crescimento consistente. Tal como no caso dos activos, os valores médios surgem inflacionados pela mudança de critérios de registo contabilístico operada na CUF, n'A Tabaqueira e na SGCIT a partir de determinados anos. Tanto a CUF, como a CNN, como sobretudo a SGCIT tiveram comportamentos hesitantes.



28. Fachada do Banco Totta & Açores, Edifício dos Leões, na Rua do Ouro, em Lisboa, 1971.

Quanto à rentabilidade, existe uma clara tendência de queda a prazo. Tanto a média do retorno líquido (i.e., dos lucros) sobre o capital social como a do retorno líquido sobre os activos brutos tiveram uma forte queda no final da década de 1940 (Quadro XV e Gráfico 6). Esse resultado deveu-se sobretudo ao comportamento da CNN, onde ambos os indicadores caíram abruptamente, já que nas restantes empresas do grupo a queda não foi tão pronunciada. Grande parte deste comportamento ter-se-á devido ao fim das condições especiais da guerra e ao regresso a uma certa normalidade de circulação internacional, que retirou espaço imediato de negócio à CNN. Uma vez passada essa fase, pode ver-se que a média das sete empresas foi razoavelmente consistente e elevada nos anos seguintes no que toca ao retorno sobre o capital, o mesmo se observando com cada empresa quando observada individualmente. No entanto, o retorno sobre os activos não foi tão positivo, significando que boa parte da rentabilidade do capital se deveu precisamente à expansão dos activos. De facto, a média do retorno sobre os activos manteve-se estável na primeira metade da década de 1950 e mostrou uma tendência de queda na segunda metade (Quadro XV e Gráfico 7), continuando isto a ser observado em cada uma das empresas vistas individualmente. O facto de a rentabilidade do capital das empresas do grupo ter dependido de um aumento continuado da sua

escala, medida pela dimensão dos activos (sendo que aqui a rendibilidade foi decrescente), mostra algumas fragilidades do grupo.

**A Companhia de Seguros Império  
é hoje  
uma Companhia  
de Marketing**



**O que é, para a IMPÉRIO, ser uma Companhia de Marketing:**

É ser uma empresa que considera o cliente logo no início do seu ciclo de produção. O estudo das necessidades do cliente é que leva a empresa a conceber os produtos que deve produzir para satisfazer essas necessidades. ● É pensar, modestamente, que o cliente é o único juiz das nossas decisões e que as iniciativas da empresa só são válidas quando o cliente aceita os nossos produtos pelo seu justo valor.

«Marketing» e «management» são duas palavras que se tornaram familiares às empresas de todo o mundo. As empresas que se projectam no futuro criam uma força decisiva utilizando os modernos métodos de gestão (management) e inspiram-se numa filosofia de mercado (marketing) em que a satisfação das necessidades do cliente é o seu objectivo.

● É presentir as necessidades do cliente e anteciper-se à sua evolução para investir e criar os produtos de que precisa o homem da amanhã. ● É organizar-se e dirigir-se para servir uma clientela e atingir níveis de produtividade que tornem possível, através de preços mais baixos, alargar o mercado a novos grupos de consumidores. ● É fazer da inovação uma força impulsionadora da empresa, uma força que faz a empresa percorrer rapidamente os caminhos áridos do progresso. ● É pensar que, a longo prazo, só a satisfação das necessidades do cliente é a garantia d'uma empresa sólida, dimensionada no nível das necessidades do futuro, útil à economia da Nação e, além disso, rentável.

FAO SEU SERVIÇO  
**IMPERIO**  
a sua seguradora

RUA GARRETT, 62 — LISBOA 2

31/1/62 — 2X — Ma

29. Página de publicidade da Companhia de Seguros Império, em janeiro de 1969, ao lançar um novo posicionamento comercial de enorme impacto e inovação para a época. A seguradora surgiu em 1942, numa das últimas decisões de investimento de Alfredo da Silva.

Os sinais continuaram a não ser claramente positivos na década seguinte, embora apresentando certas especificidades. A média do retorno sobre o capital nas sete maiores empresas teve uma pronunciada tendência de queda ao longo do período até 1971, com uma rápida subida nos últimos dois anos (Gráfico 6). Quando

as empresas são olhadas isoladamente, todas tiveram um comportamento negativo, com excepção da LISNAVE, cuja tendência foi a contrária. A recuperação dos últimos dois anos deve-se sobretudo à LISNAVE, precisamente, e à Companhia de Seguros Império, com algum contributo também do BTA (Quadro XV). Já o retorno sobre os activos teve um comportamento estável na média das sete empresas, replicando cada uma delas consideradas individualmente esse comportamento, com excepção da SGCIT, cuja evolução foi especialmente negativa, e da LISNAVE, que foi especialmente positiva (Quadro XV e Gráfico 7). Este quadro mostra algumas dificuldades do grupo resultantes do fraco crescimento dos sectores tradicionais. Algo que o estudo realizado pela consultora McKinsey and Company no final dos anos 60 também notou para a empresa CUF (McKinsey and Company, 1970). Ao contrário do sucedido na década de 1950, em que a rendibilidade do capital das empresas do grupo dependeu de um aumento continuado dos activos, nos anos de 1960 a rendibilidade do capital teve pior comportamento do que a dos activos. Isto significa que a razoável rendibilidade dos activos adquiridos não foi suficiente para evitar uma redução da rendibilidade do investimento. Os aumentos de capital sucederam-se ao longo do período. Mas a verdade é que a rendibilidade deste capital continuou a cair.

Os resultados acima são confirmados pela média do rácio do capital sobre os activos, sempre em decréscimo até meados da década de 1960, com um súbito salto na sequência da reestruturação das empresas CUF e SGCIT e o regresso a níveis inferiores no início da década de 1970, mesmo assim revelando algum crescimento em relação ao início dos anos 60 (Quadro XV e Gráfico 8). O declínio dos anos 50 revela o crescente endividamento do grupo e uma menor utilização do autofinanciamento: efectivamente, para o activos crescerem em relação à base de capital, o financiamento só pode ter sido obtido através de dívida, mostrando que o grupo começou a adoptar durante a década de 1950 uma estratégia de crescimento diferente da que havia sido tradicional nele. Contudo, o quadro não é tão claro quando se consideram as empresas individualmente. As empresas industriais ou de navegação (CUF, A Tabaqueira, SGCIT e CNN) continuaram a manter um nível relativamente baixo de endividamento, mas o mesmo já não aconteceu com as empresas financeiras (Banco Totta e Companhia de Seguros Império). Foram estas últimas as principais responsáveis pelo endividamento. Isto parece significar que, no domínio do financiamento, o grupo terá adoptado uma estratégia dupla, algo mais arriscada no domínio financeiro, mas bastante tradicional nas outras empresas.

O crescimento deste rácio na década seguinte mostra uma mudança de estratégia. Os reforços de capital sucederam-se e foram especialmente sentidos nas

empresas tradicionais, claramente descapitalizadas no início da década de 1960. O grupo continuou, portanto, a apostar no autofinanciamento nos sectores tradicionais, tendo aqui feito um grande esforço por volta de meados da década, sobretudo n'A Tabaqueira, na CUF e na Companhia de Seguros Império. Esta evolução é revelada pela média do rácio do capital sobre os activos, com um salto em meados da década e uma queda no final (Quadro XV e Gráfico 8). Esta queda parece ser explicada sobretudo pelo que se passou na companhia de seguros. No geral, estes números mostram que o grupo continuou a não se endividar muito, passando a socorrer-se mais do mercado de capitais, que sofreu um grande desenvolvimento a partir da segunda metade da década de 1960.



**30.** O complexo fabril da CUF, no Barreiro, em 1975, na sua fase de maior expansão e antes da nacionalização pelo Estado.



# CONCLUSÃO

---

Em 1973, dois anos antes de ser quase integralmente nacionalizado e um ano antes de o Estado Novo terminar, o Grupo CUF reunia cerca de 200 empresas e representava cerca de 12% do capital social de todas as empresas do País, aproximadamente 7% do volume de negócios, 5,5% do PIB e 1,7% do emprego. Graças a estes números, era então o maior grupo da Península Ibérica e um dos maiores da Europa. Tinha chegado a esta dimensão graças a um processo de expansão acontecido sobretudo a seguir à II Guerra Mundial. As suas origens estavam numa pequena fábrica química de Lisboa fundada em 1865 que, por passos sucessivos de diversificação, se foi constituindo em grupo. O processo sustentado de crescimento subsequente à II Guerra Mundial tornou-se extremamente rápido a partir da década de 1960. Na fase de maior expansão, a diversificação passou a ser cada vez menos relacionada, pelo que em 1973 o grupo estava presente em 46 actividades económicas.

Esta evolução levanta uma série de questões sobre as causas do crescimento do grupo, bem como do ritmo diferenciado em relação a outros grupos. Parte das causas da expansão dos grupos económicos resulta do forte processo de crescimento económico e industrialização pelo qual o País passou entre as décadas de 1950 e 1970. Os grupos, e em particular o Grupo CUF, estavam bem apetrechados para fazer parte desse processo, dada a sua maior sofisticação empresarial em

diversas dimensões, a que cresceu um enquadramento institucional em que o Estado assumiu um papel fortemente intervencionista no sentido de estimular, precisamente, esse processo de industrialização. Fica por esclarecer a razão pela qual o Grupo CUF teve um comportamento diferente de outros, expandindo-se mais rapidamente. Apesar de tudo, no final do período do Estado Novo, a concentração empresarial em Portugal continuava a ser relativamente baixa por comparações internacionais. A paisagem empresarial portuguesa permaneceu essencialmente fragmentada e dual. É verdade que se tornou mais concentrada, mas não em favor das maiores empresas e sim das de dimensão média, correspondendo apenas a uma diminuição incompleta da fragmentação e da dualidade: as pequenas unidades continuaram a marcar a paisagem empresarial, mas em menor grau do que no início do período. Quanto às empresas grandes e muito grandes, continuaram a ter um peso diminuto.

Os resultados financeiros e económicos do grupo mostram que, na década de 1950, a rentabilidade das suas principais empresas se manteve numa posição razoavelmente confortável, embora com algumas fragilidades. Enquanto os lucros sobre o capital se mantiveram relativamente elevados, o mesmo já não é verdadeiro quanto aos lucros sobre os activos, significando que boa parte da rentabilidade do capital se deveu precisamente à expansão dos activos. Na década de 1960, o retorno sobre o capital teve uma pronunciada tendência de queda nas sete maiores empresas do grupo, com excepção da LISNAVE. Já o retorno sobre os activos teve um comportamento estável. Este quadro mostra algumas dificuldades do grupo resultantes do fraco crescimento dos sectores tradicionais.

A média do rácio do capital sobre os activos esteve sempre em decréscimo até meados da década de 1960. O declínio dos anos 50 revela o crescente endividamento do grupo e uma menor utilização do autofinanciamento, embora sobretudo nas empresas financeiras, já que nas empresas industriais ou de navegação não foi assim. Ou seja, na década de 1950, o grupo adoptou uma estratégia de financiamento dupla, algo mais arriscada no domínio financeiro, mas bastante tradicional nas outras empresas. Na década seguinte mudou de estratégia. Os reforços de capital sucederam-se e foram especialmente sentidos nas empresas tradicionais. O grupo continuou, portanto, a apostar no autofinanciamento nos sectores tradicionais, mas passou a socorrer-se mais do mercado de capitais, que sofreu um grande desenvolvimento a partir da segunda metade da década de 1960.

Com este trabalho, aquilo que se pode dizer acerca da dimensão e do peso do Grupo CUF na economia portuguesa do final do Estado Novo fica empírica e

quantitativamente mais fundamentado. Os cálculos tentados para os outros grupos são mais frágeis, mas parecem plausíveis. Uma vez estabelecidos certos aspectos empíricos, é agora possível discutir a questão da relevância dos grupos económicos no período do Estado Novo de maneira mais sólida. Os resultados confirmam um peso substancial do Grupo CUF na economia, mas mostram também que ele estava longe de ser esmagador, assim como o do conjunto dos grupos económicos. Os cálculos apresentados neste livro conciliam-se bem com os apresentados por Pinho (1976) e Franco (1991) para o conjunto do sector nacionalizado em 1975-76, que não estará muito distante do conjunto dos grupos económicos no final do regime. Segundo ambos os autores, o contributo para o PIB desse sector em 1975 seria de cerca de 11%. Isto quer dizer que cerca de 90% do PIB do País não dependia (pelo menos directamente) dos grupos económicos, e também que, se os grupos eram uma realidade importante, a maior parte da economia do período do Estado Novo não dependia directamente deles. Pode colocar-se a hipótese de que essa dependência fosse indirecta, mas aí começamos a entrar num outro tipo de discussão que até agora era impossível. Esse efeito indirecto até poderia ser tão forte que os grupos tivessem um impacto esmagador na economia, mas para chegar a essa conclusão é preciso investigar e discutir mais, já que não é possível continuar a seguir sem qualificações a ideia de que os grupos económicos tinham um impacto avassalador na economia portuguesa do final do Estado Novo.



# **ANEXOS**

---

## **QUADROS E GRÁFICOS**



**Quadro I. Número de empresas dos principais grupos económicos e respectivas actividades (Portugal, 1957-1973)**  
(entre parêntesis o número de actividades dos grupos)

Grupo	1957	1973
CUF	21 (13)	200 (46)
Banco Espírito Santo & Comercial de Lisboa	11 (7)	22 (11)
Banco Borges & Irmão	11 (7)	91 (19)
Champalimaud	6 (2)	45 (20)
Banco Português do Atlântico	5 (4)	51 (17)
Banco Nacional Ultramarino	7 (3)	46 (17)
Banco Fonecas & Burnay	12 (12)	27 (16)

Fonte: Silva *et al.* (2016) e cálculos próprios para o Grupo CUF.

**Quadro II. Peso do sector empresarial público na economia nacional (Portugal, 1973-1974) (%)**

Sector	VAB		FBCF		Emprego	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974
Setor público tradicional <sup>a</sup>	12,3	12,4	18,6	18,9	12,4	-
Empresas nacionalizadas	10,6	10,7	25,2	21,3	6,0	5,6
Empresas controladas	1,8	1,7	1,6	3,5	0,9	1,4
Total	24,4	24,8	45,4	43,7	19,3	-

<sup>a</sup> Sector público anterior ao 25 de Abril de 1974

Fonte: Pinho (1976).

**Quadro III. Peso do sector empresarial público na economia nacional (Portugal, antes e depois das nacionalizações de 1975-1976) (%)**

Sector	VAB		FBCF		Emprego	
	Antes	Depois	Antes	Depois	Antes	Depois
Total	7,8	22,9	15,8	41,6	12,4	19,3
Empresas públicas	-	13,6	-	25,6	-	6,00
Empresas participadas	-	1,5	-	1,6	-	0,5

Fonte: Franco (1991).

Quadro IV. Lista das empresas do Grupo CUF em 1973

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
A Tabaqueira	1927	Tabaco	60,6	200000	1471655	154914	1100	Tipo I
ACTIMESA – Actividades de Importação e Exportação	1964	Importação e exportação com Guiné	54,5	500	11454	6466	13	Tipo I
AEROMAR – Sociedade Abastecedora de Navios, Aeronaves e Estado	1971	Abastecimento de navios e aviões; Moçambique	50,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
AEROPLAN – Sociedade Construtora de Aeroportos	1973	Construção civil	33,3	SI	SI	SI	SI	Tipo V
AFRICADOS – África Supermercados	1971	Supermercados; Angola	48,6	SI	SI	SI	SI	Tipo II
AGROPLÁSTICA – Indústria e Comércio de Plásticos para a Agricultura	1972	Sistema de rega e construção de estufas em plástico para agricultura	60,0	1000	4323	1116	12	Tipo I
ALBAR – Sociedade Imobiliária do Barlavento	1960s	Empreendimentos imobiliários no Algarve	100,0	10000	26	-90	SI	Tipo I
ALGODEX – Fábrica de Algodão da Malveira	1973	Pensos, gazes e algodão de farmácia	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
ATLANSUL – Intercâmbio Com. Atlântico Sul, Import e Export	1973	Importação e exportação	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Banco do Oriente	1973	Banca; Macau	35,0	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Banco Fonsecas & Burnay	1967	Banca	41,0	321440	939898	322927	SI	Tipo V
Banco Totta Standard de Angola	1966	Banca; Angola	34,4	SI	1586718	472716	SI	Tipo III
Banco Standard-Totta de Moçambique	1966	Banca; Moçambique	31,3	SI	SI	SI	SI	Tipo III
Banco Totta & Açores	1970	Banca	54,3	900000	SI	SI	3000	Tipo I

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
BATICEL – Minerais Aglutinados	SD	Materiais de construção	100,0	5000	SI	1220	SI	Tipo I
CEAD – Centro de Estudos de Administração e Desenvolvimento	SD	Consultadoria	64,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
CELBI – Celuloses Beira Industrial	1965	Celulose	23,8	364000	711377	98471	632	Tipo III
Celsus – Laboratório farmacêutico	1968	Laboratório farmacêutico	100,0	SI	SI	SI	54	Tipo I
CELTRANS – Sociedade de Transportes Internacionais	SD	Transporte marítimo e aéreo	75,0	SI	SI	SI	43	Tipo I
Celuloses do Guadiana	1956	Celulose	59,7	60000	32541	22002	866	Tipo I
CENTURIAL – Companhia de Empreendimentos Turísticos	1970	Turismo	67,5	8000	9990	23336	15	Tipo I
CICOMO – Companhia Industrial de Cordoarias de Moçambique	1966	Cordoaria, sisal; Moçambique	78,8	SI	SI	SI	SI	Tipo I
CIL – Companhia de Investimentos	SD	Finança	22,5	SI	SI	SI	SI	Tipo V
CINEVOZ-Mc Cann Erickson, Publicidade e Estudos de Mercado	1972	Publicidade	12,0	SI	SI	SI	SI	Tipo VI
Clínica S. Bento	SD	Saúde	100,0	SI	SI	SI	103	Tipo I
COBRIMPE – Cobranças, Organização e Assistência a Empresas	1972	Consultadoria	100,0	SI	SI	SI	20	Tipo I
COMBAL – Companhia Brasileira de Conservas Alimentares	1970s	Conservas; Brasil	99,9	SI	SI	SI	SI	Tipo I
COMFABRIL – Companhia Fabril e Comercial do Ultramar	1956	Importação; Angola	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
COMFATEX	SD	Têxteis; Angola	76,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
COMPAL – Companhia Produtora de Conservas Alimentares	1963	Produtos alimentares	87,9	96000	203484	36831	609	Tipo I
Companhia Animatográfica dos Restauradores	1941	Audiovisual	96,5	5000	3330	757	3	Tipo I
Companhia dos Grandes Armazéns Alcobia	SD	Mobiliário	53,0	600	6564	4376	60	Tipo I
Companhia da Ilha do Príncipe (São Tomé)	1943	Comércio colonial; ilha do Príncipe	45,4	SI	SI	SI	SI	Tipo II
Companhia de Celulose do Ultramar Português	SD	Celuloses; Ultramar	11,8	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Companhia de Seguros A Nacional de Angola	SD	Seguros; Angola	11,4	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Companhia de Seguros A Soberana	SD	Seguros	12,2	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Companhia de Seguros Império	1942	Seguros	82,3	100000	343351	262307	995	Tipo I
Companhia de Seguros Mutualidade	SD	Seguros	10,0	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Companhia de Seguros Sagres	1951	Seguros	80,0	10000	198534	63616	SI	Tipo I
Companhia Industrial Portuguesa	1955	Química	84,0	15000	4084	2778	SI	Tipo I
Companhia Moçambicana de Navegação	1971	Navegação	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Companhia Nacional de Navegação	1955	Navegação	58,4	575000	2059435	515184	3053	Tipo I
Companhia Nacional de Petroquímica	1972	Petroquímica	79,6	500000	SI	SI	40	Tipo I
Companhia Portuguesa do Cobre	1943	Metalmecânica	34,3	100000	39784	31368	720	Tipo II

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
Companhia Portuguesa Higiene	SD	Produtos farmacêuticos	57,8	3000	12784	5830	196	Tipo I
Companhia Textil do Pungué	1959	Têxteis; Moçambique	76,9	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Companhia Universal de Seguros e Resseguros	SD	Resseguros	89,8	SI	SI	SI	SI	Tipo I
CREDEPE	SD	Distribuição de publicações	95,0	SI	SI	SI	10	Tipo I
CUF – Companhia União Fabril	1898	Química	61,7	1750000	3859682	759395	7600	Tipo I
D. Moura Sucessores	SD	Reparações eléctricas	100,0	SI	SI	SI	60	Tipo I
DCI – Desenvolvimento e Comércio Internacional	1973	Importação e exportação	60,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
DRAIVIMPE – Centro Técnico de Reparações Automóveis	1973	Reparação automóveis	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Editora Arcádia	1957	Edição livros	69,9	3500	52202	13785	44	Tipo I
EET – Estudos e Empreendimentos Turísticos	1969	Turismo	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Electro-Arco	1972	Produção e comercialização de eléctrodos para soldadura	40,0	10000	1645	12232	108	Tipo II
EMACO – Empreitadas, Administração e Construção	1964	Imobiliário	100,0	9500	63710	14446	30	Tipo I
EMAPE – Empresa Agropecuária de Benavente	1971	Agropecuária (rações)	40,0	SI	SI	SI	27	Tipo III
Empresa / Sociedade António Silva Gouveia	1921	Comércio colonial; Guiné	52,6	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Empresa Africana de Cargas e Descargas	1967	Logística	30,0	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Empresa Cinematográfica de S. Pedro	SD	Audiovisual	13,5	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Empresa do Cobre de Angola	1944	Minas	88,1	SI	SI	SI	SI	Tipo I

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
Empresa Geral de Fomento	1947	Holding	80,9	15000	28535	30257	64	Tipo I
ENFRIPOR – Entrepósitos e Armazéns Frigoríficos	1973	Entrepósitos e armazéns frigoríficos	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
ENI – Electricidade Navale Industrial	1969	Produtos eléctricos industriais	100,0	10000	148931	109054	892	Tipo I
ENIANG – Electricidade Navale Industrial Angola	1973	Produtos eléctricos industriais; Angola	34,6	SI	SI	SI	SI	Tipo II
ENIBRASIL – Electricidade Navale Industrial	1973	Produtos eléctricos industriais; Brasil	54,2	SI	SI	SI	SI	Tipo I
ENIMOC – Electricidade Navale Industrial Moçambique	1973	Produtos eléctricos industriais; Moçambique	45,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
EQUIMETAL – Empresa Fabril de Equipamentos Metálicos	1973	Equipamentos metálicos	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
ESLI – Parques de Estacionamento de Lisboa	1971	Parques de estacionamento	67,4	23000	4958	-597	36	Tipo I
Estabelecimento de Ensino São João Baptista de La Salle	SD	Educação	10,7	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Estaleiros Navais de Viana de Castelo	1945	Estaleiros navais	64,4	37250	24075	41162	1588	Tipo I
ETC – Empresa Transportadora de Contentores	SD	Transporte de contentores; Moçambique	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
EUROCAR – Companhia Nacional de Aluguer de Automóveis	1965	Aluguer de automóveis	51,0	2000	9110	388	33	Tipo I
EURODOMIUS – Decoração e vestuário	1970s	Têxteis	100,0	30000	9208	970	180	Tipo I
EUROFLOR – Sociedade de Produção e Exploração de Flores	1973	Produção e exploração de flores	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
EUROGESTÃO – Sociedade para a Promoção e Desenvolvimento de Empresas	1972	Consultadoria	100,0	1000	11097	4020	15	Tipo I
EXPORCORDAS – Exportadora de Cordoarias	SD	Cordoaria	20,0	SI	SI	SI	SI	Tipo VI
Expresso – Bloco editorial	1967	Distribuidora de livros	89,0	2000	12475	-5930	91	Tipo I
Fábrica de Fiação e Tecidos Ribeirão	SD	Têxteis	11,3	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Fábrica de Tecidos Agra	SD	Têxteis	15,3	SI	SI	SI	SI	Tipo V
FISIPE – Fibras Sintéticas de Portugal	1973	Fibras sintéticas	60,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
FLORAL – Sociedade de Perfumaria e Produtos Químicos	1962	Perfumaria	80,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Foz Tráfego – Agência Marítima da Figueira	1973	Tráfego marítimo	60,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
FRINIL – Frio Naval e Industrial	1971	Refrigeração e ar condicionado industriais	62,0	1500	19586	3473	68	Tipo I
FUNDUS – Administração e Participações Financeiras	1970	Imobiliário	100,0	75000	10530	25195	4	Tipo I
GARGAL – Garrafas de Portugal	1971	Vidro	34,6	80000	SI	SI	SI	Tipo V
GASLIMPO – Sociedade de Desgasificação de Navios	1967	Desgasificação e limpeza de navios	100,0	300	170647	71585	1599	Tipo I
Gazeta das Aldeias	SD	Publicações	72,4	250	532	460	6	Tipo I
GERTAL – Companhia Geral de Restaurantes e Alimentação	1973	Restauração	50,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
GLOBALHOTEL - Gestão e Exploração Hoteleira	1973	Hotelaria e restauração	90,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
GUINEMAR - Sociedade de Agências e Transportes da Guiné	1962	Navegação; Guiné	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
H. Parry & Son - Estaleiros Navais	1971	Navegação	52,7	41750	2409	35777	908	Tipo I
Hospital CUF	1945	Saúde	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
HOTAL - Sociedade Industrial Hoteleira do Sul de Portugal	1962	Hotelaria	54,4	50000	SI	SI	11	Tipo I
IMEX - Moçambique	1967	Importação e exportação; Moçambique	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
IMOBUR - Imobilizações Urbanas	1970s	Imobiliário	100,0	2000	SI	-45	SI	Tipo I
Império Reinsurance Company	1972	Resseguros	50,0	SI	SI	SI	3	Tipo II
Império Renchersicherungs	1972	Resseguros; Alemanha	33,3	SI	SI	SI	SI	Tipo IV
INDUVE	1956	Óleos alimentares; Angola	65,9	SI	SI	SI	SI	Tipo I
INICA - Sociedade de Iniciativas Mineiras e Industriais	1971	Minas	50,0	1000	1	18	SI	Tipo II
INTERACID Inc	1971	Química	50,0	SI	SI	SI	8	Tipo III
INTERCUF - Comércio e Representações de Produtos Químicos	1973	Comercialização produtos químicos; Brasil	99,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
INTERFORMA - Equipamento de Interiores	1967	Mobiliário	93,3	30000	31510	11304	220	Tipo I
International Factors - Contabilistas	1965	Produtos financeiros (factoring)	40,0	SI	SI	SI	63	Tipo II
IPA - Indústria de Pescas de Angola	SD	Pesca; Angola	20,0	SI	SI	SI	SI	Tipo V
IPETEX - Têxteis Industriais	1965	Alcatifas	98,4	50000	108128	26454	300	Tipo I
ISA-CUF - Produtos Alim. Partic.	SD	Holding	40,0	SI	SI	SI	SI	Tipo III

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
ISU – Estabelecimentos de Saúde e Assistência	1971	Saúde	100,0	30000	1868	32399	359	Tipo I
ITELCAR – Automóveis de Aluguer	1972	Aluguer de automóveis	66,0	2000	478	469	6	Tipo I
JOTUM – Tincto	SD	Tintas industriais	50,0	SI	SI	SI	SI	Tipo III
Lisbon Motors	SD	SIA	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
LISNAVE	1961	Construção e reparação naval	31,7	500000	2485633	1109104	8963	Tipo II
LISNAVE Shipyard	SD	Agência da LISNAVE para os EUA	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
LISNICO	1972	Reparação de navios em viagem	50,0	SI	SI	SI	111	Tipo II
LISTRÁFEGO	1973	Logística: cargas e descargas portuárias	40,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
LUSOFANE	1962	Plásticos	100,0	SI	89147	21784	283	Tipo I
MANOBITO	1973	Transportes; Angola	33,3	SI	SI	SI	SI	Tipo V
MARBLARTE – Manufactura de Mármore Decorativos	1969	Manufactura de mármore	87,4	21000	6658	7465	54	Tipo I
MARGER	1973	Estudos para a LISNAVE; Suíça	80,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Maria Tereza Mimoso	SD	Moda	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Martins & Morais	SD	Seguros	99,3	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Metalúrgica Duarte Ferreira	SD	Metalomecânica	28,2	75000	737822	192528	SI	Tipo V
MOMPOR – Companhia Portuguesa de Montagens Industriais	1972	Construção e manutenção industrial	100,0	10000	195720	72342	745	Tipo I
MULTICATER – Gestão de Restaurantes, Messes e Câmaras de Navios	1972	Catering	100,0	1500	400	-165	SI	Tipo I
MULTITUR – Promoções Turísticas	1967	Turismo	10,0	2500	230	-587	SI	Tipo V
NAVANG – Companhia de Navegação Angola	1970	Navegação; Angola	55,8	SI	SI	SI	SI	Tipo I

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
NAVELINK	SD	Navegação	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
NAVEMAR – Agência de Navegação Marítima e Aérea	1970	Navegação	50,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
NAVETUR – Agências de Turismo e Transportes de Angola	1971	Turismo e transportes; Angola	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
NAVETUR – Agências de Turismo e Transportes de Moçambique	1969	Turismo e transportes; Moçambique	50,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
NORMA – Sociedade de Estudos para o Desenvolvimento de Empresas	1963	Consultadoria, informática e tratamento de dados	100,0	20000	106217	43855	267	Tipo I
NORTEMAR – Agência Marítima do Norte	1971	Agência marítima	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Nova Fiação ATMA	SD	Têxteis	17,1	SI	SI	SI	SI	Tipo V
NOVAGESTA – Gestão de Empresas	1972	Consultadoria	20,0	1000	SI	21	SI	Tipo V
O Pescador – Sociedade Internacional de Restaurantes	1966	Restauração	33,3	SI	SI	SI	8	Tipo II
OPCA – Nova Organização Obras Públicas e Cimentos Armados	SD	Construção civil	41,7	SI	SI	SI	870	Tipo II
PA Empreendimentos	1972	Holding de supermercados	20,0	SI	SI	SI	SI	Tipo V
PENTA – Publicidade	1970	Publicidade	50,0	2000	38896	5546	51	Tipo II
PENTA – Publicidade Angola	SD	Publicidade; Angola	55,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
PETROSUL – Sociedade Portuguesa de Refinação de Petróleos	1972	Refinação de petróleo	20,4	755000	SI	SI	210	Tipo III
Pirites Alentejanas	1973	Mineração	45,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
Plantações da Coamba	SD	Agricultura; Angola	38,3	SI	SI	SI	SI	Tipo V

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
PORTUFRETE – Fretamentos Marítimos e Aéreos	1972	Fretes marítimos e aéreos	25,0	SI	SI	SI	7	Tipo V
PREVINIL – Empresa Preparadora de Compostos Vinílicos	1969	Química	45,0	9000	51949	5644	39	Tipo II
PREVINIL Angola	1973	Química; Angola	60,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
PROALIMENTAR – Companhia de Produtos Alimentares do Centro	1968	Produtos alimentares	33,2	40000	105510	11267		Tipo II
PROCONSTROI – Gabinete de Estudos, Projectos e Obras	1970	Projectos de construção civil	50,0	20000	127824	14340	650	Tipo III
PROFABRIL – Centro de Projectos	1963	Consultadoria	100,0	10000	330130	96878	485	Tipo I
PROFABRIL Maroc	SD	Consultadoria; Marrocos	50,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
PROMARINHA – Gabinete de Estudos e Projectos	1969	Consultadoria	100,0	SI	SI	SI	13	Tipo I
PROMIGESTE – Gestão de Propriedades Imobiliárias	1970	Imobiliário	97,0	100	1692	1351	SI	Tipo V
PROMOTEL – Sociedade de Promoção Turística e Hoteleira	1971	Turismo (Hotel Polana, Moçambique)	50,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
PROTANGUE – Proteínas de Angola	SD	Angola	20,0	SI	SI	SI	SI	Tipo V
PROTÉXTIL – Promoção da Indústria Têxtil	1963	Confecção de vestuário	100,0	5000	1	-16	SI	Tipo I
REALIMO – Estudos e Realizações Imobiliárias	1969	Construção civil	50,0	50000	83011	15361	25	Tipo II
REPROPEL – Sociedade de Reparações Hélicas	SD	Reparações de hélices de navios	50,0	SI	SI	SI	3	Tipo II

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
RESTAUBAR – Bares e restaurantes	SD	Gestão hoteleira	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
RESTAUBAR – Bares e Restaurantes	SD	Gestão hoteleira	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
RIGUADIANA – Sociedade de Exploração de Edifícios do Guadiana	1966	Imobiliário – turismo	100,0	1000	SI	75	SI	Tipo I
SAEMA – Empreendimentos Financeiros e Comerciais	1964	Imobiliário	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
SALVOR – Sociedade de Investimento Hoteleiro	1963	Hotelaria	70,7	150000	65789	14309	450	Tipo I
SAMAR – Sociedade de Agências Marítimas	1970	Navegação	50,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
SAPOMAR – Sociedade Madeirense de Sabões	1966	Sabões	58,3	SI	SI	SI	SI	Tipo I
SCED – Sociedade Comercial de Exportação e Distribuição	1969	Produtos de higiene e limpeza; Moçambique	25,0	1000	9266	803	SI	Tipo V
Sede Secundária	SD	Agência da LISNAVE em Itália	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
SERVISAN – Produtos de Higiene	1969	Toalheiros e saboneteiros públicos	100,0	2500	13507	3764	27	Tipo I
SETA – Sociedade Export de Tabacos de Angola	SD	Importação-exportação	22,5	SI	SI	SI	SI	Tipo V
SETEFRETE – Sociedade de Tráfego e Cargas	1973	Tráfego e cargas marítimas	50,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
SETENAVE – Estaleiros Navais de Setúbal	1971	Construção e reparação naval	39,4	600000	SI	850	2404	Tipo II
SICEL – Sociedade Industrial de Cereais	1963	Moagem, rações, cerveja	77,6	30000	98932	7456	75	Tipo I

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
SIGA – Sociedade Industrial de Grosserias de Angola	SD	Sacarias; Angola	36,1	SI	SI	SI	SI	Tipo II
SIGEL – Sociedade Industrial e Comercial de Gessos	SD	Gessos	14,0	SI	SI	SI	SI	Tipo V
Silva e Arroja – Comércio e Indústria de Cortiças	SD	Cortiça	99,8	SI	SI	SI	190	Tipo I
SIMEIRA – Sociedade de Investigações Mineiras	1970	Minas	36,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
SITENOR – Sociedade de Indústrias Têxteis do Norte	1962	Têxteis	41,0	80000	142128	52352	950	Tipo II
SOCAJU – Sociedade Comercial e Industrial de Caju	SD	Indústria e comércio de caju; Moçambique	69,7	SI	SI	SI	SI	Tipo I
SOCARMAR – Sociedade de Cargas e Descargas Marítimas	1969	Cargas e descargas marítimas	55,0	20000	109008	20709	237	Tipo I
Sociedade Atlântica de Comércio	1972	Navegação colonial; Angola	84,0	SI	SI	SI	SI	Tipo II
Sociedade Comercial dos Restauradores	1973	Restauração	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Sociedade de Plantações do Rio M'Bridge	SD	Agricultura colonial; Angola	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
Sociedade Geral de Comércio, Indústria e Transportes	1919	Navegação	83,3	300000	156683	136109	3	Tipo I
Sociedade Gráfica A Capital	SD	Gráfica	15,7	41300	30484	27274	SI	Tipo V
Sociedade Mineira de Santiago	1966	Pirites	100,0	SI	SI	8	30	Tipo I
Sociedade Portuguesa de Fretamentos	1950	Fretamento de navios	90,0	SI	SI	SI	12	Tipo I
Sociedade Portuguesa de Lapidação de Diamantes	SD	Lapidação de diamantes	13,3	150000	498773	92646	SI	Tipo V
Sociedade Portuguesa de Petroquímica	1957	Química	10,9	450000	477687	116737	540	Tipo V

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
Sociedade Turística da Penina	SD	Hotelaria e turismo	34,6	50000	55889	50400	467	Tipo III
SODIM – Sociedade de Investimentos Imobiliários	1953	Hotelaria	15,2	114000	26253	45731	SI	Tipo V
SOGEFI – Sociedade de Gestão e Financiamento	1964	Holding	100,0	110000	49315	78984	SI	Tipo I
SOGENAVE – Sociedade Geral de Abastecimento à Navegação e Indústria Hoteleira	1972	Logística	100,0	5000	25378	476	26	Tipo I
SOGERAL – Sociedade Geral do Ultramar	1969	Comércio e importação; Angola	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
SOGESTIL- Sociedade de Gestão de Títulos	1965	Holding	96,0	SI	SI	SI	8	Tipo I
SOGETEL – Sociedade Gestão Hoteleira	1971	Hotelaria; Moçambique	33,3	SI	SI	SI	SI	Tipo V
SOINTAL – Sociedade de Iniciativas Turísticas Algarvia	1971	Imobiliário, turismo	29,4	160000	17437	75622	850	Tipo III
SOLNAVE – Comércio e Distribuição	1971	Importação alimentar	55,0	20000	14414	7763	55	Tipo I
SONADEL – Sociedade Nacional de Detergentes	1956	Química/detergentes	61,2	70000	172084	27420	314	Tipo I
SONAP – Sociedade Nacional de Petróleos	1933	Petróleos	25,0	400000	2131191	168492	814	Tipo V
SONATRA – Sociedade Nacional de Tráfego	1954	Cargas e descargas de navios	50,0	SI	SI	SI	128	Tipo II
SONIPOL – Sociedade Nacional de Importadores	SD	Importação	10,0	SI	SI	SI	SI	Tipo V
SOPONATA – Sociedade Portuguesa de Navios Tanques	1947	Navegação	33,3	270000	809616	228044	814	Tipo III

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
SOPRAGOL – Sociedade de Industrialização de Produtos Agrícolas	1965	Indústria alimentar	10,0	30000	23918	13006	SI	Tipo V
Sousa Braga – Móveis Decoração	SD	Mobiliário e decoração	67,9	20000	56606	20094	281	Tipo I
SOSTIMO	SD	Serviços de hotelaria	60,0	SI	SI	SI	6	Tipo I
SOVENA	1956	Óleos e sabões	56,6	100	28881	19428	150	Tipo I
SOVENCOR – Sociedade Distribuidora de Óleos e Sabões	1964	Distribuição nos Açores	33,3	SI	SI	SI	SI	Tipo V
SPAL	SD	Acessórios para automóveis	80,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
SUPA – Companhia Portuguesa de Supermercados	1969	Supermercados	47,4	80000	1575386	141033	3000	Tipo III
Suprema Companhia Naviera S.A – Panamá	1972	Navegação	100,0	SI	SI	SI	SI	Tipo I
TAP – Transportes Aéreos Portugueses	1953	Aviação comercial	13,0	800000	4264485	1436986	SI	Tipo V
Tinco – Sociedade Fabril de Tintas de Construção	1955	Tintas industriais	50,0	30000	103602	32024	250	Tipo II
TRANSFRIO – Sociedade Marítima de Transporte Frigoríficos	1964	Transporte de peixe congelado	50,0	19960	30528	6376	SI	Tipo II
TRANSFRUTA – Companhia Nacional de Navios Frigoríficos	1970	Navegação	100,0	50000	20534	5169	SI	Tipo I
TRANSMINEIRA – Companhia Nacional de Navios Mineraleiros	1970	Navegação	49,0	10000	SI	377	SI	Tipo II
TRANSSNAVI – Sociedade Portuguesa de Navios Cisternas	1967	Navegação	66,6	9990	46055	5563	SI	Tipo I
União Fabril do Azoto	1949	Química	70,0	250000	417000	64656	SI	Tipo I
União Fabril Farmacéutica	1951	Produtos farmacéuticos	96,2	18000	45661	32009	257	Tipo I

Empresa	Ano	Actividade	% Capital	Capital	VdN	VA	Emprego	Tipo
UNICLAR – Internacional de Cosmética	1971	Produtos cosméticos	100,0	3000	31150	1371	45	Tipo I
UNIPESCAS – União de Pescas do Algarve	SD	Pesca no Algarve	13,3	SI	SI	SI	SI	Tipo V
UNISOL – Sociedade de Distribuição e Exportação	1967	Comércio	100,0	2000	191016	22076	175	Tipo I
URPLANO – Projectos e Construções	1970s	Imobiliário	100,0	5000	2	-312	SI	Tipo I
VECOM Portuguesa – Sociedade de Limpezas Químicas e Protecções Especiais	1969	Química	66,6	1200	942	1536	13	Tipo I
VEMOL – Sociedade Comercial de Representações	1965	Plásticos	50,0	SI	SI	SI	44	Tipo II
VERONA – Confecções	SD	Têxteis	20,0	SI	SI	SI	SI	Tipo V

## Notas:

SD – Sem informação sobre a data de criação ou incorporação no grupo; S/A – Sem informação sobre a atividade; SI – Sem informação sobre valor do capital, do volume de negócios, do valor acrescentado ou do emprego;

% capital – percentagem do capital social da empresa participada por entidades ligadas ao Grupo CUF; Capital – valor do capital social; VdN – valor do volume de negócios; VA – valor acrescentado

## Unidades:

Capital, VdN e VA – contos; Emprego – número de funcionários

## Fontes:

Para a pertença das empresas ao Grupo CUF e a participação de entidades ligadas ao grupo no capital social dessas mesmas empresas:

- 1) Arquivo da Direcção-Geral do Tesouro, Arquivo IPE, «Estudo de Participações do Estado – Mapa 2 – Carteira de Entidade», A287, Caixa 000280500, 287, Empresas Participadas Falidas, 21 de Setembro de 1977.
- 2) CRDGC (1976).

**Quadro V. Capital social das empresas ultramarinas do Grupo CUF**  
**(% do total do capital social do grupo, 1973)**  
 (contos)

<b>Empresa</b>	<b>Capital social</b>
AFRICADOS – África Supermercados	30 000
Banco Standard – Totta de Moçambique	112 500
Banco Totta Standard de Angola	150 000
CICOMO – Companhia Industrial de Cordoarias de Moçambique	30 000
COMFABRIL – Companhia Fabril e Comercial do Ultramar	100 000
Companhia da Ilha do Príncipe (São Tomé)	25 000
Companhia do Congo Português	SD
Companhia dos Azotados de Angola	SD
Companhia Moçambicana de Navegação	35 000
Companhia Têxtil do Pungué	30 000
Empresa / Sociedade António Silva Gouveia	71 500
Empresa Africana de Cargas e Descargas	2 000
Empresa do Cobre de Angola	10 000
GUINEMAR – Sociedade de Agências e Transportes da Guiné	500
IMEX – Moçambique	1 000
INDUVE	77 000
NAVANG – Companhia de Navegação de Angola	50 000
NAVETUR – Agências de Turismo e Transportes de Angola	2 000
NAVETUR – Agências de Turismo e Transportes de Moçambique	1 800
PROMOTEL – Sociedade de Promoção Turística e Hoteleira	SD
SCED – Sociedade Comercial de Exportação e Distribuição	1 000
Sociedade Atlântica de Comércio	2 000
SOGETEL – Sociedade Gestão Hoteleira	240
Total empresas ultramarinas	731 540
Total Grupo CUF 1	12 312 013
Total Grupo CUF 2	14 382 170
% do total 1	5,94
% do total 2	5,09

Nota: SD = Sem dados.

Fonte: GRDGC (1976) e Quadro VI.

**Quadro VI. Contributo do Grupo CUF para a economia portuguesa (capital social, volume de negócios e emprego, 1973)**  
(milhões de escudos, excepto emprego: unidades)

Perímetro 1								
Indicador	Hipótese 1		Hipótese 2		Hipótese 3		Hipótese 4	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Capital social	17 294	17,40	14 270	14,35	12 684	12,76	-	-
Volume de negócios	48 132	10,50	40 444	8,82	35 389	7,72	31 457	6,86
Perímetro 2								
Indicador	Hipótese 1		Hipótese 2		-		-	
	Valor	%	Valor	%	-	-	-	-
Capital social	10 731	10,80	-	-	-	-	-	-
Volume de negócios	26 837	5,85	24 210	5,28	-	-	-	-
Emprego	60 980	1,69	-	-	-	-	-	-

Hipóteses: v. texto.

Fonte: Relatórios e contas das empresas do Grupo CUF, INE (1973a e 1973b).

**Quadro VII. Contributo do VAB Grupo CUF para o PIB português (1973)**  
(milhões de escudos)

Perímetro 1								
	Hipótese 1		Hipótese 2		Hipótese 3		Hipótese 4	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
IT - 5%; SC - 15%	19 076	6,90	17 278	6,24	15 118	5,46	13 438	4,86
IT - 5%; SC - 20%	20 608	7,45	18 665	6,75	16 332	5,90	14 517	5,25
IT - 5%; SC - 25%	22 139	8,00	20 052	7,25	17 545	6,34	15 596	5,64
IT - 7%; SC - 15%	19 970	7,22	18 087	6,54	15 826	5,72	14 068	5,08
IT - 7%; SC - 20%	23 032	8,32	20 860	7,54	18 253	6,60	16 225	5,86
IT - 7%; SC - 25%	21 501	7,77	19 474	7,04	15 826	6,20	15 146	5,48
IT - 10%; SC - 15%	21 309	7,70	19 300	6,98	16 888	6,10	15 011	5,43
IT - 10%; SC - 20%	22 840	8,26	20 687	7,48	18 101	6,54	16 090	5,82
IT - 10%; SC - 25%	24 372	8,81	22 074	7,98	19 315	6,98	17 168	6,21
Perímetro 2								
	Hipótese 1		-		-		-	
	Valor	%	-	-	-	-	-	-
IT - 5%; SC - 15%	10 031	3,62	-	-	-	-	-	-
IT - 5%; SC - 20%	10 830	3,91	-	-	-	-	-	-
IT - 5%; SC - 25%	11 630	5,60	-	-	-	-	-	-
IT - 7%; SC - 15%	10 525	3,80	-	-	-	-	-	-
IT - 7%; SC - 20%	11 325	4,09	-	-	-	-	-	-
IT - 7%; SC - 25%	12 124	4,38	-	-	-	-	-	-
IT - 10%; SC - 15%	11 267	4,07	-	-	-	-	-	-
IT - 10%; SC - 20%	12 066	4,36	-	-	-	-	-	-
IT - 10%; SC - 25%	12 866	4,65	-	-	-	-	-	-

Notas: Hipóteses: v. texto

IT - Taxa de imposto sobre as transacções assumida; SC - Stock de capital assumido.

Fonte: Relatórios e contas das empresas do Grupo CUF.

**Quadro VIII. Produtividade e estrutura do Grupo CUF e da economia nacional (1973)**  
(contos)

<i>Ranking</i> setores e ramos (CAE 2 dígitos)	Produtividade sectorial economia	Peso sectorial no PIB (%)	Produtividade sectorial Grupo CUF	Peso sectorial no VAB CUF (%)
Metalurgia de base	33,9	1,3	63,1	0,6
Indústria têxtil, do vestuário, do couro e dos produtos de couro	45,2	5,5	66,2	1,1
Indústrias extractivas	54,8	0,4	0,3	0,0
Comércio por grosso e retalho	57,9	10,3	88,7	4,2
Indústrias de madeira, cortiça e mobiliário, papel, tipografia e editoriais	64,0	1,6	78,3	4,1
Transportes marítimos e outros transportes	70,0	3,3	166,4	13,0
Indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	77,1	3,0	102,3	3,4
Produtos metálicos, indústrias mecânicas e eléctricas e material de transporte	100,7	8,1	113,3	20,5
Indústrias químicas, actividades conexas e minerais não metálicos	111,9	3,4	60,5	35,0
Serviços prestados à comunidade	121,2	2,8	90,2	0,4
Serviços	138,2	4,3	173,4	3,8
Bancos e instituições financeiras	173,8	3,3	326,2	13,1
Imobiliário	193,8	2,1	212,6	0,8
<b>Média</b>	<b>95,6</b>		<b>118,6</b>	

Fonte: Para o Grupo CUF, relatórios e contas das empresas e CRDGC (1976); para a economia, INE (1973a e 1973b).

**Quadro IX. Volume de negócios do Grupo CUF**  
(% do volume de negócios total da economia) (1950-1970)

	Hipóteses	1950 (10)	Hipóteses	1955 (16)	Hipóteses	1960 (21)	Hipóteses	1965 (40)	Hipóteses	1970 (70)				
-	-	-	-	-	-	-	1	40%+60%	4,47	-	-	-		
-	-	-	-	-	-	-	2	50%+50%	4,19	-	-	-		
-	-	-	1	56,25%+ 43,75%	1,69	1	57,14%+ 42,86%	1,19	3	60%+40%	3,91	-	-	
-	-	-	2	70%+30%	1,53	2	70%+30%	1,08	4	70%+30%	3,63	1	71,43%+ 28,57%	5,36
1	77,78%+ 22,22%	0,24	3	80%+20%	1,41	3	80%+20%	1,00	5	80%+20%	3,36	2	80%+20%	5,00
2	90%+10%	0,22	4	90%+10%	1,29	4	90%+10%	0,92	6	90%+10%	3,08	3	90%+10%	4,57

Notas: Número de empresas entre parêntesis; hipóteses: v. texto.

Fonte: Relatórios e contas das empresas e INE (1950, 1955, 1960, 1965 e 1970).

Quadro X. Contributo do Grupo CUF para a economia portuguesa, VAB do grupo como % do PIB (1950-1970)

	1950	1955	1960	1965	1970
50% hipótese 1	0,12	0,85	0,59	2,24	2,68
60% hipótese 1	0,14	1,01	0,71	2,68	3,22
70% hipótese 1	0,17	1,18	0,83	3,13	3,75
80% hipótese 1	0,19	1,35	0,95	3,58	4,29
50% hipótese 2	0,11	0,76	0,54	2,10	2,50
60% hipótese 2	0,13	0,92	0,65	2,52	3,00
70% hipótese 2	0,15	1,07	0,76	2,94	3,50
80% hipótese 2	0,17	1,22	0,86	3,36	4,00
50% hipótese 3	-	0,71	0,50	1,96	2,29
60% hipótese 3	-	0,85	0,60	2,35	2,75
70% hipótese 3	-	0,99	0,70	2,74	3,21
80% hipótese 3	-	1,13	0,80	3,13	3,67
50% hipótese 4	-	0,65	0,46	1,82	-
60% hipótese 4	-	0,78	0,55	2,18	-
70% hipótese 4	-	0,91	0,64	2,54	-
80% hipótese 4	-	1,03	0,73	2,91	-
50% hipótese 5	-	-	-	1,68	-
60% hipótese 5	-	-	-	2,01	-
70% hipótese 5	-	-	-	2,35	-
80% hipótese 5	-	-	-	2,68	-
50% hipótese 6	-	-	-	1,54	-
60% hipótese 6	-	-	-	1,84	-
70% hipótese 6	-	-	-	2,15	-
80% hipótese 6	-	-	-	2,46	-

Hipóteses: v. texto.

Quadro XI. Peso do volume de negócios e do VAB dos grupos económicos no conjunto da economia (1973) (milhões de escudos)

Grupo	Volume de negócios	Peso no volume de negócios (%)	Peso no PIB (%)
CUF	21 212	6,9	5,5
Champalimaud	10 395	3,4	2,7
BES	5 613	1,8	1,4
BBI	4 049	1,3	1,0

Grupo	Volume de negócios	Peso no volume de negócios (%)	Peso no PIB (%)
BPA	3 478	1,1	0,9
BNU	2 508	0,8	0,6
BFB	1 816	0,6	0,5

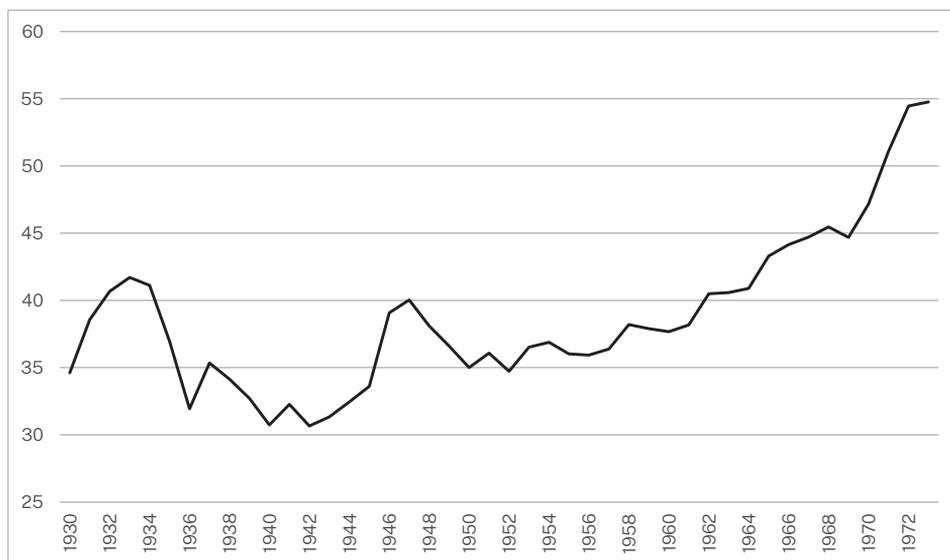
Fonte: Silva et al. (2016), com ajustamentos para o Grupo CUF, tendo em consideração os cálculos acima feitos; para a economia, INE (1973a e 1973b).

**Quadro XII. PIB per capita, Portugal (taxas anuais de crescimento) (1945-1960)**

1946-1950	3,11
1951-1955	3,96
1956-1960	3,79
1961-1965	6,57
1966-1973	6,52
1946-1973	4,98

Fonte: Amaral (2009).

**Gráfico 1. PIB per capita em Portugal como % do PIB per capita em países mais ricos, 1945-1973**

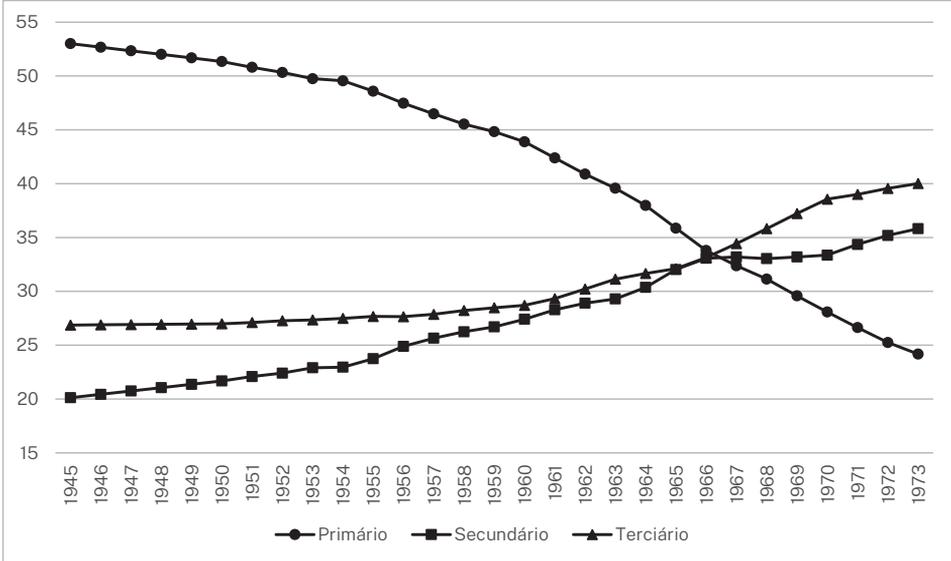


Nota: Países representados na amostra: Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Finlândia, França, Itália, Nova Zelândia, Noruega, Reino Unido, Suécia, Suíça.

Fontes: Portugal – Amaral (2009); outros países – The Conference Board.

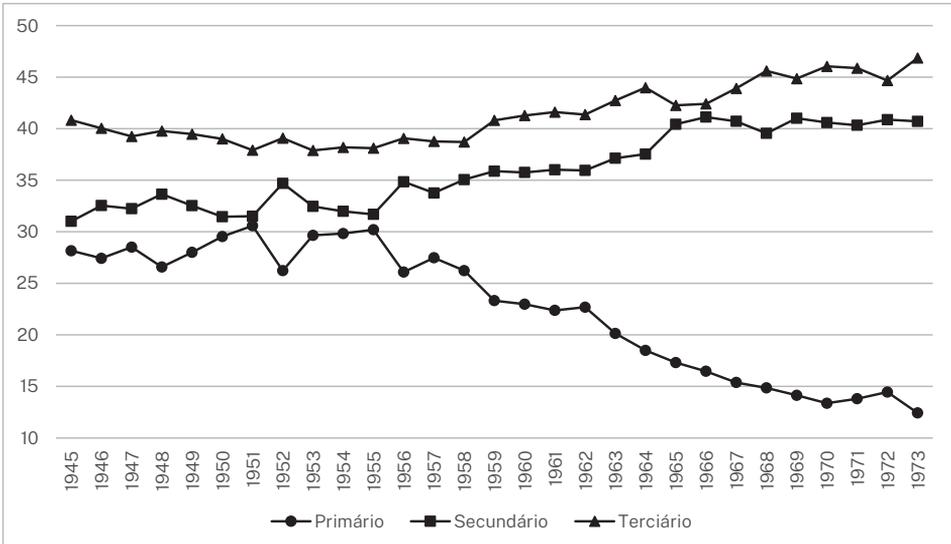
Unidade: EKS 2017 dólares dos EUA, convertidos com Paridades de Poder de Compra de 2011.

**Gráfico 2. Estrutura do emprego, Portugal, 1945-1973**  
(% emprego total)



Fontes: Calculado pelos autores, a partir de Nunes (2001) para o período 1945-1952 e Pinheiro (1997) para o período 1953-1973.

**Gráfico 3. Estrutura da economia, Portugal, 1945-1973**  
(% PIB)



Fonte: 1945-1952 - Batista et al. (1997); 1953-1973 - Pinheiro (1997).

**Quadro XIII. Estrutura das empresas portuguesas por escalões de capital social (1959-1973) (%)**

Escalões		1959		1968		1973	
Empresas	Capital social	Empresas	Capital social	Empresas	Capital social	Empresas	Capital social
Muito pequenas	<10 contos	24,5	0,3	14,5	0,1	8,3	0,03
Pequenas	11 a 100 contos	51,9	3,4	47,6	1,6	45,6	1,1
Médias inferiores	101 a 1000 contos	19,8	9,7	27,6	9,4	32,1	5,8
Médias	1001 a 10 000 contos	3,1	14,4	8,5	18,2	11,6	17,7
Médias superiores	10 001 a 50 000 contos	0,5	17,3	1,2	17,0	1,8	19,2
Grandes	50 001 a 100 000 contos	0,1	9,6	0,2	10,0	0,3	9,1
Muito grandes	Mais de 100 000 contos	0,1	45,3	0,2	43,7	0,3	47,1
Total		100	100	100	100	100	100

Fonte: INE (1959, 1968 e 1973).

**Quadro XIV. Quota do volume de negócios das 100 maiores empresas no PIB (1970) (%)**

EUA	33
Japão	22
Alemanha	30
Reino Unido	40
Itália	25
Espanha	30
Portugal	21

Notas: Valores para EUA, Japão, Alemanha e Reino Unido excluem multinacionais e referem-se ao produto interno líquido; valores para Itália, Espanha e Portugal referem-se a 1973.

Fonte: Portugal – cálculos próprios baseados em INE (1973c); outros países – Binda (2007).

**Quadro XV. Alguns indicadores da evolução das principais empresas do Grupo CUF (1946-1973)**

Anos	CUF					A Tabaqueira				
	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A
1946	27732	1000	21,7	1,7	7,2	4774	1723	16,0	3,7	21,2
1947	32003	972	19,9	1,3	6,2	5551	2114	18,8	3,6	18,2
1948	38854	939	9,1	0,6	5,1	7799	2701	14,4	2,4	13,0
1949	35340	1084	14,0	0,9	5,7	6290	2612	14,3	2,5	16,1
1950	37220	1246	18,9	1,1	5,4	7869	2869	15,4	2,2	12,9
1951	44604	1333	22,4	1,1	4,5	7908	3093	31,8	4,5	12,8
1952	46885	1452	21,8	1,0	4,3	7360	3298	41,7	6,4	13,8
1953	46337	1297	19,7	0,9	4,3	7020	3354	40,1	6,4	14,4
1954	47859	1372	20,3	0,9	4,2	6618	3544	46,9	7,9	15,3

Anos	CUF					A Tabaqueira				
	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A
1955	52402	1492	21,3	0,9	3,8	6693	3396	46,2	7,4	15,1
1956	63221	1553	22,3	0,7	3,2	7337	3713	48,2	6,7	13,8
1957	68019	1638	21,3	0,6	2,9	8035	4269	29,4	3,8	12,6
1958	75128	1790	22,5	0,6	2,7	230154	175976	0,6	0,1	19,6
1959	57633	1786	21,0	0,7	3,5	308055	221617	0,1	0,0	14,6
1960	54730	1828	18,4	0,7	3,7	349981	251522	40,3	5,2	12,9
1961	53319	1849	13,8	0,5	3,8	439079	257821	41,4	4,2	10,2
1962	58127	2424	16,1	0,6	3,4	459318	282300	42,4	4,2	9,8
1963	90775	2716	17,5	0,4	2,2	465441	495899	18,1	3,9	21,5
1964	117837	3447	19,3	0,3	1,7	459619	498501	20,2	4,4	21,8
1965	3981139	2288739	6,5	2,0	30,1	502344	532914	26,1	5,2	19,9
1966	4086288	2407738	5,9	1,7	29,4	609144	568366	31,5	5,2	16,4
1967	3801665	2603288	6,6	2,1	31,6	656874	586588	48,1	7,3	15,2
1968	3620574	2518439	6,4	2,1	33,1	731866	688058	48,9	6,7	13,7
1969	3502169	2559772	4,8	1,7	34,3	838024	623232	24,5	5,8	23,9
1970	3569489	2318458	3,7	1,2	33,6	754925	879228	24,6	6,5	26,5
1971	3633162	2277626	4,7	1,5	33,0	661162	813119	24,4	7,4	30,2
1972	3913271	2258736	4,4	2,0	44,7	859937	833048	24,5	5,7	23,3
1973	3554433	2284086	7,8	3,8	49,2	838589	870897	24,6	5,9	23,8

Anos	Sociedade Geral					CNN				
	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A
1946	17040	912	8,6	1,1	11,7	607901	127242	103,0	14,3	12,8
1947	25770	785	4,8	0,5	7,8	609631	133149	88,6	11,5	12,3
1948	25539	430	4,8	0,4	7,8	772344	88552	23,7	2,9	9,7
1949	26286	429	5,2	0,4	7,6	824393	82779	35,1	3,5	9,1
1950	32041	459	5,8	0,4	6,2	953606	110858	62,6	5,6	7,9
1951	30387	469	3,8	0,3	6,6	1072326	120028	65,8	5,1	7,0
1952	31813	356	2,9	0,2	6,3	1103178	128990	21,4	1,6	6,8
1953	37548	493	6,4	0,4	5,3	1224333	141943	23,6	2,1	8,2
1954	33377	515	5,6	0,4	6,0	1254358	177879	34,2	3,0	8,0
1955	33121	664	11,4	0,7	6,0	1288746	122914	43,4	3,6	7,8
1956	33572	673	5,5	0,3	6,0	1358033	75225	28,6	2,1	7,4
1957	35409	964	18,3	1,0	5,6	1457519	88214	32,9	2,3	6,9
1958	35532	1488	2,0	0,1	5,6	1478804	83150	30,1	2,0	6,8
1959	17040	912	8,6	1,1	11,7	1535709	64885	18,0	1,2	6,5
1960	23341	57	-92,5	-7,9	8,6	1084998	9700	18,2	1,7	9,2
1961	25543	112	-93,6	-7,3	7,8	1224468	9490	18,3	1,5	8,2
1962	23335	172	-66,8	-5,7	8,6	1244782	11858	18,9	1,5	8,0

Anos	Sociedade Geral					CNN				
	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A
1963	23203	499	-2,5	-0,2	8,6	1337035	5498	15,4	1,2	7,5
1964	23636	857	14,2	1,2	8,5	1291296	5527	15,2	1,2	7,7
1965	25144	875	18,4	1,5	8,0	1219777	5567	14,6	1,2	8,2
1966	1132009	10923	-1,2	-0,3	26,5	1198155	10745	18,3	1,5	8,3
1967	1097725	29738	-3,5	-1,0	27,3	1268679	36415	12,7	2,5	19,7
1968	1062885	65221	7,1	2,0	28,2	1338181	69758	26,1	4,9	18,7
1969	1443972	82953	12,8	2,7	20,8	1166750	591037	30,0	6,4	21,4
1970	1322751	62915	7,3	1,7	22,7	1222862	645401	33,5	6,9	20,4
1971	1061688	50927	-0,5	-0,1	28,3	1323676	619599	32,2	6,1	18,9
1972						1895218	872144	11,6	3,5	30,3
1973						1916312	1173598	10,5	3,2	30,0

Anos	LISNAVE					Banco Totta/Totta-Aliança/Totta & Açores				
	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A
1946										
1947										
1948										
1949										
1950										
1951										
1952										
1953						660717	22705	13,5	1,1	7,6
1954						1599734	25996	18,7	0,6	3,1
1955						1934206	30169	20,5	0,6	2,6
1956						2312812	30443	22,6	0,5	2,2
1957						2641639	45247	25,2	0,5	1,9
1958						2772295	50342	27,4	0,5	1,8
1959						3188927	55783	28,2	0,4	1,6
1960						4259774	57912	32,3	0,4	1,2
1961						5175376	73866	25,5	0,3	1,4
1962						5906153	75664	26,7	0,3	1,2
1963						6815050	87621	28,8	0,3	1,0
1964						8103625	99862	16,7	0,3	1,9
1965						10048512	135734	18,0	0,3	1,5
1966	1191485	20568	3,6	0,8	21,0	12071629	175037	11,2	0,2	2,1
1967	1113512	14321	1,2	0,3	22,5	13241500	197041	12,5	0,2	1,9
1968	946774	45520	5,4	1,4	26,4	14246358	246503	13,4	0,2	1,8
1969	1115441	320228	27,9	6,2	22,4	21843285	304962	14,1	0,2	1,1
1970	1309739	347689	46,7	8,9	19,1	39638916	585733	9,2	0,1	1,3

Anos	LISNAVE					Banco Totta/Totta-Aliança/Totta & Açores				
	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A
1971	1725944	476670	38,8	11,2	29,0	41136519	694676	5,0	0,1	2,2
1972	1765692	549730	60,4	17,1	28,3	44143789	794509	8,9	0,2	2,0
1973	1152820	597987	78,8	34,2	43,4	55567484	938989	12,1	0,2	1,6

Anos	Companhia de Seguros Império					Média				
	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A	Activos	Vol. negócios	RC	RA	C/A
1946	52200	42323	13,9	2,9	19,2	159524	39938	92,4	12,9	13,1
1947	57733	50841	26,2	4,8	17,3	137038	32553	78,1	10,2	12,5
1948	81167	79493	42,4	6,7	12,3	144892	18238	24,2	3,1	9,7
1949	79489	106862	39,6	5,5	12,6	176228	19740	33,8	3,5	9,3
1950	96292	97210	47,7	5,6	10,4	198299	25547	58,2	5,3	8,0
1951	111098	114135	62,1	6,2	9,0	227179	28010	62,3	5,0	7,1
1952	143758	167335	87,7	6,8	7,0	239189	30172	28,3	2,2	6,8
1953	166339	151772	69,6	4,6	6,0	322297	30735	23,7	2,0	7,7
1954	192768	174849	82,9	4,7	5,2	477130	38199	28,8	1,8	5,3
1955	179191	139661	99,1	5,9	5,6	550078	29953	32,9	2,0	4,7
1956	186567	164545	101,5	5,5	5,4	651013	22014	28,3	1,3	4,2
1957	221856	198817	106,7	4,9	4,5	728184	27624	31,6	1,3	3,7
1958	260973	248524	104,3	4,0	3,8	808794	62444	31,0	1,1	4,3
1959	294030	254461	82,3	2,8	3,4	915861	70067	26,4	0,7	3,9
1960	331790	267710	84,5	2,5	3,0	1052763	101274	32,5	1,0	3,4
1961	370120	333771	105,1	2,8	2,7	1254015	116202	28,8	0,9	3,1
1962	410295	339677	107,4	2,6	2,4	1394096	122165	30,1	0,8	2,8
1963	493023	368131	10,5	2,1	20,3	1629951	169272	25,2	0,7	4,1
1964	546826	406258	5,1	0,9	18,3	1952378	187287	16,1	0,6	4,3
1965	530992	397855	8,4	1,6	18,8	3120649	218416	14,9	1,0	10,1
1966	588692	420992	6,8	1,2	17,0	3858197	244157	10,3	0,8	10,4
1967	622990	458483	6,6	1,1	16,1	4222496	280270	11,5	0,9	10,6
1968	792194	505738	8,7	1,1	12,6	4540012	341081	13,8	1,2	10,1
1969	1004851	622974	11,1	1,1	10,0	6369087	485239	13,7	0,9	7,7
1970	1193587	788304	14,1	1,2	8,4	10710985	672386	9,7	0,5	5,3
1971	1587268	962579	18,8	1,2	6,3	11912489	766691	6,2	0,5	6,0
1972	2166791	1218917	43,5	2,0	4,6	16629521	1182570	10,4	0,6	6,7
1973	2754102	1643437	130,2	4,7	3,6	21842857	1590912	17,0	0,7	5,5

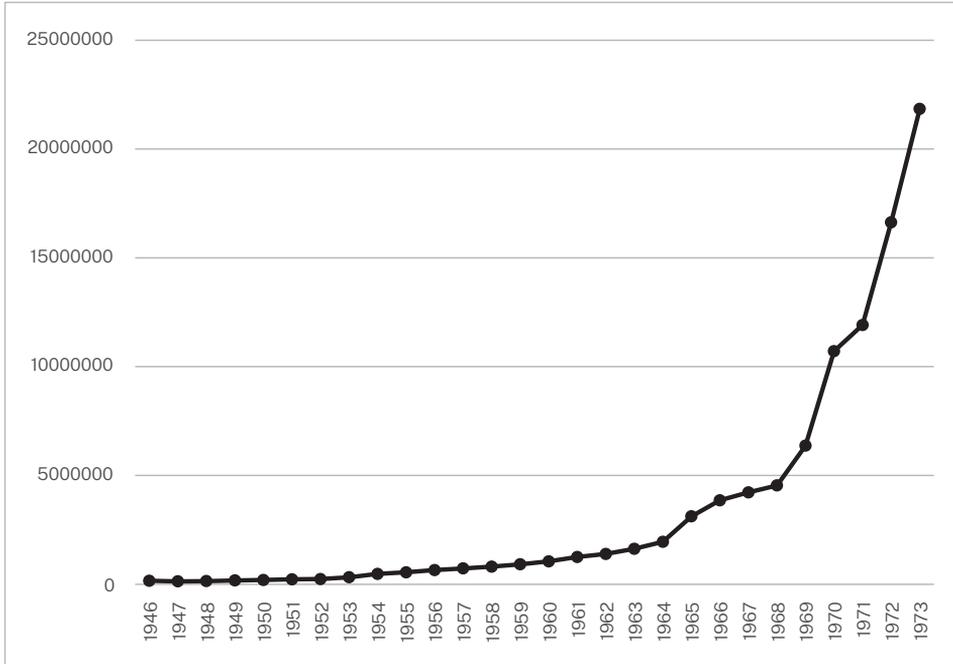
Legenda: RC = Retorno sobre o capital; RA = Retorno sobre os activos; C/A = Rácio do capital sobre os activos.

Notas:

- Os valores médios correspondem à média dos valores das sete empresas. Média simples, no caso dos activos e médias ponderadas pelos activos no caso do volume de negócios, do retorno sobre o capital, do retorno sobre os activos e do rácio do capital sobre os activos.
- Valores a preços reais de 1958, deflacionados a partir do índice de preços de Bastien (2001).

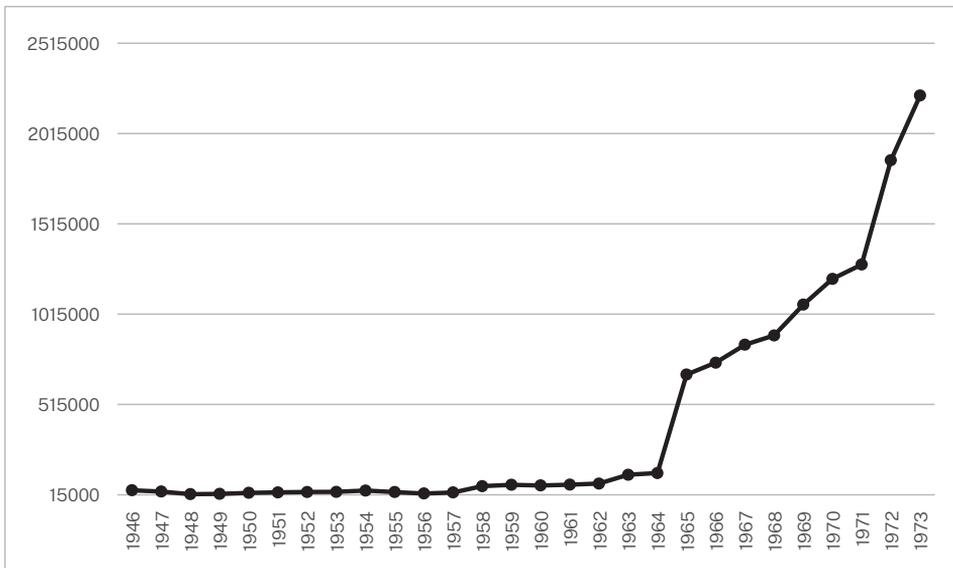
Fontes: Relatórios e contas das empresas.

**Gráfico 4. Média Activos, seis principais empresas Grupo CUF, 1946-1973**

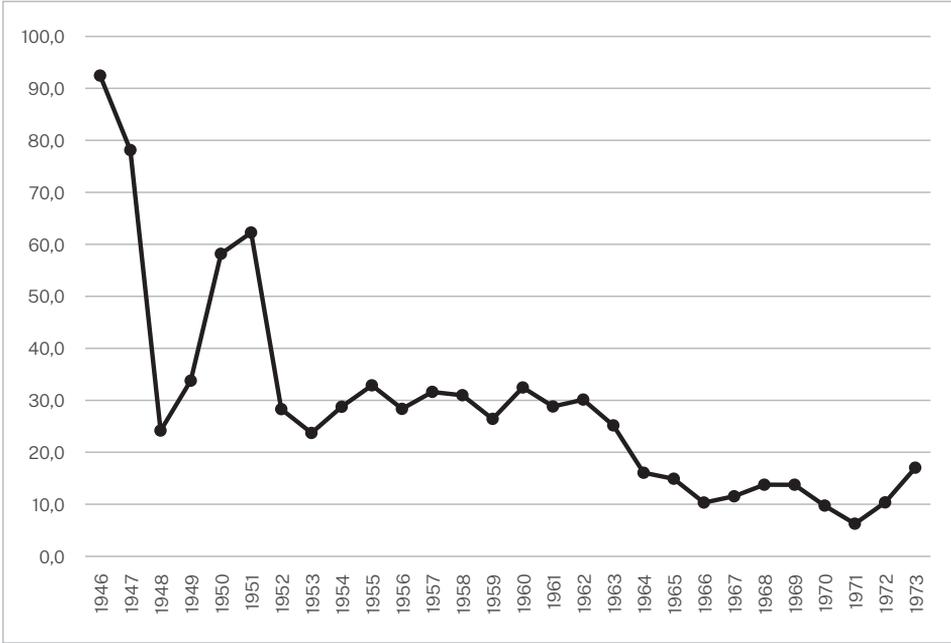


Fonte: v. Quadro IV.

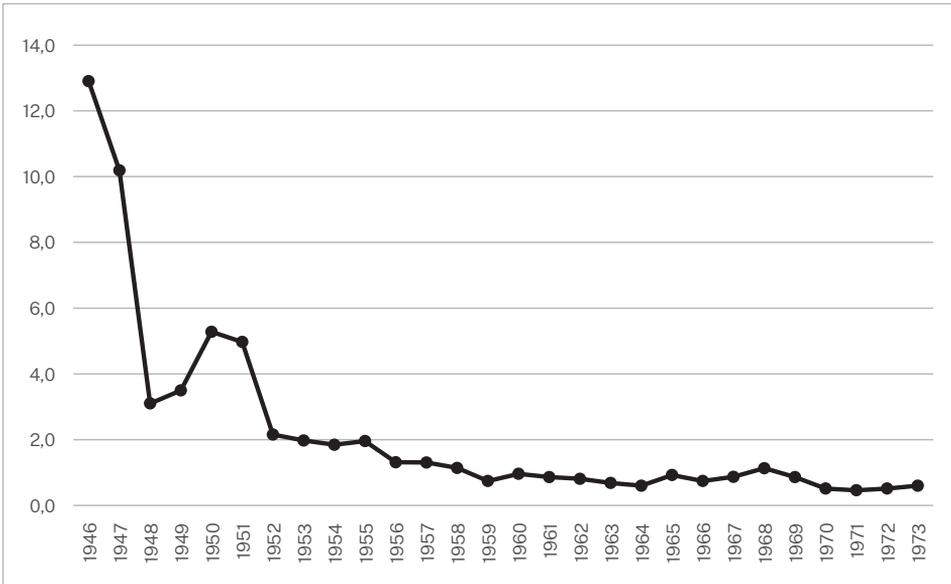
**Gráfico 5. Média Volume de negócios, seis principais empresas Grupo CUF, 1946-1973**



Fonte: v. Quadro IV.

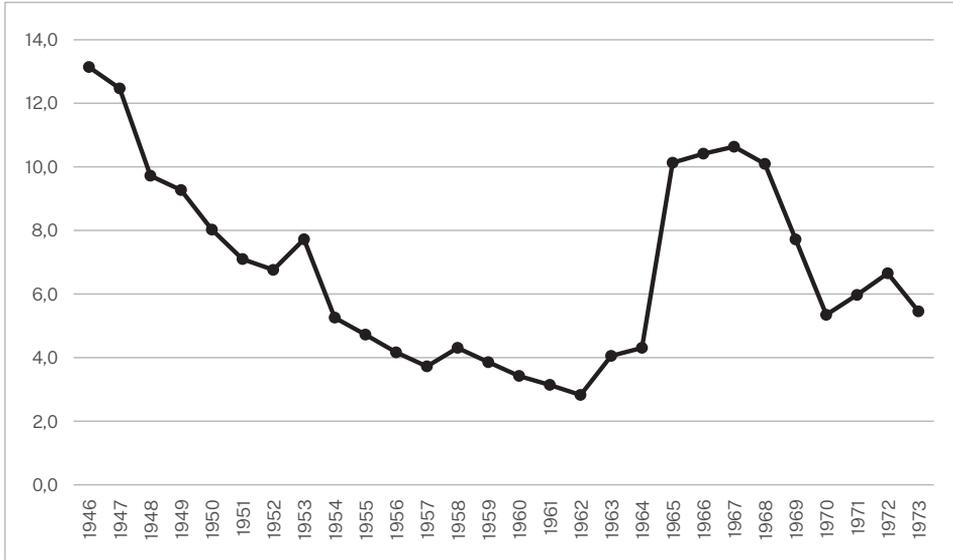
**Gráfico 6. Média Retorno-Capital, seis principais empresas Grupo CUF, 1946-1973**

Fonte: v. Quadro IV.

**Gráfico 7. Média Retorno-Activos, seis principais empresas Grupo CUF, 1946-1973**

Fonte: v. Quadro IV.

**Gráfico 8. Média Capital-Activos, seis principais empresas Grupo CUF, 1946-1973**



Fonte: v. Quadro IV.



# BIBLIOGRAFIA

---

- Alves, Jorge Fernandes (2001), *Indústria da Pasta e do Papel em Portugal: o Grupo Portucel*, Lisboa, INAPA.
- Idem* (2001b), *Indústria da Pasta e do Papel em Portugal: o Grupo Portucel*, Lisboa, INAPA.
- Amaral, Luciano (2013), «Imperfect but True Competition: Innovation and Profitability in Portuguese Banking during the Golden Age (1950-1973)», *Financial History Review*, Vol. 20, 3, December, pp. 305-333.
- Idem* (2015), *Em Nome do Pai e do Filho... O Grupo Espírito Santo, da Privatização à Queda*, Lisboa, Publicações D. Quixote.
- Idem* (2019), *The Modern Portuguese Economy in the Twentieth and Twenty-First Centuries*. Cham, Palgrave Macmillan.
- Baklanof, Eric N. (1992), «The Political Economy of Portugal's Later "Estado Novo": A Critique of the Stagnation Thesis», *Luso-Brazilian Review*, vol. 29, n.º 1, Summer, pp. 1-17.
- Barros, Júlia Leitão de e Ana Filipa Silva Horta (2002), *Alfredo da Silva. Fotobiografia*, Lisboa, Círculo de Leitores.
- Bastien, Carlos (2001), «Preços e salários», in Nuno Valério (ed.), *Estatísticas Históricas Portuguesas*, Lisbon INE, pp. 615-655.

- Binda, Veronica (2007), *Le Défi Américain nell'Europa del Sud – Storia della grande impresa in Italia e in Spagna nella seconda metà del Ventesimo secolo*, Dissertação de doutoramento, Universidade Bocconi, Milão, Itália.
- Branco, Amélia and Pedro Neves (2018), «From Backward to Modern: the Adoption of Technology by the Pulp Industry in Portugal, 1891-2015», in Timo Särkkä, Miguel Gutiérrez-Poch and Mark Kuhlberg (eds.), *Technological Transformation in the Global Pulp and Paper Industry, 1800-2018*, Cham, Springer Nature Switzerland.
- Brázia, Paulo Jorge Martins da (2010), *A Marinha Mercante entre 1945-1985. As Grandes Armadoras*, Dissertação de mestrado, Universidade de Lisboa.
- Brito, José Maria Brandão de (1989), *A Industrialização Portuguesa no Pós-Guerra (1948-1965)*, Lisboa, Publicações D. Quixote.
- Caeiro, Joaquim Manuel Croca (2004), *Elites e Poder. Os Grupos Económicos em Portugal (1930-1996)*, Lisboa, CESDET/ISSSL.
- Caetano, Marcello (1935), *Lições de Direito Corporativo*, Lisboa, s.n.
- Câmara, João de Sousa da (1968), *O Banco Totta-Alliança no seu 125.º Aniversário*, Lisboa, Gráfica Manuel A. Pacheco.
- Idem* (1995), *História da Tabaqueira*, Lisboa, Bertrand.
- Cardoso, José Luís e Pedro Mendonça (2012), «Corporatism and Beyond», *ICS Working Papers*, 1.
- Carita, Hélder e Lourenço Almeida (2001), *Ritz: Quatro Décadas de Lisboa*, Lisboa, Hotel Ritz.
- Colpan, Asli M. e Takashi Hikino (2018), «The Evolutionary Dynamics of Business Groups in the West: History and Theory», in Asli M. Colpan e Takashi Hikino, *Business Groups in the West: Origins, Evolution and Resilience*, Oxford, Oxford University Press, pp. 26-69.
- Comissão de Reestruturação do Denominado Grupo CUF (1976), *Comissão de Reestruturação do Denominado Grupo CUF: Relatório*, Dactilografado.
- Confraria, João (1992), *Condicionamento Industrial, Uma Análise Económica*, Lisboa, Direcção-Geral da Indústria.
- Idem* (2005), «Política económica», in Pedro Lains and Álvaro Ferreira da Silva (eds.), *História Económica de Portugal, 1700-2000, Vol. III, O Século XX*, Lisboa, ICS, pp. 397-421.
- Corkill, David (2004), «O desenvolvimento económico português no fim do Estado Novo», in Fernando Rosas e Pedro Aires Oliveira (orgs.), *A Transição Falhada. O Marcelismo e o Fim do Estado Novo*, Lisboa, Editorial Notícias, pp. 213-232.

- Coutinho, Alexandre e Alda Rocha (2015), *TAP Air Portugal: A História da Companhia Aérea (1945-2013)*, Rio de Mouro, Contra-Corrente.
- Damas, Carlos (2014a), «Banco Espírito Santo (1920- )», in Miguel Figueira de Faria e José Amado Mendes, *Dicionário de História Empresarial, Séculos XIX e XX. Instituições Bancárias*, Lisboa, Imprensa Nacional/Casa da Moeda, pp. 241-243.
- Idem* (2014b), «Banco Fonsecas, Santos & Vianna (1937-1967)», in Miguel Figueira de Faria e José Amado Mendes, *Dicionário de História Empresarial, Séculos XIX e XX. Instituições Bancárias*, Lisboa, Imprensa Nacional/Casa da Moeda, pp. 261-262.
- Faria, Miguel Figueira de (2004), *Alfredo da Silva: Biografia 1871-1942*, Lisboa, Bertrand.
- Idem* (2009), *Alfredo da Silva e Salazar. Uma Relação Que Clarificou o Lugar da Economia e da Política na Formação do Estado Novo*, Lisboa, Bertrand Editora.
- Idem* (2018), *José Manuel de Mello. A Cultura da União*, Lisboa, Bertrand Editora.
- Faria, Miguel Figueira de, Ana Paula Tudela, Paulo Espírito Santo, Paulo Fernandes, Paulo Oliveira e Nuno Saiote (2001), *Lisnave. Contributos para a História da Indústria Naval em Portugal*, Lisboa, INAPA.
- Faria, Miguel Figueira de, Carolina Peralta, Paulo Jorge Fernandes, Cristina Dias e Paulo Oliveira (2007), *Manuel de Mello. Biografia*, Lisboa, Edições INAPA.
- Fernandes, Paulo Jorge (2014), «Banco Nacional Ultramarino (1964-2001)», in Miguel Figueira de Faria e José Amado Mendes, *Dicionário de História Empresarial, Séculos XIX e XX. Instituições Bancárias*, Lisboa, Imprensa Nacional/Casa da Moeda, pp. 312-318.
- Figueira, João José Monteiro (2012), *O Estado na Electrificação Portuguesa: da Lei de Electrificação do País à EDP (1945-1976)*, Dissertação de doutoramento, Universidade de Coimbra.
- Franco, António Sousa (1991), *Finanças do Sector Público: Introdução aos Subsectores Institucionais*, Lisboa, Associação Académica da Faculdade de Direito.
- Idem* (1994), «A economia», in António Reis (org.), *Portugal, 20 Anos de Democracia*, Lisboa, Círculo de Leitores.
- Freire, Dulce e Nuno Estêvão Ferreira (2019), «A construção do sistema corporativo em Portugal (1933-1974)», *Tempo*, Vol. 25, n.º 1, janeiro-abril, pp. 256-277.
- Granovetter, Mark (2005), «Business Groups and Social Organization», in Neil Smelser e Richard Swedberg (eds.), *Handbook of Economic Sociology*, second edition, Princeton, NJ, Princeton University Press, pp. 429-450.
- Instituto Nacional de Estatística (1973a), *Anuário Estatístico*, Lisboa, Instituto Nacional de Estatística.

- Idem* (1950), *Estatísticas das Sociedades*, Lisboa, Instituto Nacional de Estatística.
- Idem* (1955), *Estatísticas das Sociedades*, Lisboa, Instituto Nacional de Estatística.
- Idem* (1960), *Estatísticas das Sociedades*, Lisboa, Instituto Nacional de Estatística.
- Idem* (1965), *Estatísticas das Sociedades*, Lisboa, Instituto Nacional de Estatística.
- Idem* (1970), *Estatísticas das Sociedades*, Lisboa, Instituto Nacional de Estatística.
- Idem* (1973b), *Estatísticas das Sociedades*, Lisboa, Instituto Nacional de Estatística.
- Idem* (1973c), *Principais Sociedades*, Lisboa, Instituto Nacional de Estatística.
- Jorge, Jorge da Cruz e Comandante José Gervásio Leite (1958), *SOPONATA, Aparentamentos para a Sua História – 1947-1957*, Lisboa, SOPONATA.
- Khanna, Tarun e Yishay Yafeh (2007), «Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?», *Journal of Economic Literature*, 45 (2), pp. 331-372.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes e Andrei Shleifer (1999), «Corporate Ownership Around the World», *Journal of Finance*, 54, (2), pp. 471-517.
- Leitão, Nicolau Andresen (2007), *Estado Novo, Democracia e Europa, 1947-1986*, Lisboa, ICS.
- Leite (Lumbrales), João Pinto da Costa (1936), *A Doutrina Corporativa em Portugal*, Lisboa, Clássica Editora.
- Lima, Francisco, Jaime Reis, Mário Centeno e Tiago Tavares (2010), «Recrutamento, carreiras e remuneração da força laboral da CUF do Barreiro, 1907-1974», in M. F. de Faria e J. A. Mendes, *Actas do Colóquio Internacional Industrialização em Portugal no Século XX: o Caso do Barreiro*, Lisboa, EDIUAL, pp. 15-35.
- Lopes, José da Silva (1996), *A Economia Portuguesa desde 1960*, Lisboa, Gradiva.
- Loureiro, João Adolfo (1991), *Economia e Sociedade. A Indústria no Após-Guerra*, Lisboa, Edições Cosmos.
- Lucena, Manuel de (1976), *A Evolução do Sistema Corporativo Português, Vol. I – O Salazarismo*, Lisboa, Perspectivas & Realidades.
- McKinsey and Company (1970), *Organizing for Profitable Expansion*, Chicago McKinsey and Company.
- Macedo, Jorge Braga de, Cristina Corado e Manuel Lopes Porto (1988), «The Timing and Sequencing of Trade Liberalization Policies: Portugal 1948-1986», *Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa Working Paper*, 114.
- Madureira, Nuno Luís (1998), «O Estado, o patronato e a indústria portuguesa», *Análise Social*, Vol. XXXIII (148) (4.º), 777-822.
- Marques, Alfredo (1988), *Política Económica e Desenvolvimento em Portugal (1926-1959)*, Lisboa, Livros Horizonte.

- Martins, Maria Belmira (1973), *Sociedades e Grupos em Portugal*, Lisboa, Editorial Estampa.
- Martins, Maria Belmira e João Chaves Rosa (1979), *O Grupo Estado: Análise e Listagem Completa das Sociedades do Sector Público Empresarial*, Lisboa, Expresso.
- Mateus, Abel M. (2013), *Economia Portuguesa. Evolução no Contexto Internacional*, Parede, Príncipeia.
- Matos, Luís Salgado de (1973), *Investimentos Estrangeiros em Portugal*, Lisboa, Seara Nova.
- Mendes, José Amado (2014a), «Banco Borges & Irmão (1937-1996)», in Miguel Figueira de Faria e José Amado Mendes, *Dicionário de História Empresarial, Séculos XIX e XX. Instituições Bancárias*, Lisboa, Imprensa Nacional/Casa da Moeda, pp. 65-69.
- Idem* (2014b), «Banco Português do Atlântico (1942-2000)», in Miguel Figueira de Faria e José Amado Mendes, *Dicionário de História Empresarial, Séculos XIX e XX. Instituições Bancárias*, Lisboa, Imprensa Nacional/Casa da Moeda, pp. 355-361.
- Milward, Alan S. (1992), *The European Rescue of the Nation State*, Londres, Routledge.
- Mónica, Maria Filomena (1990), *Os Grandes Patrões da Indústria Portuguesa*, Lisboa, Publicações D. Quixote.
- Morck, Randall (2000), *A History of Corporate Governance Around the World*, Chicago, University of Chicago Press.
- Idem* (2009), «The Riddle of the Great Pyramids», *National Bureau of Economic Research Working Papers*, n.º 14858, 2009.
- Neves, Pedro (2010), «Gerir o crescimento empresarial – a evolução da estrutura organizativa da CUF, 1865-1975», in M. F. de Faria e J. A. Mendes, *Actas do Colóquio Internacional Industrialização em Portugal no Século XX: o Caso do Barreiro*, Lisboa, EDIUAL, pp. 37-5.
- Newitt, Malyn (1981), *Portugal in Africa: the Last Hundred Years*, Londres, C. Hurst.
- Nunes, João Paulo Avelãs, «Companhia União Fabril», in António Barreto e Maria Filomena Mónica (eds.), *Dicionário de História de Portugal*, Vol. VII, Suplemento A/E, Porto, Figueirinhas.
- Olley, G. Steven e Ariel Pakes (1996), «The Dynamics of Productivity in the Telecommunications Equipment Industry», *Econometrica*, Vol. 64, n.º 6, pp. 1263-1297.
- Payne, Stanley (1995), *A History of Fascism, 1914-1945*, Madison, University of Wisconsin Press.

- Pereira, João Martins (2005), *Para a História da Indústria em Portugal, 1941-1965. Adubos Azotados e Siderurgia*, Lisboa, Imprensa de Ciências Sociais.
- Pereira, Victor (2012), «A Economia do Império e os Planos de Fomento», in Jerónimo, Miguel Bandeira, *O Império Colonial em Questão (Sécs. XIX-XX): poderes, saberes e instituições*. Lisboa, Edições 70, pp. 251-286.
- Pimenta, Fernando Tavares (2014), «O Estado Novo português e a reforma do Estado colonial em Angola: o comportamento político das elites brancas (1961-1962)», *História (São Paulo)*, 33(2), 250-272.
- Pinheiro, Maximiano (ed.) (1997), *Séries Longas para a Economia Portuguesa, Pós-II Guerra Mundial, Vol. I – Séries Estatísticas*, Lisboa, Banco de Portugal.
- Pinho, Ivo (1976), «Sector público empresarial: antes e depois do 11 de Março», *Análise Social*, vol. XII-47, 3.º, pp. 733-747.
- Ribeiro, José Félix, Lino Gomes Fernandes, Maria Manuel Carreira Ramos (1987), «Grande indústria, banca e grupos financeiros – 1953/1973», *Análise Social*, 23(99), 945-1018.
- Rodrigues, Manuel Ferreira (2014a), «Banco Burnay (1925-1967)», in Miguel Figueira de Faria e José Amado Mendes, *Dicionário de História Empresarial, Séculos XIX e XX. Instituições Bancárias*, Lisboa, Imprensa Nacional/Casa da Moeda, pp. 70-76.
- Idem* (2014b), «Banco Fonsecas & Burnay (1921-1991)», in Miguel Figueira de Faria e José Amado Mendes, *Dicionário de História Empresarial, Séculos XIX e XX. Instituições Bancárias*, Lisboa, Imprensa Nacional/Casa da Moeda, pp. 254-261.
- Rosa, Eugénio (2013), *Os Grupos Económicos e o Desenvolvimento em Portugal no Contexto da Globalização*, Lisboa, Página a Página.
- Rosas, Fernando (1986), *O Estado Novo nos Anos Trinta, Elementos para o Estudo da Natureza Económica e Social do Salazarismo (1928-1938)*, Lisboa, Editorial Estampa.
- Idem* (1990), *Portugal entre a Paz e a Guerra, 1939-1945. Estudo do Impacte da II Guerra Mundial na Economia e na Sociedade Portuguesas*, Lisboa, Editorial Estampa.
- Idem* (1999), «O marcelismo ou a falência da política de transição no Estado Novo», in José Maria Brandão de Brito (org.), *Do Marcelismo ao Fim do Império*, Lisboa, Editorial Notícias, pp. 15-59.
- SA (1965), «Os 100 anos da CUF», *Indústria*, n.º 17, Outubro, pp. 3-33.
- Santos, Américo Ramos dos (1977), «Desenvolvimento monopolista em Portugal (fase 1968-73): estruturas fundamentais», *Análise Social*, vol. XIII (49), 1977-1.º, pp. 69-95.

- Sardica, José Miguel (2020), *Alfreda da Silva e a CUF. Liderança, Empreendedorismo e Compromisso*, Cascais, Príncipeia.
- Sena, Harrington (1958), *Cinquenta Anos da CUF no Barreiro*, Lisboa, Estúdios Cor.
- Silva, Álvaro Ferreira da, e Pedro Neves (2014), «Business Coalitions and Segmentation: Dynamics of the Portuguese Corporate Network», in T. David, & G. Westerhuis, *The Power of Corporate Networks : A Comparative and Historical Perspective*, New York, Routledge, pp. 191-212.
- Idem* (2018), “Portugal: Changing Environment and Flexible Adaptation”, in Asli M. Colpan e Takashi Hikino, *Business Groups in the West: Origins, Evolution and Resilience*, Oxford, Oxford University Press, pp. 346-374.
- Silva, Álvaro Ferreira da, Luciano Amaral e Pedro Neves (2016), «Business Groups in Portugal in the Estado Novo: Family, Power and Structural Change», *Business History*, 58(1), 49-68.
- Silva, Armindo Patrício da (1986), *An Analysis of the Effects of Preferential Trade Policies through the Estimation of Quantitative Models: the Case of Portugal*, Dissertação de doutoramento, Universidade de Reading.
- Valério, Nuno, Ana Bela Nunes, Carlos Bastien, Rita Martins de Sousa e Sandra Domingos Costa (2010), *História do Sistema Bancário Português, Vol. II, Da Assunção pelo Banco de Portugal das Funções de Banco Central à União Monetária Europeia*, Lisboa, Banco de Portugal.



# CRÉDITOS IMAGENS

---

## **Arquivo histórico da Fundação Amélia de Mello, “Arquivo CUF – Alfredo da Silva”**

1. Logotipo original da CUF
2. Logotipo da CUF, na sua versão de 1973
3. Alfredo da Silva, num quadro a óleo em 1971.
4. Complexo industrial da CUF no Barreiro, datada de 1929.
5. Manuel de Mello num quadro a óleo em 1957.
6. A segunda e a terceira geração da família “Silva-Mello”
7. Imagem aérea da UFA, Alferrarede-Abrantes
9. Fábrica Sol, da CAF-Companhia Aliança Fabril
10. A Companhia União Fabril, no Largo das Fontainhas, em Alcântara
12. Navio Alfredo da Silva, da Sociedade Geral
13. Navio de passageiros Príncipe Perfeito, da CNN
14. Imagens da fábrica Sotinco, situada no complexo industrial da CUF, Barreiro
16. Navio tanque, da Soponata, JECI
18. Navio-tanque a motor, da Soponata, ORTINS BETTENCOURT.
19. Navio-tanque a motor, da Soponata, MARÃO.
22. Imagens da fábrica de celulose e pasta de papel CELBI, na Figueira da Foz.

28. Imagem aérea da Fisipe, no Lavradio-Barreiro

31. Complexo fabril da CUF, no Barreiro, em 1975

### **Victor Machado / Fundação Amélia de Mello**

8. Mausoléu de Alfredo da Silva, no Barreiro, datado de 1944

### **Lisnave, Estaleiros Navais, SA**

11. Rocha do Conde de Óbidos

20. Lisnave, na Margueira-Almada

21. Setenave, na Mitrena-Setúbal

### **Arquivo DN/GMG**

15. Inauguração do Hospital CUF a 10 de junho de 1945

### **Modas & Bordados, 1972**

“Sumol Compal”

23. Páginas de publicidade de produtos na área de consumo da COMPAL

### **Associação de Recreio e Cultura do Bairro da Tabaqueira**

27. Imagem aérea da fábrica e bairro da Tabaqueira, em Albarraque-Sintra

### **Alamy Limited (licenciamento pela “The Brand Tree, Lda.”)**

29. Fachada do Banco Totta & Açores, Edifício dos Leões, na Rua do Ouro, em Lisboa, 1971

### **Revista Vida Mundial, 31 de janeiro de 1969**

30. Companhia de Seguros Império

### **“Valentim dos Santos Diniz - Meu Pão com Açúcar” editada pela Castilho & Prandini, em 1998**

Arquivo histórico da Fundação Amélia de Mello, “Arquivo CUF – Alfredo da Silva”

Revista Flama, n.º 1365, 5 de abril de 1974 (Hipermercado – Luanda)

26. Supermercados SUPA – Pão de Açúcar

# ÍNDICE

---

APRESENTAÇÃO . . . . .	7
PREFÁCIO . . . . .	9
INTRODUÇÃO . . . . .	19
CAPÍTULO I   OS GRUPOS ECONÓMICOS EM PORTUGAL NO PERÍODO DO ESTADO NOVO . . . . .	23
CAPÍTULO II   QUANTO VALIA O GRUPO CUF NAS VÉSPERAS DO 25 DE ABRIL DE 1974 . . . . .	35
1. Estimativas da dimensão do Grupo CUF em 1973 . . . . .	36
2. Contributo do Grupo CUF para a produtividade da economia em 1973 . . . . .	53
3. Evolução do peso do Grupo CUF na economia portuguesa entre 1950 e 1973, e peso dos outros grupos em 1973 . . . . .	56
4. Razões para o crescimento do Grupo CUF entre as décadas de 1950 e 1970 . . . . .	60
CAPÍTULO III   AS EMPRESAS DO GRUPO CUF (1947-1973) . . . . .	75
1. A década de 1950 . . . . .	75
2. A década de 1960 . . . . .	84

3. Informação financeira sobre as sete maiores empresas do Grupo CUF . . .	95
CONCLUSÃO . . . . .	101
ANEXOS   QUADROS E GRÁFICOS . . . . .	105
BIBLIOGRAFIA . . . . .	137
CRÉDITOS IMAGENS . . . . .	145

«A ideia de que os grupos económicos tiveram um grande crescimento durante o período do Estado Novo e de que esse crescimento dependeu muito da relação estreita estabelecida entre eles e o regime é geral na literatura sobre o assunto [...]. No entanto, a informação quantitativa a respeito dessa importância é surpreendentemente diminuta.

O objetivo deste trabalho é ajudar a colmatar essa falta, medindo a dimensão do Grupo CUF através de uma série de indicadores, o mais importante dos quais será o do seu contributo para o produto interno bruto (PIB) do País em 1973, um ano antes do fim do Estado Novo.»



[www.principia.pt](http://www.principia.pt)

ISBN 978-989-716-418-7



9 789897 164187