

FUSÕES E AQUISIÇÕES EMPRESARIAIS NO CONTEXTO BRASILEIRO: O CASO DA OI E BRASIL TELECOM

MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE CONTEXT OF BRAZILIAN BUSINESS: THE CASE OF OI AND BRAZIL TELECOM

Maria José da Siva Feitosa

Mestranda em Administração (PROPAD/UFPE) e Graduada em Administração (UFCG). Atua como pesquisadora do Grupo Interdisciplinar de Pesquisas e Estudos em Sustentabilidade (GIPES/UFPE).
mjsfeitosa@gmail.com

Minelle Eneas da Silva

Doutorando em Administração (PPGA/UFRGS), Mestre em Administração (PROPAD/UFPE) e Graduado em Administração (UFCG). Atua como professor do ensino superior e pesquisador de grupos de pesquisa na UFCG e UFPE.
minele.adm@gmail.com

Luciene Alencar Firmo

Mestranda em Administração (PROPAD/UFPE) e Graduada em Administração (UFCG). Atua como pesquisadora do Grupo de Pesquisas sobre Educação a Distância na UFPE.
lualencar.adm@gmail.com

Resumo

A realidade empresarial mudou e as empresas carecem formular estratégias que lhes permitam se estruturarem em uma base cada vez mais sólida. A implementação dessas estratégias muitas vezes resulta em reestruturações empresariais, as quais podem ocorrer por meio de fusões, aquisições ou incorporações. Nesse sentido, o presente trabalho objetiva apresentar e discutir a dinâmica de fusões e aquisições no contexto da telefonia celular brasileira. Para tanto, utilizou-se um caso prático de aquisição que ocorreu entre a Oi e a Brasil Telecom, uma negociação acontecida em 2009. Metodologicamente, trata-se de uma pesquisa descritiva, de abordagem qualitativa, realizada por meio de levantamento bibliográfico. Os dados foram analisados por meio de um estudo profundo dos dados encontrados na análise bibliográfica. Os resultados apontam que a transação pode ser considerada do tipo congênere. Alguns dos motivos que levaram à aquisição foram: integração de redes e aumento da capacidade de investimento em novas tecnologias, além de economias de escala e de escopo. Assim, a transação realizada mostra-se vantajosa, na medida em que possibilitou a capacidade de expansão no mercado nacional e internacional, assim como sinergia decorrente das economias de escala e escopo.

Palavras-chave: Fusões; Aquisições empresariais; Negociação.

Abstract

The business reality changed and firms need to develop strategies that enable them to structure themselves in solid bases. The implementation of these strategies often results in corporate restructuring, which may occur through of fusions, acquisitions or incorporations. In this context, this paper aims to present and discuss the fusion and acquisitions dynamics in the mobile telephony in brasilians context. For this purpose, was used a case study of acquisition that occurred between the Oi and Brasil Telecom in 2009. Methodologically, this research can be characterized as descriptive, of qualitative approach, carried out through of literature review. Furthermore, was realized a deep study of data from literature review. The results show that the transaction can be characterized as

counterpart. Some reasons that led to the acquisition were: network integration and increase of investment capacity in new technologies, and scale and scope economies. Thus, the transaction can be proves advantageous in that it enabled the ability to expand in the domestic and international, as well as synergies arising from economies of scale and scope.

Key-Words: Fusions; business acquisitions; negotiation.

1. INTRODUÇÃO

Em virtude da abertura e expansão dos mercados mundiais, os negócios estão se tornando cada vez mais globais. A realidade empresarial mudou e as empresas continuamente necessitam formular estratégias que permitam uma melhor estruturação de uma base cada vez mais sólida, isso por meio de uma organização sistêmica dos negócios com relação à necessidade do fornecimento de produtos e serviços de qualidade para o mercado mundial.

Neste contexto, muitas empresas optam por expandir seus negócios (para novas regiões geográficas), outras almejam alavancar o valor de suas ações (agregar valor às ações). Diante dessas considerações, ao entender que as empresas percebem a necessidade constante de expansão, torna-se necessário a realização de uma variedade de transações que, na maioria das vezes, provocam reestruturações empresariais. Uma reestruturação empresarial pode ocorrer de várias maneiras, por exemplo, fusões, aquisições, cisões, *joint venture* etc.

Dentre estas formas, duas são bastante utilizadas: fusões (a combinação de duas empresas para a formação de uma única empresa totalmente nova) e aquisições (duas ou mais empresas se unem e a empresa resultante mantém a identidade de uma delas, normalmente da que incorpora). Transações desta natureza certamente acarretam extremo grau de complexidade. Entretanto, os gestores devem manter verdadeira disciplina em suas decisões, considerando que serão estas que determinarão o sucesso ou o fracasso da empresa.

O sucesso em uma transação decorre, sobretudo, da experiência e firmeza com as quais o administrador atuará. Essa atuação dependerá muito da experiência adquirida com a prática de fusões e aquisições, uma vez que não é algo orientado por um padrão específico. As decisões que envolvem reestruturações empresariais com estas práticas objetivam proporcionar o uso eficiente e eficaz dos recursos estruturais, financeiros e humanos. Ou seja, fusões e aquisições são transações estratégicas, pois podem tanto modificar a realidade na qual a empresa está inserida, quanto aos elementos culturais, sociais, tributários, financeiros, buscando o não prejuízo para a empresa adquirente.

Vale salientar que, ao decidir por executar uma transação que resulte em reestruturação empresarial, a empresa adquirente deverá considerar os aspectos culturais e tributários da instituição visada, tendo em vista que a indiferença a tais fatores poderá trazer sérios problemas para a companhia compradora. Grandes divergências culturais entre as empresas poderão impedir a alavancagem da empresa resultante da operação, em virtude da divergência de objetivos de ambas as empresas.

Diante do contexto de determinação do valor do negócio, um canal bastante importante nas negociações que envolvem fusões e aquisições são os chamados Bancos de Investimentos. A finalidade destas instituições é detectar empresas que almejam comprar outras, bem como buscar empresas que estão preparadas para serem vendidas.

Entendendo fusões e aquisições como estratégias que auxiliam empresas na busca de expansão e crescimento estrutural e financeiro, e, ainda, que a compreensão do mecanismo que permeia esses tipos de operações é indispensável, optou-se por focar o presente estudo em um caso de aquisição entre duas empresas brasileiras: a Oi e a Brasil Telecom, efetuada em janeiro de 2009. Neste contexto, o presente estudo justifica-se por explicar a dinâmica de fusões e aquisições em uma perspectiva ampla, buscando explicitar o arcabouço que está inserido na realidade de tais transações.

Sendo assim, o estudo em foco teve como objetivo apresentar e discutir a sistemática das fusões e aquisições em determinada realidade empresarial. Para isso, utilizou-se, além de uma revisão da literatura pertinente, um caso prático como auxílio à compreensão das informações. Para melhor entendimento, o trabalho está organizado em quatro partes além dessa introdutória. A fundamentação teórica, os procedimentos metodológicos, a apresentação do caso prático e as considerações finais do trabalho.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. FUSÕES E AQUISIÇÕES: UMA ABORDAGEM COMPLEXA

A terminologia que permeia o universo das fusões e aquisições explicita que as empresas que almejam obter outras são denominadas empresas compradoras ou adquirentes. Por outro lado, as companhias que estas buscam adquirir são chamadas de visadas ou empresa-alvo. As fusões podem ocorrer de duas maneiras: amigável ou hostil. A fusão é amigável quando a negociação entre as empresas (visada e adquirente) procede de forma coerente e pacífica. Entretanto, algumas vezes as negociações apresentam discordâncias entre as empresas e seus gestores, caracterizando-se por uma transação hostil.

Conforme explicam Lemes Júnior et al. (2005), as fusões podem ocorrer tanto em bases amigáveis quanto hostis. Uma fusão ou aquisição amigável procede quando endossada (aprovada) pela administração da empresa-alvo, aprovada por seus acionistas e facilmente consumada. Já uma fusão ou aquisição hostil (*takeover*) ocorre quando não existe apoio por parte da administração da empresa-alvo, obrigando a empresa adquirente a buscar o controle da adquirida através da compra de ações no mercado.

A fusão ou aquisição hostil dificilmente será efetivada, uma vez que os gestores da empresa-alvo formulam as mais variadas estratégias para impedir a transação. Porém, em alguns casos raros, as empresas adquirentes podem obter sucesso. Com essas considerações, entende-se que as fusões ou aquisições podem proceder em virtude de motivos estratégicos ou financeiros. Tal fato é indicado por Gitman (2004) dentro dessas duas perspectivas. Quando se fala em fusões estratégicas entende-se que se visa à obtenção de economias de escala de diversos tipos, mediante eliminação de funções redundantes. Objetivam, inclusive, alavancar sua participação no mercado, à melhoria do acesso a matérias-primas e da distribuição de produtos acabados. Por outro lado, ao discutir as fusões financeiras percebe-se que essas se baseiam na aquisição de empresas que podem ser reestruturadas almejando a melhora de seus fluxos de caixa. Além disso, essas fusões envolvem a aquisição da empresa visada por um comprador, que pode ser outra empresa ou um grupo de investidores – muitas vezes os próprios administradores (GITMAN, 2004).

Dessa maneira, a fusão estratégica tem a finalidade de reduzir custos e despesas e assim obter uma maior participação no mercado. Já a fusão ou aquisição financeira focaliza essencialmente o enriquecimento de seu fluxo de caixa. Conforme esclarecem Lemes Júnior et al. (2005), transações que envolvem fusões e aquisições podem ser aplicadas a qualquer tipo de sociedade, anônima ou de responsabilidade limitada, sem que necessariamente uma das sociedades envolvidas seja por ações.

Sendo assim, não há restrições no processo de fusões e aquisições no que diz respeito ao tipo de sociedade que está participando da fusão. Em virtude da complexidade que envolve uma operação de fusão, tendo em vista que na fusão duas pessoas jurídicas são extintas em favor de uma única completamente nova, as aquisições são mais praticadas, pois neste tipo de transação uma nova pessoa jurídica é incorporada e não extinta. Dentre várias razões pelas quais são feitas as fusões ou as aquisições uma delas merece destaque: a maximização do valor da empresa para seus acionistas (Quadro 01).

Motivos para a realização de uma fusão	
Expansão e diversificação	Expansão em termos de mercado, ou seja, o espaço que a empresa pode conquistar em termos de tamanho ou participação nesse mercado; e diversificação em se tratando de uma maior diversidade de produtos oferecido ao mercado consumidor. Portanto, a aquisição de uma empresa, seja ela fornecedora ou compradora, pode acelerar esse processo de expansão e diversificação. Além disso, há o risco de se extinguir um concorrente do mercado, aumentando ainda mais, o poder de barganha dessa empresa;
Sinergia	Ocorre quando a combinação entre duas empresas gera um valor maior ao das “antigas” empresas. A sinergia de uma empresa pode ser obtida de cinco formas: 1) Sinergia decorrente do aumento de receitas; 2) Sinergias obtidas a partir de economias financeiras; 3) Sinergia obtida através de uma melhoria gerencial; 4) Sinergia obtida por um aumento do poder de mercado, em função da redução de concorrentes e; 5) A sinergia obtida com benefícios fiscais;
Compra de ativos com preços favoráveis	Muitas vezes as aquisições acontecem pelo fato de a empresa candidata ter um preço menor que o seu valor de mercado para a empresa que irá adquiri-la;
Melhoria gerencial e tecnológica	A união de duas empresas pode resultar também na aquisição de novas competências gerenciais e tecnológicas, tendo em vista a presença de novos executivos bem sucedidos e com seus talentos particulares e uma base tecnológica mais avançada, proporcionando um maior aproveitamento das tecnologias adquiridas;
Aumento da liquidez para os proprietários	No caso de uma fusão entre uma grande e uma pequena empresa, os proprietários da empresa menor terão a possibilidade de obter acesso a uma maior liquidez, tendo em vista que passarão a ter acesso a ações mais facilmente negociadas e em mercados mais amplos. Essa facilidade de negociação dá ao proprietário uma noção melhor do valor do que possuem;
Proteção contra aquisição hostil	No caso de uma empresa vir a ser adquirida de forma hostil, uma estratégia de defesa pode ser a aquisição de outra, fazendo um financiamento significativo para a compra. Este aumento de endividamento poderá eliminar a ameaça;
Considerações fiscais	As considerações fiscais têm estimulado a ocorrência de fusões e/ou aquisições devido a algumas situações, como no caso de uma empresa lucrativa na alíquota mais alta de impostos de renda adquirir uma nova empresa com grandes prejuízos, onde esses prejuízos poderiam transformar-se em economias imediatas de impostos, em vez de serem postergados e usados no futuro.

Quadro 01: Motivos para a realização de uma fusão

Fonte: Brigham et al. (2001); Lemes Júnior et al. (2005); Gitman (2004).

Diante desse conjunto de vantagens identificadas como resultantes de um processo de fusão ou aquisição visualizado no quadro anterior entende-se que tais processos podem ser definidos como complexos e maleáveis a diferentes setores econômicos e a diferentes tipos de atuação empresarial de acordo com as observações que podem ser observadas (SILVA et al., 2010). Com isso, na busca por facilitar o entendimento de como ocorrem essas práticas de negociação, faz-se necessário o entendimento da classificação básica utilizada nesse sentido. Para tanto, baseando-se em Gitman (2004), as fusões e aquisições podem ser:

- Horizontal: quando a união ocorre entre firmas atuantes no mesmo ramo de atividade, geralmente concorrentes;
- Vertical: quando resultam da união entre firmas que fazem parte da mesma cadeia produtiva, podendo ser um fornecedor, ou um cliente;
- Congênere: envolve empresas que estão no mesmo setor, mas não atuam na mesma linha de negócios, não sendo nem fornecedoras nem clientes;

- Em conglomerado: quando envolvem firmas em ramos de atividade não relacionados, cujo principal objetivo, na maioria das vezes, é a diversificação de investimentos, visando a reduzir riscos e aproveitar oportunidades de investimento.

Tal classificação é utilizada para as duas práticas as quais facilitam o processo de definição efetiva sobre qual ação foi realizada. Além disso, pode-se identificar na literatura outro tipo peculiar de aquisição denominada por **Aquisição Alavancada**, a qual, de acordo Gitman (2004), passou a ser largamente utilizada a partir da década de 80 e caracteriza-se por envolver o uso de grandes montantes de dívida para a aquisição de uma empresa. São exemplos de fusões financeiras, pois se forma uma instituição que aumenta o seu fluxo de caixa e cria valor. Entretanto, para que essa operação possa ser realizada, a empresa alvo deve apresentar, ainda de acordo com o autor, três atributos básicos:

- Situação financeira sólida no setor; lucro nos últimos anos e expectativas de crescimento da atividade produtiva da empresa.
- Nível de endividamento baixo, alto índice de ativos com boa liquidez que possam ser usados como colateral em empréstimos.
- Bom nível de capital de giro, fluxo de caixa estáveis e previsíveis, com recursos suficientes para o pagamento da dívida e dos juros.

Independente de qual seja o tipo de fusão ou aquisição, é imprescindível que a(s) empresa(s) tome(m) certos cuidados durante as negociações e no momento em que a operação ocorra. Um ponto fundamental durante as negociações de uma fusão ou aquisição é a escolha do momento mais adequado para realizá-la. E durante esse processo de negociação alguns cuidados devem ser levados em consideração, como se pode observar no Quadro 2.

Cuidados especiais no momento da Fusão ou Aquisição
As fusões e as aquisições devem ser cuidadosamente preparadas para não consumir muito tempo dos executivos e recursos materiais e humanos das operações cotidianas da empresa;
O planejamento é imprescindível para reduzir riscos e problemas, tanto na fase que antecede a operação quanto a que procede;
É preciso levar em conta a afinidade entre as companhias para que não haja atuação em terrenos desconhecidos e desnecessariamente aumentar os riscos;
Os fluxos de caixa da empresa a ser adquirida e da adquirente devem ser analisados para evitar pôr em risco a liquidez;
É importante a criação de mais de uma alternativa a ser avaliada;
Companhias de alta tecnologia representam operações de alto risco e de alto custo de aquisição, exigindo maiores estudos;
Logo que a fusão ou aquisição ocorra, deve ser implantado um sistema de comunicação que facilite a integração. A empresa adquirida (se for o caso) deve ser integrada imediatamente a estrutura da adquirente, tomando-se o cuidado de evitar precipitações desnecessárias;
A adquirente deve tomar posse imediatamente, acelerando a integração cultural da nova entidade para evitar efeitos morais ou a formação de grupos de oposição entre os executivos ou subordinados da empresa ao novo regime gerencial e cultural;

A aquisição e a integração são partes do plano estratégico e do processo de expansão e crescimento do grupo econômico.

Quadro 02: cuidados especiais no momento da Fusão ou Aquisição

Fonte: Lemes Júnior et al. (2005)

A partir de todas essas considerações, percebe-se a possibilidade de se trabalhar com essas práticas de negociação sobre a perspectiva de uma abordagem sistêmica à medida que ao entender plenamente suas características, tipologias e formas de aplicação é possível desenvolver um processo administrativo bem articular. Tendo em vista que a presente discussão busca direcionar seus esforços para o contexto brasileiro, no sentido de identificar em determinado setor econômico alguns aspectos dessas práticas, faz-se necessário compreender como vem ocorrendo os processos de fusão e aquisição no país de modo tal a criar um embasamento claro às identificações da pesquisa.

2.1.1. Fusões e Aquisições no Brasil: uma breve perspectiva

De acordo com o levantamento da KPMG, o número de fusões e aquisições no Brasil apresentou maior alavancagem em 2007, uma vez que expressou um crescimento 43% em relação ao ano anterior. Ainda segundo a pesquisa, de Janeiro até Dezembro de 2007 foram efetuadas 699 acordos durante o ano, superando o ano de 2006 que apresentou 473 transações desta natureza. Os setores que mais se destacaram foram o de alimentos, bebidas e fumo, com 66 transações; o de TI (Tecnologia de Informação) com 55 transações e o imobiliário e *shopping centers* (ambos com 51 operações) respectivamente (MOTTA; BRANCO, 2008).

A elevação do número de transações domésticas, envolvendo empresas brasileiras, foi um dos fatores que mais chamou a atenção na pesquisa. Essa informação pode ser ratificada, quando se diz que houve uma ascensão de 82%, isto é, 333 em 2007, contra 183, em 2006. Além disso, em 2007 as empresas estrangeiras mostraram-se bastante interessadas por empresas brasileiras, tendo em vista que houve um aumento de 61 transações ou 31% - no referido ano as empresas americanas realizaram 91 transações no Brasil, seguido da França com 21 acordos e da Inglaterra com 18. Entretanto, a quantidade de empresas brasileiras comprando companhias estrangeiras não apresentou mudanças significativas de 2005 para 2006 (MOTTA; BRANCO, 2008).

Diante do exposto, é visível que a união do capital de duas empresas ou compra de uma pela outra, transforma duas empresas de médio porte e de baixa competitividade em uma empresa com seu quadro de funcionamento moderno, se tornando capaz de competir diante de uma economia dinâmica e globalizada (FUJOMOTO, 2011).

Assim, para que as fusões e aquisições tenham amplos efeitos benéficos, é necessário o estabelecimento de parâmetros da legislação, para que a nova empresa formada não tenha domínio exclusivo do mercado, fazendo com que as demais empresas entrem em decadência e cheguem a falência, implicando na imposição de preços (FUJOMOTO, 2011). Dessa forma, a lei 8.884/94 regula o direito concorrencial das empresas, preservação e repressão das infrações contra a ordem econômica. A aplicação dessa lei é de responsabilidade do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), órgão que tem por finalidade “orientar, fiscalizar, prevenir e apurar abusos de poder econômico, exercendo papel tutelador da prevenção e da repressão a tais abusos” (CADE, 2011).

2.1.2. A Crise Financeira Mundial e sua influência na dinâmica de fusões e incorporações

Desde o ano de 2005 até meados de 2008, com o mercado financeiro estável, o nível de transações mostrava-se bastante otimista. Todavia, ao final de 2008, início de 2009, a tranquilidade no mercado deixou de existir, em decorrência do estouro de uma crise financeira mundial que estava abalando o mundo, sobretudo, as economias de países desenvolvidos. Tal crise ocasionou intensa instabilidade e complexidade nas transações financeiras em nações desenvolvidas tais quais: Estados Unidos, Japão, União Européia. Conforme dados das Nações Unidas, as economias dos Estados Unidos, União Européia e Japão retrocederam.

Porém, as economias de países emergentes, a exemplo do Brasil, puderam crescer razoavelmente, tendo em vista que das mais de 100 multinacionais instaladas no Brasil, mais de 60 % delas mantiveram ou elevaram seus investimentos no Brasil no ano de 2009. No Brasil, os setores vinculados a varejo e serviços (principalmente no setor de tecnologia) tiveram maior progresso. Um exemplo que corrobora essa afirmação é o caso do Walt Mart, maior varejista do mundo. A rede americana inaugurou quatro supermercados no início de dezembro de 2008, um no Rio de Janeiro, dois em São Paulo e outro em Londrina, no Paraná.

De acordo com a revista EXAME, em 2009, o quadro externo não pareceu muito positivo. A balança comercial apresentou superávit muito menor, e o déficit nas transações correntes, por outro lado, aumentou. A restrição de liquidez e o encolhimento do comércio internacional e dos preços de commodities pressionaram de forma bastante negativa a economia brasileira, o que se tornou o principal canal de contágio da crise mundial.

Esse ambiente de instabilidade e dificuldade financeira mostrou-se bastante propício ao aumento no número de fusões e aquisições, uma vez que muitas empresas, principalmente aquelas que não adotaram uma análise sistêmica do mercado, foram pegadas de surpresa pela

crise, e por isso, ficaram fragilizadas pela falta de crédito. No Brasil, inúmeras companhias passaram por sérias dificuldades na bolsa de valores, em decorrência da intensa desvalorização da moeda deste país.

Enquanto muitas empresas enfraqueciam em meio à crise, outras tidas como proativas e detentoras de estruturas sólidas, formularam estratégias para adquirir companhias que sozinhas não conseguiram suportar a crise. As empresas que se tornaram detentoras de caixa (algo que antes era considerado prejudicial) tiveram condições de adquirir àquelas que se mostram fragilizadas.

É importante considerar que diante de uma crise financeira, a paralisação dos investimentos, a demissão de pessoas, por exemplo, poderão trazer consequências ainda mais avassaladoras na economia mundial, uma vez que estarão congelando a geração de emprego e renda, responsáveis pela movimentação de uma economia. Crises desta natureza ocorrem porque o mundo não pensa de forma sistêmica e integrada.

De acordo com Senge (apud O'BRIEN, 2004), o sucesso dos negócios em um mundo em constante mudança depende do domínio que se tem do pensamento sistêmico (ao lado das disciplinas de autodomínio, modelos mentais, visão compartilhada e aprendizagem em equipe). Dessa forma, empresas que desenvolvem modelos mentais baseados no pensamento sistêmico terão maior possibilidade de solucionar contingências que acarretam problemas de grande complexidade. Assim, a solução para a crise, sem dúvidas, está na ação integrada das economias mundiais e na intensificação dos investimentos.

2.2. O CONTEXTO DA REESTRUTURAÇÃO EMPRESARIAL E O PAPEL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO

A reestruturação empresarial, em sua essência, resulta da expansão (fusão ou aquisição) ou contração (cisão) de uma companhia, ou, ainda, de alterações na composição de seus ativos e produtos. Diante de um ambiente extremamente competitivo e dinâmico, no qual a realidade empresarial está inserida, as empresas são forçadas a realizar transações que muitas vezes contribuem para sua sobrevivência no mercado. Tais transações podem ocorrer na forma de fusões, aquisições, cisões, alianças corporativas (*joint venture*), desinvestimentos (*spin-off*), entre outras (GITMAN, 2004; LEMES JÚNIOR et al., 2005).

Assim sendo, “fusões e aquisições podem ser desejáveis, tanto pelas firmas, quanto incrementam sua lucratividade, quanto pela sociedade, quando aumentam a eficiência e, consequentemente, o bem-estar social” (SIQUEIRA; CASTRO JÚNIOR, 2010, p.715), porém para se obter bons resultados é necessário estudos em ambas as empresas, em sua cultura

organizacional, na sociedade em que estão inseridas, pois nem sempre as fusões e aquisições resultam em maior lucro.

Dessa forma, pode-se conceituar fusão como sendo a combinação de duas empresas para formação de uma única empresa totalmente nova. Por outro lado, nas aquisições, duas ou mais empresas se unem e a empresa resultante mantém a identidade de uma delas, normalmente da que incorpora. De outra maneira, incorporação e/ou aquisição, por sua vez, é a junção de duas ou mais empresas, entretanto a empresa resultante permanece com a identidade de uma das empresas participantes da negociação (SILVA et al., 2010).

As fusões e as aquisições estão se tornando no cenário atual, caracterizado como competitivo, energético e globalizado, estratégias de expansão de negócios que podem modificar significativamente o contexto no qual as companhias estão inseridas, isto é, decorrem de pressões externas ou internas que exigem modificações estratégicas da companhia, na busca de oportunidades ou fugindo de ameaças (LEMES JÚNIOR et al., 2005; SILVA et al., 2010).

As empresas utilizam fusões e aquisições para se expandir externamente, assumindo o controle de outra empresa, almejando a maximização da riqueza e fazendo dessas formas de relacionamento um pressuposto que irá gerar resultados esperados. Entretanto, o motivo básico de uma fusão ou aquisição deve ser elevar o valor da ação. Em outras palavras, o principal objetivo das fusões e incorporações é aumentar o valor resultante da empresa (GITMAN, 2004; SILVA et al., 2010). No entanto, a fixação do valor do negócio por ser bastante complexa necessita de uma definição amigável em ambas as empresas que participam do processo.

A fusão, aquisição ou cisão constituem, antes de tudo, processos de sucessão, ou seja, operações em que uma pessoa jurídica transfere para outra um conjunto de direitos e obrigações, ou de ativos e passivos, de forma tal, que sem que haja solução de continuidade, ou seja, uma pessoa jurídica prossegue uma atividade até então exercida por outra (MUNIZ apud LEMES JÚNIOR et al., 2005). As transações que envolvem compras de ativos são muitas, todavia existem aquelas que expressam vendas de ativos ou desinvestimentos.

Desinvestimento pode ser entendido como a venda de alguns ativos operacionais de uma empresa. Às vezes as empresas optam por vender parte de seus ativos almejando caixa para financiar a expansão de seus negócios, ou ainda, para se livrar de ativos deficitários. Nesse contexto os bancos de investimentos têm um papel importante na sistêmica das fusões e aquisições, uma vez que auxiliam as empresas nas negociações que permeiam a reestruturação empresarial (BRIGHAM et al., 2001). Tais bancos são instituições especializadas em auxiliar

numa série de atividades como: auxiliam empresas adquirentes a obter empresas-alvo; ajudam na formulação de táticas defensivas; contribuem na avaliação das empresas-alvo.

Todos esses aspectos são permeados por um processo de venda de ativos com relação aos desinvestimentos. Para Gitman (2004) o processo de venda é utilizado pelas organizações para “gerar caixa para fins de expansão de outras linhas de produtos, livrar-se de uma unidade com desempenho insatisfatório, tornar a empresa mais enxuta ou reestruturar suas atividades de maneira compatível com as metas estratégicas”. Todos esses aspectos contribuem para o entendimento do contexto ao qual se insere as práticas de fusão e aquisição de modo tal que facilita a identificação macro dos aspectos que permeiam tais atividades.

2.3. DECISÃO ECONÔMICA DE FUSÃO E AQUISIÇÃO: BASE PARA ANÁLISES E NEGOCIAÇÕES

A aquisição é desenvolvida com a compra de ativos ou de ações ordinárias, mas não necessariamente, da compra de sua totalidade, podendo ser adquiridas apenas partes das mesmas, pagando através de dinheiro, bens ou ações. O que importa no processo de fusão e aquisição são duas questões fundamentais, que merecem uma análise aprofundada e um grande cuidado ao respondê-las, são elas: a) Quem ficará no controle da empresa resultante? b) Qual o valor da empresa-alvo? Questões como estas são cabíveis a todas as empresas envolvidas no processo (LEMES JÚNIOR et al., 2005).

A fim de determinar o valor da empresa, Lemes Júnior et al. (2005), apontam dois caminhos: 1) projeções dos fluxos de caixa livres e 2) custo de capital, ou taxa de desconto a ser utilizada. Ainda segundo os mesmos autores, alguns analistas econômicos estão preocupados com os efeitos que a aquisição possa vir trazer ao lucro por ação da compradora. Porém, estes efeitos podem ser estimados através da fórmula apresentada a seguir, para que haja uma melhor adequação das práticas das empresas ao contexto dinâmico do mercado:

$$\frac{\text{Preço de mercado da ação da companhia compradora} \times \text{Número de ações ofertadas}}{\text{Preço de mercado por ação da companhia adquirida}}$$

Diante dessas considerações, entende-se que para haver a realização de uma fusão de empresas, faz-se necessário realizar, primeiramente, uma análise orçamentária a fim de saber se esta possui condições suficientes para a aquisição. Já em relação à empresa-alvo, esta procura identificar se o valor é superior ao que ela esperava para os fluxos de caixa futuros. Assim, segundo Brigham et al. (2001):

Há dois tipos básicos de fusões, do ponto de vista da análise financeira: 1) A fusão operacional que é aquela em que as operações de duas empresas são integradas com a expectativa de obter efeitos sinérgicos; e 2) A fusão financeira que é aquela em

que as empresas fundidas não serão operadas como uma unidade única e a partir da qual nenhuma economia operacional significativa é esperada.

Portanto, alguns procedimentos são essenciais para analisar a aquisição e negociação de fusões. A princípio, “após a empresa compradora identificar uma empresa que deseja adquirir, ela deve estimar o valor da empresa visada. Esse valor é usado, a seguir, em conjunção com um esquema de financiamento proposto, na negociação da transação – em termos amigáveis ou hostis”. Uma empresa pode ser adquirida pelos seus ativos - na qual a empresa compradora esteja necessitando dos mesmos. Ou ainda pela empresa em funcionamento – sendo esta analisada semelhantemente como a aquisição de ativos (BRIGHAM et al., 2001).

Deste modo, “determinado o valor da empresa visada, o comprador deve montar um esquema proposto de financiamento. O caso mais simples é uma compra com pagamento em dinheiro à vista”. Além deste existem um número bastante significativo de esquemas de financiamento para tal fim (BRIGHAM et al., 2001). Então, uma vez definidos todos os aspectos que envolvem tal operação deve haver uma negociação em que ambas as partes terão de entrar em acordo, mas às vezes esse acordo não ocorre de imediato. Vê-se que podem surgir algumas resistências até atingir certo consenso que beneficie a todos. De acordo com Brigham et al. (2001) as negociações se dão de duas formas, a saber:

- Negociação com a administração: “para dar início às negociações, a empresa compradora deve fazer uma oferta em dinheiro ou de troca de ações, incluindo certo quociente de troca. A seguir, a empresa visada analisa a oferta e, em vista de ofertas alternativas, aceita ou rejeita as condições oferecidas”.
- Ofertas públicas de compra: “são propostas formais de aquisição de certo número de ações de uma empresa a um preço definido. A oferta é feita a todos os acionistas a um preço superior ao de mercado”.

2.4. ASPECTOS JURÍDICOS, CONTÁBEIS-TRIBUTÁRIOS E CULTURAIS: COMO IDENTIFICÁ-LOS?

De acordo com Lemes Júnior et al. (2005), ao tratar dos aspectos jurídicos, no intuito das companhias de capital aberto, de capital fechado e as sociedades por quotas de responsabilidade limitada não vir a prejudicar a livre concorrência com suas aquisições, são necessárias algumas medidas ou leis, a fim de discipliná-las. Porém, vê-se um interesse por parte dessas companhias em buscar auxílio através de consultorias especializadas de modo a ajudá-las na escolha da melhor decisão em relação à empresa-alvo, o seu valor e outras

informações de seu interesse para que não venham a passar por uma série de constrangimentos. Com isso entende-se que:

A aquisição de empresas de **capital aberto** traz vantagens e desvantagens, pois pelas suas especificidades são obrigadas a divulgar suas informações e tratar com igualdade os acionistas minoritários. As principais vantagens são a existência de um valor de mercado determinado pela cotação das ações em bolsas; a maior transparência da situação da empresa e o fato de seu capital ser fragmentado sob a forma de ações. As principais desvantagens são a necessidade de transparência no negócio, obrigando às vezes a compra de ações de acionistas minoritários e a possível elevação do preço de compra pela obrigatoriedade de divulgação das informações durante a negociação (LEMES JÚNIOR et al., 2005).

Segundo os mesmos autores, as companhias de **capital fechado** não dependem das regras da Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Porém, isso não implica na entrada de qualquer pessoa na sociedade, pois as companhias podem estabelecer em seus estatutos limitações para a admissão de novos sócios. Esses aspectos facilitam a definição efetivas das práticas de negociação a serem desenvolvidas. No que se refere aos aspectos contábeis-tributários de acordo com Muniz (apud LEMES JÚNIOR et al., 2005), o planejamento tributário é um fator preponderante nas decisões de fusões e incorporações, além de que as operações dessa natureza procuram benefícios no setor do imposto de renda.

Em contrapartida os aspectos contábeis, o que merece mais destaque é o processo de *due diligence*, que “é o processo pelo qual a compradora interpela as informações fornecidas pela empresa-alvo sobre seu desempenho financeiro histórico e atual, condições financeiras, projeções e outros assuntos operacionais”. Incluindo a verificação aprofundada de itens, a saber: a) assuntos contábeis e financeiros; b) assuntos tributários; c) propriedades imobiliárias; d) propriedades mobiliárias; e) seguros; f) propriedades intelectuais; g) contratos e compromissos; h) assuntos ambientais; i) empregados e planos de benefícios; e, finalmente j) litígios. (LEMES JÚNIOR et al., 2005).

Sabe-se hoje que companhias com culturas diversificadas têm enfrentado uma série de conflitos com suas fusões. Muitas têm atrasado decisões importantes, demitindo peças-chave, ignorando idéias de sucesso, desperdiçando talentos raros e isto tudo devido a uma falta de pré-avaliação bem estruturada e detalhada daquilo que possivelmente iria encontrar ao fundir-se com outra companhia.

Por isso, atualmente algumas organizações têm passado pelo difícil desafio de combinar estilos e gostos dos mais diversificados para a obtenção de uma fusão e aquisição bem sucedida, respeitando e acolhendo as opiniões que surgem de pessoas com diferentes pontos de vista. Agindo dessa forma, as companhias alcançarão aquilo que realmente

pretendem: crescer com êxito. Diante disto, Lemes Júnior et al. (2005), apontam alguns aspectos culturais a serem observados, já que:

Não existem teorias com a melhor fórmula de conduzir uma fusão ou aquisição, porque dificilmente uma operação destas se assemelhará a outra, pois envolvem dois sujeitos completamente distintos. No entanto, temos que tomar alguns cuidados especiais nesse processo, sendo relevantes a elaboração do plano de educação”; e criando uma estrutura de transição: “esta evitaria mal-entendimentos e asseguraria que as contribuições de ambas empresas se transformem em decisões combinadas. Podendo ser temporária de modo a fornecer coordenação e suporte durante o processo de mudanças.

Entende-se que esses processos de transação ou práticas de negociação refletidos por meio dos processos de fusão, aquisição, *joint venture* etc., são estratégias que podem ser utilizadas para melhor direcionar as organizações em um processo de readequação ao contexto empresarial no qual as organizações estão inseridas. Uma vez apresentadas as bases teóricas necessárias à apresentação da temática em questão, seguem os principais mecanismos pelos quais o estudo será efetivado.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Com o objetivo de apresentar e discutir a dinâmica das fusões e aquisições em determinada realidade empresarial, a presente pesquisa assume abordagem qualitativa “por ser uma forma adequada para entender a natureza de um fenômeno social” (RICHARDSON et al., 2008, p.79). Por considerar que o entendimento dos aspectos levantados para a pesquisa está condicionado à definição de considerações iniciais e à criação de relações e/ou envolvimento entre determinadas características, tal abordagem consegue melhor representar tais características.

Para a realização da pesquisa, inicialmente buscou-se conhecer melhor as empresas e os contextos aos quais as mesmas estão inseridas, isso foi possível por meio de uma fase exploratória com a realização de um levantamento bibliográfico e documental (MARCONI; LAKATOS, 2010). Tal fato tornou-se possível a partir de uma pesquisa descritiva que é entendida como aquela que tem caráter conclusivo e visa descrever algum fenômeno ou algo especificamente (MALHOTRA, 2006), buscando facilitar o confronto entre a teoria e a prática.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A contextualização do mercado de telecomunicações vem sendo modificada durante as últimas décadas devido aos avanços tecnológicos. Antigamente, apenas os países desenvolvidos disponibilizavam de um serviço altamente eficiente, bem como as pessoas de mais alta classe, buscando atender às necessidades gerais da sociedade do mercado global. Logo porque, estrategicamente, esta é uma iniciativa que poderia dar as organizações bastante poder no contexto em que a competitividade, qualidade, baixo custo, eficiência e eficácia gritam mais alto.

Na atual dinâmica o setor de telecomunicação pode ser contemplado como um dos que mais cresce e muda, visto que a tecnologia se avança numa agilidade impressionante, tendo as empresas de acompanhar este ritmo, criando produtos notáveis e diferenciáveis. Dessa forma, as organizações buscam suprir as exigências do consumidor que a cada dia surge com uma nova perspectiva. Neste setor encontramos uma gama considerável de empresas de todo o mundo, destacando-se a indústria brasileira que procura expandir sua capacidade nacional e até mesmo internacional.

Essa indústria está segmentada em diversos serviços, tais como: telefonia fixa, telefonia móvel, internet, serviços *wireless*, local e longa distância, propaganda *online*, dentre outros. Daí, o porquê do surgimento de uma alta concorrência, já que estes serviços fazem parte do dia-a-dia de quase todo o mundo. Assim, observa-se que a concorrência de empresas estrangeiras no mercado brasileiro tem se expandido, levando outras a pensar seriamente em meios que possam ultrapassá-las em todos os sentidos. É o caso das empresas, bastantes conceituadas e com um público fiel, a OI e a Brasil Telecom (BrT), as quais são consideradas fabricantes de uma gama diversa de produtos e serviços em quase todo o país.

Em 2007, a OI deu início ao processo para realização da transação que resultaria, posteriormente, na aquisição da Brasil Telecom. Entretanto, tal transação foi efetivada apenas em Janeiro de 2009, em virtude de alguns aspectos jurídicos que estavam pendentes.

A efetivação da aquisição dependia de uma mudança na legislação do setor de telecomunicações, o qual proibia uma empresa de telefonia fixa comprar outra de diferente área de atuação. Além disso, havia necessidade de aprovação da transação por parte dos órgãos reguladores, a exemplo da Agência Nacional de Telecomunicações – Anatel, a qual teve que mudar o Plano Geral de Outorgas (PGO), retirando os artigos que impediam a execução da operação.

Em decorrência desses percalços, a aquisição foi efetivada em 2009. A referida transação pode ser considerada do tipo congênere, uma vez que a negociação efetivou-se entre empresas que apesar de integrarem o mesmo setor, não atuam na mesma linha de negócios.

Dentre os motivos que levaram à referida aquisição podem-se citar a crescente necessidade de integração de redes e aumento da capacidade de investimento em novas tecnologias. A ex-Telemar entende que a complementaridade dos serviços telefônicos fixos comutados, de telefonia móvel e de comunicação de dados prestados pela OI e pela BrT, permitiria a obtenção de economias de escala e de escopo.

Essa afirmação evidencia-se com o parecer do presidente da nova empresa, Luiz Eduardo Falco, quando ele diz que “essa aquisição gerou uma economia em valor presente de 1 bilhão de reais por meio da sinergia”. Outro motivo foi à necessidade de expansão e crescimento por parte da OI, tendo em vista que a mesma abrange os seguintes Estados: Alagoas, Bahia, Ceará, Maranhão, Paraíba, Piauí, Pernambuco, Rio Grande do Norte, Sergipe, Rio de Janeiro, Espírito Santo, Minas gerais, Amazonas, Pará, Amapá, Roraima e São Paulo, enquanto que a Brasil Telecom atua nos Estados do Acre, Rondônia, Tocantins, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Paraná, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Goiás e Distrito Federal. Dessa forma, a empresa adquirida, ou seja, a BrT, atuava nos Estados onde a OI ainda não possuia cobertura.

Um terceiro motivo, segundo Falco, é que a aquisição da Brasil Telecom proporcionaria oportunidades de compras de ativos no exterior. A prioridade da empresa seria comprar outras companhias estrangeiras ou mesmo fazer uma troca de ações com empresas, mantendo-se sempre como majoritária.

Com a aquisição a Oi passou a ser a quarta maior empresa em faturamento entre as listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Considerados os faturamentos da Oi e da Brasil Telecom, a nova companhia teria receita de R\$ 28,6 bilhões, ficando atrás de Petrobras (R\$ 170 bilhões), Vale (R\$ 64,7 bilhões) e Gerdau (R\$ 30,6 bilhões) e passando à frente de companhias como Elebrobrás, Ultrapar, Ambev e Braskem. Na América Latina, apesar da incorporação, a empresa ficaria atrás de duas empresas mexicanas de telecomunicações.

Outra consequência significativamente positiva advinda da aquisição é que até 2012, o grupo comprometeu-se a manter os postos de trabalho que já possui, abrir 300 vagas de trabalho em São Paulo – SP, bem como mais 500 vagas nos outros estados nos quais atua. Isso expressa que a incorporação da Brasil Telecom por parte da Oi foi bem planejada tendo, em vista a preocupação com aspectos de ordem social.

Por fim, a união das duas operadoras tem gerado uma forte polêmica que envolve especialistas, críticos, analistas etc., no que diz respeito à contribuição que a aquisição trará para sociedade brasileira. De um lado, estão os que consideram que a aquisição pode gerar

vantagens para o consumidor, na medida em que proporciona ganhos de escala para empresa adquirente, e dessa forma, redução dos custos para o consumidor, por meio da redução da tarifa. Por outro lado, outros defendem que a incorporação não promove benefícios para o consumidor, todavia prejudica-o.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As fusões e aquisições numa organização dão inicio a uma trajetória longa, marcada pela superaração de limites e adaptação à realidade imposta pelas negociações para enfrentar a complexidade e dinâmica do mercado. Essas operações estão entre as mais relevantes e dramáticas maneiras de mudança organizacional. Entretanto, os mecanismos estratégicos e organizacionais que contribuem para o sucesso de um processo de integração pós-fusão ou aquisição não são bem entendidos. Por conta disso, muitas operações desta natureza transformam-se em processos traumáticos e tendem a impactar valor (CALDAS et al., 2004).

Assim, para que a empresa obtenha êxito na fusão ou aquisição com uma ou mais empresas, é necessário que ela possua conhecimento profundo das situações as quais está sujeita ao realizar tal operação, bem como, definir de forma detalhada as estratégias que ela vai utilizar para manter-se com o potencial e com o sucesso que a grande maioria almeja alcançar. Portanto, os gestores têm como meta ajustar estas empresas dentro deste patamar, dando-lhes as condições necessárias para enfrentarem as mais diversas contingências no turbulento ambiente empresarial.

Em relação ao caso em estudo, a união das empresas – OI e Brasil Telecom – tem se mostrado consideravelmente vantajosa, na medida em que possibilitou a capacidade de expansão no mercado nacional e internacional, assim como, sinergia decorrente das economias de escala e escopo. De acordo com Brigham et al. (2001); Lemes Júnior et al. (2005); Gitman (2004) a realização de uma aquisição empresarial acelera os processos de expansão em termos de mercado, bem como a diversificação de produtos. Além disso, contribui para o alcance de sinergia, a qual pode decorrer dos seguintes elementos: aumento de receitas; economias financeiras; melhoria gerencial; aumento do poder de mercado, em função da redução de concorrentes e; benefícios fiscais.

Essas vantagens – expansão e alcance de sinergia, por exemplo – fizeram da empresa resultante da aquisição a maior no setor de telecomunicação nacional. É provável que a empresa adquirida ascenda consideravelmente nos próximos anos, afinal a situação na qual a mesma se encontra é bastante otimista. Sendo assim, o Brasil se beneficiará em vários

aspectos, já que tal companhia afetará diretamente a economia do país. Porém, várias críticas negativas têm sido expressas por especialistas, analistas, entre outros, todavia aparentemente, nenhuma se mostra muito relevante.

Espera-se que desta aquisição, os funcionários das empresas, fornecedores, investidores e, principalmente, os consumidores em geral, obtenham benefícios e melhorias nos produtos e serviços. É de fundamental importância que, a partir da transação realizada, a empresa invista no sentido de reverter às respostas negativas em positivas, garantindo assim um excelente desempenho e uma satisfação de todos os envolvidos.

Diante do exposto, entende-se que o presente estudo ampliou e aprofundou o arcabouço teórico conceitual da temática em questão, contribuindo, dessa forma, com a disseminação do conhecimento concernente ao contexto de fusões e aquisições no Brasil.

6. REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira: teoria e prática**. 10. Ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- CADE, 2011. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/>. Acesso dia 16 de novembro de 2011.
- CALDAS, M. P.; VASCONCELOS, F. C.; WOOD JR., T. Gestão: fusões e aquisições no Brasil. **Revista Administração de Empresas - RAE executivo**, 2004.
- G1. Entenda o processo de fusão entre Oi e Brasil Telecom. Disponível em: http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL385508-9356,00-ENTENDA+O+PROCESSO+DE+FUSAO+ENTRE+OI+E+BRASIL+TELECOM.html. Acesso em 26 de fevereiro de 2009.
- FUGIMOTO, Adriana Lima. Fusões e Incorporações De Empresas: Uma Análise Sobre O Controle e os Reflexos Jurídicos (Lei 8884/94). Disonível em: www.franca.unesp.br/Adriana_Lima_Fujimoto.pdf . Acesso em 13 de setembro de 2011.
- GITMAN, L. J. **Princípios da administração financeira**. 10. Ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.
- GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração Financeira**. 2. Ed. São Paulo: Saraiva, 2002.
- LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas trabalhistas**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa**: Planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de Marketing** : uma orientação aplicada. 4 ed. Porto Alegre : Bookman, 2006.
- MOTTA, Luis Augusto; BRANCO, André L. Castello. **Pesquisa de Fusões e Aquisições de 2008. Espelhos das transações realizadas no Brasil**. 2008. Disponível em:

http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigosepublicacoes/Documents/Fusoes%20e%20Aquisicoes/2008/fusoes_aquisicoes_3o_trim_2008.pdf. Acesso em 06 de março de 2009.

NA HORA ONLINE. **Oi compra a Brasil Telecom.** Disponível em <http://www.nahoraonline.com.br/ler_noticia.asp?cod=5708> Acesso em: 08 fev. 2009.

O'BRIEN, J. A. **Sistemas de informação e as decisões gerenciais na era da internet.** 2. Ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

PORTAL EXAME. **Oi espera sinergias de até R\$1 bilhão com a Brasil Telecom.** Disponível em <<http://portalexame.abril.uol.com.br/agencias/reuters-reuters-egocios/detail/oi-espera-sinergias-r-1-bi-brasil-telecom-232041.shtml>> Acesso em: 09 fev. 2009.

RICHARDSON, R. J.; PERES, J. A. S.; WANDERLEY, J. C. V; CORREIA, L. M.; PERES, M. H. M. **Pesquisa Social:** métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

RODRIGO LEÃO - BLOG. **Negócio fechado - Oi compra Brasil Telecom por R\$ 5,86 bilhões.** Disponível em <<http://www.rodrigoleao.com.br/2008/04/25/negocio-fechado-oi-compra-brasil-telecom-por-r-586-bilhoes/>> Acesso em: 09 fev. 2009.

SILVA, M. E. ; FIRMO, L. A.; SILVA, M. F. B. ; ALMEIDA, S. F. . Fusões e Incorporações: Decisões estratégicas que elevam o poder de uma organização. **Revista Brasileira de Estratégia - REBRAE.** (Impresso), v. 3, p. Mai/Ago, 2010.

SIQUEIRA, P. H. L.; CASTRO JUNIOR, L. G. Fusões e aquisições das unidades produtivas e da agroindústria de cana-de-açúcar no Brasil e das distribuidoras de álcool hidratado etílico. **Revista de Economia e Sociologia Rural** (Impresso), v. 48, p. 709-735, 2010.