

Fusões e Aquisições no Contexto da Globalização

Journal:	<i>Revista de Gestão</i>
Manuscript ID	Draft
Manuscript Type:	Article
Keywords:	Globalização, F&A, Oi S/A, Reestruturação

SCHOLARONE™
Manuscripts

Revista de Gestão

Fusões e Aquisições no Contexto da Globalização

Lindiana Mendes de Araújo

Mestranda em Contabilidade e Finanças

Reigiany Marta Silva

Mestranda em Contabilidade e Finanças

Eduardo Sá e Silva

Professor Adjunto do ISCAP-IPP

Membro do CEOS

Adalmiro Pereira

Professor Adjunto do ISCAP-IPP

Membro do CEOS

adalmiropereira@mail.telepac.pt

Ângela Vaz

Técnica de Contabilidade

Mestranda em Auditoria ISCAP-IPP

Resumo

O processo de liberação econômica consistiu na desregulamentação dos mercados locais e nas tendências internacionais, o que possibilitou o surgimento do fenômeno “globalização”. Esse processo teve como consequência as reestruturações empresariais que consiste na ampliação dos negócios, elevação de competitividade, expansão no mercado de atuação, adequações tecnológicas e estratégicas; características implícitas das operações de Fusão e Aquisição (F&A). Entretanto, tudo isso tem exigido renovação nas políticas econômicas e iniciativas no sentido de proporcionar estratégias diferenciadas.

O objetivo deste estudo é abordar o tema F&A, no contexto da globalização, buscando responder a seguinte questão: quais os resultados obtidos no processo de reestruturação/operação de F&A realizado pela empresa de telecomunicações Oi S/A dentre o ano de sua criação até o ano 2016?. Para tanto, realizou-se uma revisão literária que apresentou conceitos de autores de livros, artigos de revistas científicas e sites, sobre o tema, configurando-se numa pesquisa bibliográfica e descritiva.

O estudo demonstrou que nem sempre os processos de fusão e aquisição são vantajosos para as partes relacionadas, devido às características complexas que envolvem tais operações. Esses fatores podem ser suportados mediante esforços adicionais, principalmente no que tange estudos aprofundados sobre o mercado de atuação, gestão das diferenças culturais e políticas econômicas, vivenciadas pelas sociedades envolvidas.

Palavras-chave: Globalização; F&A; Oi S/A; reestruturação.

1 Introdução

1
2
3
4
5
6
7 Numa visão macroeconômica, a globalização é um fenômeno que se instalou entre as
8 nações e trouxe um elo que não se partirá, pode até ser remodelado, ou renovado, mas é um
9 processo que não tem volta. Devido a liberalização econômica, qualquer empresa de qualquer
10 país passa a concorrer diretamente com qualquer outra empresa existente em qualquer outro
11 país do mundo. Em uma das subdivisões da globalização econômica destaca-se as
12 reestruturações empresariais, que ocorrem tanto a nível nacional quanto internacional. Em
13 processos de Fusão e Aquisição é esperado elevados retornos em termos de crescimento de
14 quota de mercado, maximização de lucros e dividendos, contudo estes são condicionados por
15 inúmeros fatores.
16
17
18
19
20
21
22

23 Diante disso, a presente pesquisa buscará através das várias conceituações de autores e
24 críticos compreender e elucidar os processos de F&A no contexto da globalização. E como
25 exemplificação de operação ocorrida no cenário brasileiro, trazer algumas pesquisas sobre as
26 operações que ocorreram com a empresa do setor de telecomunicação: Oi S/A, desde seu
27 surgimento até os dias mais recentes, buscando contextualizar as informações apreendidas e
28 destacar os resultados relevantes destas operações.
29
30
31
32
33

34 Para alcançar a proposta deste trabalho que é: perceber quais os resultados obtidos nas
35 operações de F&A pela operadora Oi S/A?, além da revisão de literatura sobre os temas
36 globalização, processos de F&A (Fusões e Aquisições), contextualizando com o cenário
37 brasileiro, buscar por pesquisas e investigações que trataram sobre os processos de
38 reestruturações da empresa de telecomunicação Oi.
39
40
41
42
43

44 Entretanto, o trabalho será estruturado da seguinte forma: a primeira parte será
45 composta por esta introdução; a segunda e terceira partes compreenderão a revisão da
46 literatura, com discussão dos vários conceitos sobre “Fusão e Aquisição” e “Globalização”, a
47 quarta parte consistirá na contextualização dos temas sobre no âmbito brasileiro, relatando
48 algumas das importantes operações ocorridas com a operadora do setor de telecomunicação,
49 Oi S/A; a quinta parte será apresentada a metodologia utilizada para atender ao objetivo da
50 pesquisa, e, a sexta e última parte serão abordados os resultados e considerações finais,
51 sugerindo algumas linhas para pesquisas futuras.
52
53
54
55
56
57
58
59
60

2 Metodologia aplicada

Este estudo foi realizado inicialmente por meio de levantamento bibliográfico e documental, com base na revisão da literatura proposta, referente ao tema elucidado. Essa revisão literária apresentou os principais conceitos sobre globalização, as abordagens utilizadas em livros, em pesquisas e artigos de revistas. Em seguida abordou-se as definições referentes às fusões e aquisições, onde desenvolveu-se relatos sobre as F&A no contexto brasileiro.

O material de análise bibliográfica compreende a literatura sobre a questão, os documentos públicos e as fontes envolvidas no assunto, conforme esclarece Motta-Roth e Hendges (2010). Entretanto, realizou-se uma abordagem descritiva para responder à seguinte questão (ou ao problema de pesquisa): quais os resultados obtidos nas operações de F&A pela operadora Oi S/A?. Justificaram Marion, Dias, Traldi & Marion (2010), quando dizem que pesquisas realizadas nas áreas de ciências humanas e sociais aplicadas tendem a não ser experimentais, pois os cientistas buscam observação, registros e análises, evitando interferências no objeto do estudo.

Foi realizado um estudo e contextualização das informações relatadas nas investigações sobre a empresa Oi S/A, desde quando surgiu no mercado das atividades de telecomunicações e sua trajetória de crescimento, alianças e concentração de negócios.

Posteriormente, foi procedida análises sobre todas as informações, um dos caminhos e técnica adequados para o tipo de pesquisa. Dessa forma, após a análise da bibliografia pesquisada, foi realizada conclusão sobre os temas estudados e os dados relevantes, resultado das operações de F&A ocorrido com a empresa Oi S/A.

3 Fusões e Aquisições

3.1 Motivos para o surgimento das fusões e aquisições (F&A)

As reorganizações das empresas surgem na sequência da implementação de uma estratégia que deseja manter ou reforçar as vantagens competitivas de uma empresa, ao nível da estrutura de custos e ou da diferenciação dos produtos. Deste modo, as reorganizações são um meio de concretizar um objetivo previamente definido pela empresa ou grupo empresarial.

Este objetivo pode ser o crescimento da empresa, a obtenção de vantagens competitivas em produtos existentes ou potenciais ou ainda a redução do risco

Deste modo, as reorganizações através das fusões e aquisições (F&A) podem ter diversos motivos, entre os quais elencamos os seguintes:

- 1) Obtenção de quota de mercado: as concentrações são a forma mais rápida de crescimento imediato. A dimensão traz grandes oportunidades de cortar custos unitários e, portanto, de gerar maiores resultados;
- 2) Busca de economias de escala¹ e de sinergias: fundamentalmente ao nível da partilha de clientes e de bases tecnológicas – tecnologias de informação e de processos. As sinergias são devidas ao facto do valor combinado de duas ou mais empresas ou grupos ser superior à soma do valor de cada empresa considerada individualmente. As sinergias podem resultar dos acréscimos nos rendimentos (devido a um maior eficiência ao nível do marketing, de quota de mercado e da redução da concorrência), redução de gastos (devido às economias de escala, de integração vertical, melhor afetação de recursos eliminando procedimentos obsoletos), redução de custos fiscais (p.e. em algumas legislações podem ser utilizados os benefícios fiscais de prejuízos reportáveis para os anos seguintes) e no custo de capital (devido às economias de escala com a emissão de ações ou de obrigações);
- 3) Aquisição de *know-how*: as fusões e aquisições entre empresas pode ser motivado pelo acesso a recursos e competências específicas de uma determinada empresa e estrategicamente importante. O facto de ser grande permite recrutar e manter os melhores quadros, quer porque dispõe de meios de diferente dimensão, quer porque em grupos globais é possível trocar experiência e *know-how*

¹ Obtêm-se economias de escala quando o custo médio unitário de produção desce à medida que cresce a produção. Um modo de alcançar economias de escala é diluir os custos fixos por um maior volume de produção

- 1
2
3
4 4) Dimensão crítica para enfrentar a concorrência global. Com a globalização e a
5 internacionalização torna-se essencial ter uma dimensão que permita enfrentar a
6 capacidade financeira e experiência internacional das empresas com uma atividade
7 supranacional
8
- 9
10 5) Diversificação do risco quando os *cash flows* da empresa adquirente e o da adquirida
11 não têm correlações positivas elevadas. Assim a variabilidade dos *cash flows*
12 combinados reduz-se. De acordo com Brandão (2001, p. 402), a diversificação não
13 conduz necessariamente à criação de valor se os acionistas poderem atingir este valor
14 através da intervenção no mercado de capitais. A redução da variabilidade do *cash-*
15 *flow* da empresa reduz a probabilidade do *financial distress* e da falência. O *financial*
16 *distress* corresponde a situações em que uma empresa tem dificuldades em honrar as
17 suas obrigações e é forçada a tomar decisões não ótimas de exploração, investimento e
18 financiamento.
19
- 20 6) Fundos excedentários. Se a empresa está a gerar um montante substancial de
21 disponibilidades, mas tem poucas probabilidades lucrativas de investimentos no sector
22 em que se encontra e não pretende distribuir os lucros excedentários aos seus
23 acionistas, nem adquirir as suas ações próprias, constitui uma oportunidade a
24 aquisição de uma empresa, como forma de aplicar o dinheiro.
25
- 26 7) Recursos complementares. Neste caso, duas empresas têm aquilo do que a outra
27 necessita. As duas empresas valem mais juntas do que separadas, porque cada uma
28 adquire algo que não tem, e consegue-o a um custo menor do que se atuasse sozinha.
29 A fusão pode também fazer surgir oportunidades que nenhuma empresa conseguiria de
30 outra forma
31
- 32 8) Custos financeiros mais baixos. Quando duas empresas se fundem poderão,
33 eventualmente, obter fundos a uma taxa mais atrativa do que separadamente. Enquanto
34 as duas empresas estão separadas, não garantem a dívida uma da outra, se uma falha o
35 detentor do empréstimo não pode exigir à outra o dinheiro. Porém, depois da fusão,
36 cada empresa serve de garantia à dívida da outra: se uma parte falha, os detentores do
37 empréstimo ainda poderão reaver o seu dinheiro através da outra parte. Devido, a estas
38 garantias mútuas, a dívida apresenta um risco menor, e os credores exigem uma taxa
39 de juro menor
40

41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55 Contudo, os processos associados às F&A levantam alguns problemas:
56
57
58
59
60

- 1) Choques culturais, dado que existe sempre o perigo de choques ente as culturas da empresa adquirida e da empresa adquirente ou entre as culturas das empresas que se fundem;
- 2) Incapacidade de realizar economias de escala ou sinergias: num processo de concentração, as economias de escala e sinergias são um ganho em potência e, neste sentido, só existem se a gestão as souber aproveitar. Existem variados exemplos de fusões, mal sucedidas em que a complexidade dos processos não permite realizar sinergias, ficando a empresa resultante pior que as duas empresas iniciais separadamente. Algumas empresas que se fundiram ainda continuam a funcionar como um conjunto de atividades separadas e por vezes concorrentes, com diferentes unidades de produção, centros de investigação e departamentos comerciais. Até nos serviços centrais (onde potencialmente se poderiam realizar maiores economias de escala) essas economias podem ser ilusórias. A complexa estrutura de conglomerados² pode efetivamente levar ao aumento do quadro administrativo
- 3) Fuga de clientes: os clientes poderão abandonar a empresa objeto da aquisição ou fusão por aspetos que se prendem com a gestão da imagem do processo de concentração.
- 4) A diversificação pode igualmente constituir um risco. A questão que se coloca reside no facto da diversificação ser mais simples e barata para o acionista do que para a empresa. Não está demonstrado que os investidores estejam dispostos a pagar um prémio por uma empresa diversificada. De facto, o que acontece é que são vulgares os descontos. Muitas vezes, os descontos desaparecem quando a empresa anuncia a alienação das suas empresas e distribui os resultados pelos seus acionistas, concentrando-se no seu *core business* (negócio principal)

Desta forma, se o aumento da dimensão não é feito com harmonia e coordenação, os custos de culturas distintas e de desarticulação interna podem trazer graves problemas e disfuncionalidades.

² Conglomerado conjunto de empresas com ramos de atividade não relacionados

4 Conceitos e Enquadramento Económico

Para percebermos o enquadramento e contextualização do tema há necessidade de abordar o âmbito e alguns conceitos.

Diz um velho ditado que “a união faz a força”. Muitas empresas estão apostando nessa frase e se juntando, buscando unir pontos fortes e neutralizar pontos fracos, com o objetivo de se fortalecerem no mercado que está cada vez mais competitivo e globalizado. Por isso, muitas entidades estão passando por um processo chamado Fusões & Aquisições.

Considera-se como fusão, segundo Gaughan (2011) citado por Bomfim e Callado (2016), a união entre duas empresas com o intuito de gerar uma nova entidade, assumindo esta todos os passivos e ativos daquelas empresas objeto da fusão; e aquisição, a compra de uma empresa por outra. Para Tanure & Cançado (2005) a fusão consiste no surgimento de uma nova empresa advinda da combinação de duas ou mais empresas que se extinguem juridicamente para dar vida e nova identidade a uma terceira. Já na aquisição, uma empresa adquire a propriedade do controlo acionário de outra empresa, exigindo maiores investimentos e controlo, com maior impacto sobre a gestão, integração cultural complexa e maiores dificuldades para reversão.

Fusões e Aquisição (F&A) são meios pelos quais as empresas podem crescer e se reestruturar patrimonialmente, proporcionando oportunidades de obtenção de capacidade produtiva já existente no mercado, como também canais de comercialização e maior potencial em vendas. (Magalhães, Leal, Safatle, Aurea, Tomich, Silveira, Barbosa & Castro, 2003).

O processo de negociação das F&A's pode ocorrer de duas formas: de maneira amigável ou hostil de controlo corporativo. A forma amigável acontece quando a Administração da empresa adquirente faz uma oferta direta de aquisição (*tender offer*) à Administração ou conselho de administração da empresa-alvo. A forma hostil se verifica quando a empresa adquirente lança uma oferta pública de aquisição aos acionistas da empresa-alvo buscando adquirir uma parte das ações dessa empresa que lhe proporcione o seu controlo corporativo. (Brealey & Myers, 1995 citados por Camargos & Barbosa, 2015).

1
2
3
4 No contexto económico, as F&A geralmente são realizadas visando de acordo com
5 Hitt, Ireland e Hoskisson (2005); Evans, Pucik e Barsoux (2002) e Rourke (1992) ambos
6 citados por Oliveira, Forte & Aragão (2007); poder de mercado, economias de escala,
7 controlo sobre canais de distribuição, expansão geográfica, aquisição ou aperfeiçoamento de
8 competências, aquisição de recursos, necessidade de diversificação, melhoria na posição de
9 mercado, aquisição de tecnologias e ajuste ao mercado competidor. Os motivos econômicos
10 mais relevantes que justificam as principais reestruturações societárias são a eficiência na
11 diminuição dos custos administrativos, transacionais e de capital, e das despesas com vendas,
12 por meio do aperfeiçoamento técnico e alocativo da empresa; as economias de escala e de
13 escopo, inovação de produtos e procedimentos e redução de custos com Pesquisa &
14 Desenvolvimento. (Magalhães *et al.*,2003).

15
16
17
18
19
20
21
22 As operações de F&A na maior parte das vezes representam parte de uma estratégia
23 que busca proporcionar à empresa uma maior amplitude em sua atuação no mercado tanto
24 para as empresas adquirentes quanto para as adquiridas. (Bergmann, Savoia, Souza & Mariz,
25 2015).³

26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60
Pinto Junior & Looty (2005) citados por Camargos & Barbosa (2015) afirmam, numa
visão econômica, que os estudos relacionados às F&A's caminham em duas linhas, das quais
uma diz respeito à Economia Industrial, que verifica dados contabilísticos das empresas
envolvidas em tais operações com vistas a avaliar o desempenho dessas F&A's; e a outra
linha é a Financeira, que realiza a avaliação do desempenho dessas operações por meio da
observação da reação do preços das ações das empresas envolvidas antes e depois das
operações de F&A's, comparando com um grupo de controlo.

³ Mas pode oferecer riscos como conflitos de agência e excesso de confiança, ou efeito *hubris*, conforme Berkovitch e Narayanan (1993) citado por Bergmann, Savoia, Souza & Mariz (2015).

4.1 F&A no contexto da Internacionalização / Globalização

Segundo Long (2015) citado por Bomfim e Callado (2016, p. 107), “as F&As têm ganhado importância devido à globalização, à competição e à integração nacional e internacional dos mercados, impulsionando as companhias a realizar F&As para obter mais lucros e aumentar a riqueza dos acionistas, entre outras razões”.

O número de F&A obteve um crescimento bastante expressivo em muitas economias emergentes devido ao processo de liberação econômica, que consistiu na desregulamentação dos mercados locais devido às tendências internacionais rumo à globalização, possibilitando a compra de empresas brasileiras por empresas estrangeiras; à aquisição de empresas públicas tanto por empresas brasileiras quanto por empresas estrangeiras por meio de programas de privatização, o que resultou na obtenção de grandes negócios nos setores de energia, telecomunicação e no setor bancário; e por fim, à acirrada competição internacional que se instalou nos mercados, ligada inclusive às rápidas mudanças tecnológicas, que por sua vez levou muitas empresas ao processo de F&A. (Wood Jr., Vasconcelos & Caldas, 2004, citados por Oliveira, Forte & Aragão, 2007).

Quadro n° 1 – Origem das F&A's

Origem das F&A's - mercado norte-americano		
Fases	Período	Características
1ª Onda	1893 e 1904	Realização de F&As horizontais
2ª Onda	1919 e 1929	Inúmeras operações de F&As verticais
3ª Onda	1974 e 1989	Fusões do tipo conglomerado: visavam à diversificação de investimentos em diferentes atividades
4ª Onda	–	Operações hostis, fusões congêneres e ataques corporativos: visavam a tomada de controle
5ª Onda	–	Grandes operações (<i>mega mergers</i>), envolvendo alto volume de recursos, e pela formação de conglomerados internacionais, por meio de operações <i>cross</i>
6ª Onda	2003 e 2008	Globalização dessas operações, bem como pelo encorajamento de alguns governos, a exemplo da França e da Rússia, em incentivar a criação de grandes empresas nacionais por meio de financiamentos subsidiados.

Nota. Fonte: Adaptação de “Análise dos Efeitos Provocados pelas operações de fusões e aquisições no Desempenho Econômico-financeiro de Empresas Brasileiras” de Lipton, 2006; Camargos e Barbosa 2003; Gaughan, 2011, citados por Bomfim & Callado, 2016, Revista Contabilidade Vista e Revista, 7, p. 109.

1
2
3
4 Tanure & Cançado (2005, p. 11) mencionam que “estudos da KPMG revelam a
5 ocorrência de 3.196 operações de F&A no Brasil de 1994 a 2004, 58% das quais com
6 investimento de capital estrangeiro”.

7
8
9 Luo & Tung (2007) citados por Bortoluzzo, Garcia, Boehe & Sheng (2014) afirmam
10 que as F&A's internacionais possibilitam, principalmente às empresas de países emergentes, a
11 obtenção de recursos estratégicos exclusivos que não são encontrados nos mercados
12 domésticos e que elevam sua competitividade em todos os sentidos. Nesse contexto, a
13 empresa adquirente poderá ainda absorver a reputação e o *status* da empresa adquirida, que
14 por sua vez lhe proporcionará uma melhor capacidade para lidar com problemas como a
15 desvantagem em competir em outros países (*liability of foreignness*) e com uma maior
16 probabilidade de fracasso em relação à empresas já estabelecidas (*liability of newness*) no
17 mercado globalizado. (Eden & Miller (2004) citados por Bortoluzzo, Garcia, Boehe & Sheng
18 (2014)). Contudo, a gestão das fases das F&A's é importantíssimo, pois há muitas
19 implicações durante o processo, como por exemplo, aspectos culturais da adquirente e da
20 adquirida. Empresas japonesas, por exemplo, preferem a pluralidade e a preservação; as
21 alemãs evitam a assimilação; norte-americanas tendem a absorção ou assimilação; e as
22 francesas já possuem características de centralização. (Tanure & Cançado, 2005).

23
24 Segundo estudo realizado por Datta e Puia (1995) em que utilizaram teorias de custos
25 de transação e da visão baseada em recursos e diferenças culturais; F&A's internacionais não
26 criam valor para as empresas adquirentes, sendo que um dos factos que desagrega valor é o
27 problema da agência na relação entre executivos *versus* acionistas intitulada como
28 *managerialism*. (Bortoluzzo *et al.*, 2014).
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60

5 Globalização

O fenómeno da globalização tem fomentado a onda de F&A a nível internacional.

5.1 Conceitos e definições

A humanidade vem experimentando grandes avanços nos últimos anos, como os da tecnologia, da ciência, dos processos de produção, da comunicação, da informação, entre outros. Esses avanços vêm se espalhando por todo o mundo graças ao processo de globalização, que possibilitou o acesso a lugares, bens, informações e experiências que jamais pensáramos em obter um dia e que aproximou lugares, pessoas e organizações que estão muito distantes uns dos outros.

A globalização tem mostrado como uma crescente interdependência entre países, regiões geográficas e seus cidadãos. Foi difundida pelo Império Romano por meio de redes de comunicação e transporte, como também pela expansão ultramarina portuguesa num processo de expansão econômica que promoveu essa interdependência entre regiões e Estados. (Turolla, 2004).

Para Zanella, Ilha & Seitenfus (2005, p. 34), a globalização “é uma das fases da evolução capitalista caracterizada pela reorganização da produção em bases mundiais, liberalização do comércio internacional e desregulamentação dos mercados financeiros”.

Já para Pinto & Gonçalves (2015), as três características que marcaram o processo de globalização foram a liberalização financeira, a abertura comercial e a integração produtiva. A liberalização financeira, segundo Chesnais, 1997; McNally, 1999; Salama, 2000; Carcanholo et al. (2008) citados por Pinto & Gonçalves (2015), ocorreu no início na década de 1970, e possibilitou uma rápida e livre circulação e valorização de fluxos financeiros, estreitando a integração dos mercados, facilitando o acesso a um diferencial de rentabilidade positiva. A abertura comercial ocorreu devido à diminuição das barreiras tarifárias e não tarifárias que por sua vez ocasionou a elevação da concorrência entre as empresas nacionais e multinacionais, o que estimulou as empresas a buscar a redução dos custos e aumento de produção. (Pinto & Gonçalves, 2015). O processo de integração produtiva em escala mundial, que teve início na década de 1980, generalizou-se na década de 2000 principalmente nos países emergentes da Ásia, sendo que a China foi um dos protagonistas principais, e que teve como consequência a redução dos custos das transações operacionais internacionais e a criação de novos bens e serviços. (Sturgeon, 2002; Whittaker et al., 2008 citados por Pinto & Gonçalves, 2015).

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8
- 9
- 10
- 11
- 12
- 13
- 14
- 15
- 16
- 17
- 18
- 19
- 20
- 21
- 22
- 23
- 24
- 25
- 26
- 27
- 28
- 29
- 30
- 31
- 32
- 33
- 34
- 35
- 36
- 37
- 38
- 39
- 40
- 41
- 42
- 43
- 44
- 45
- 46
- 47
- 48
- 49
- 50
- 51
- 52
- 53
- 54
- 55
- 56
- 57
- 58
- 59
- 60

Revista de Gestão

1
2
3
4 Turolla afirma que:
5
6

7 O atual processo de globalização impressiona por sua magnitude. A importância do comércio
8 internacional de mercadorias saltou de 32,5% para 40% da renda global entre 1990 e 2001. Os
9 fluxos de capital experimentaram um incremento ainda mais significativo: a importância nos
10 fluxos internacionais privados de capital mais que dobrou, indo de 10,3% para o nível sem
11 precedentes de 21,6% da renda global. No mesmo período, os fluxos de investimento direto
12 estrangeiro no mundo passaram de 2,7% para 5,1%. (Turolla, p. 18, 2004).
13
14
15
16
17
18
19

20 Hardt & Negri (2001, p.45) citados em Brady, Beckfield & Zhao (2007), "A
21 globalização ... deve ser entendida como um regime de produção de identidade e diferença, ou
22 mesmo de homogeneização e heterogeneização".
23
24
25
26
27
28
29

30 **5.2 Globalização Económica**

31
32

33 Brady *et al.* (2007) definem globalização econômica como o intercâmbio econômico
34 internacional envolvendo bens, serviços, pessoas, informações e capital, de forma que se
35 referem especificamente a um processo operacionalizado pelo comércio internacional e o
36 investimento. Pinto & Gonçalves (2015) caracterizam esse fenômeno por meio da ocorrência
37 simultânea de três processos, quais sejam: expansão da internacionalização da produção e dos
38 fluxos internacionais de capital; maior contestabilidade do mercado internacional de bens,
39 serviços e capital e maior interdependência entre sistemas econômicos nacionais no âmbito
40 comercial, produtivo, monetário e financeiro.
41
42
43
44
45

46 Laranja & Lemos (2017) mostra que o crescimento progressivo da capacidade de
47 fabrico industrial, especificamente da produção de peças, *software* e serviços de
48 conhecimento, de alguns países emergentes como China, Índia, e Brasil, entre outras
49 mudanças, trazem um novo estágio de globalização, que por sua vez geram a necessidade de
50 novas políticas econômicas e estratégias diferenciadas para negociações internacionais.
51 Segundo Baldwin (2006) citado por Lemos (2017), esse novo estágio seria uma segunda
52 grande desagregação das cadeias de valor numa escala mundial. Nesse sentido, pode
53 acontecer de empresas internacionais se especializarem em alguma das áreas da cadeia de
54
55
56
57
58
59
60

1
2
3
4 valor e estabelecer outras relações e parcerias à nível global. (Laranja & Lemos, 2017).

5 Verifica-se portanto que a globalização econômica pode apresentar-se como um
6 fenômeno bastante instável, imprevisível, mas que trouxe e traz grandes avanços para as
7 empresas, para os negócios, para os países, para o mundo.
8
9

10 11 12 13 **6 Breve histórico sobre Fusões e Aquisições no Brasil** 14 15

16
17 O fenômeno das F&A constituiu uma característica importante do processo de
18 globalização econômica, concluiu Riscado (2004). Assim, permite-nos entender que as
19 operações tenderão a cada dia avançarem as fronteiras e integrarem mundialmente as
20 economias das empresas envolvidas. “Esse fenômeno da globalização econômica é uma
21 realidade atual que tem gerado uma série de efeitos, em especial, a alteração da estratégia
22 competitiva das empresas”, (Tomazette, 2011). Devido a liberalização econômica, qualquer
23 empresa de qualquer país passa a concorrer diretamente com qualquer outra empresa existente
24 em qualquer outro país do mundo.
25
26
27
28

29
30 No Brasil, as operações de fusão e aquisição foram impulsionadas a partir de
31 mudanças na orientação estratégica da economia nacional. De acordo com Wood Jr.,
32 Vasconcelos e Caldas (2004), citado por Ferreira e Callado (2015), as fusões e aquisições no
33 mercado brasileiro tem caráter tipicamente estratégico, dado que visam basicamente (i) a
34 defesa da concorrência, através da ampliação da participação de mercado e obtenção de
35 know-how corporativo e de tecnologia (ii) preservação de lucros, com ganhos operacionais e
36 de produtividade e (iii) aumento do poder em relação ao mercado que atuam, ampliando as
37 redes de distribuição e logística.
38
39
40
41

42
43 Esta necessidade foi materializada com a Lei de Concorrência - Lei Nº 12.529 de
44 2011, que trata sobre “a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica,
45 orientada pelos ditames constitucionais de liberdade de iniciativa, livre concorrência, função
46 social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico.”
47
48

49 A norma vem trazendo alterações principalmente no aspecto institucional, e no
50 julgamento dos atos de concentração de negócios, que analisa os custos e benefícios dos atos
51 de reestruturações, visando a aprovação daqueles que gerarem efeitos líquidos não-negativos
52 para o bem-estar econômico, e a reprovação ou a adoção de medidas corretivas em relação
53 àqueles que gerarem efeitos líquidos negativos para a sociedade. E introduz orientações ao
54
55
56
57
58
59
60

1
2
3
4 CADE – Conselho de Administração e Desenvolvimento Econômico, no intuito de torná-lo
5 uma instituição independente.
6

7 A KPMG realiza pesquisas sobre Fusões e Aquisições no Brasil desde 1994, em um
8 dos seus relatórios de 2016, fez um levantamento de dados acumulados das operações de
9 F&A ocorridas no mercado brasileiro. Mostrou a evolução anual do número de operações
10 desde o ano 1996 – com 328 operações – atingindo até o final do ano 2015 – 723 operações.
11

12 Num outro relatório com dados das transações entre janeiro a novembro de 2016, a
13 *Price waterhouse Coopers* (PwC) do Brasil selecionou algumas operações destaques, a
14 seguir:
15
16
17

18
19
20 A Suzano Papel e Celulose realizou a compra de ativos florestais e imobiliários da Cia
21 Siderúrgica Vale do Pindaré e da Cosima Siderúrgica, siderúrgicas sediadas no Maranhão,
22 pelo valor USD 245 milhões; A Klabin, fabricante de papéis para embalagens, realizou a
23 compra das empresas Embalplan Embalagens, sediada no Paraná e a empresa Hevi
24 Embalagens, um valor de R\$ 187 milhões; A MCI Brasil, sociedade formada pela fusão entre
25 a Alatur JTB, do setor de viagens corporativas e a Suíça MCI, especializada em eventos para
26 empresas, realizou a aquisição da P2com; O grupo Hemisfério Sul Investimentos realizou a
27 aquisição de 100% do Shopping paulistano Metrô Tucuruvi, anteriormente da JHSF
28 participações, pelo valor de R\$ 440 milhões; A companhia australiana Karoon Gas Austrália,
29 por meio de sua subsidiária brasileira Karoon Petróleo e Gás realizou a compra de 35% de
30 participação em blocos de offshore no Brasil, pelo valor USD 20,5 milhões. (PwC, 2016).
31
32
33
34
35
36
37
38

39 Campos e Canavezes (2007, p.48) destacaram que “o setor de telecomunicações está
40 entre os 25 tipos de atividades de empresas transnacionais.” Sendo um dos meios de
41 comunicação que ligam e interligam as pessoas, os negócios e as culturas envolvidas no
42 processo da globalização. É um movimento sem volta, está em constante progresso.
43
44

45 Destacamos no ranking de transações por setor da economia, o de telecomunicações
46 apresenta do nas posições entre o quinto e sétimo lugar, em número de negociações
47 operacionalizadas no período de 1997 a 2016. Importa ainda, que no Brasil a evolução no
48 setor de telecomunicações se deu principalmente com a edição da LGT – Lei Geral de
49 Telecomunicações a partir de 1997, e a criação da Anatel – Agência Nacional de
50 Telecomunicação. Órgãos com competências legais para regulação, controle e fiscalização
51 das infrações da ordem econômica.
52
53
54
55
56
57
58
59
60

1
2
3
4 Segundo dados da Anatel (2013) são quatro empresas que detêm 99,8% da
5 concentração do mercado de telefonia no Brasil, Vivo, Tim, Claro e Oi. Para fins objetivo
6 deste trabalho, nos concentraremos nas informações sobre a operadora Oi.
7
8
9

10 11 12 **6.1 F&A no caso da Operadora Oi S/A** 13

14
15 No artigo de Rodrigues, Casari & Bastos (2014), podemos entender como a empresa
16 Oi se consolidou:
17

18
19 A Oi foi criada em 2002 como o segmento móvel da Tele Norte Leste S.A., conhecida como
20 Telemar, empresa controlada pela TNL Participações. A Telemar atuava apenas no segmento
21 de telefonia fixa, o que fez com que a Oi entrasse diretamente na telefonia móvel adquirindo
22 licenças para o serviço SMP. Para o fortalecimento da marca, no ano de 2007, foi extinta a
23 Telemar, formando uma única marca atuando nas duas áreas: Oi Fixo e Oi Móvel. Em
24 dezembro do mesmo ano, a Oi comprou a Amazônia Celular da Vivo e, em 2008, houve a
25 aquisição da Brasil Telecom (Brt), que possibilitou a prestação dos serviços em todas as
26 regiões do país. A empresa possuiu capital integralmente nacional até o ano de 2010, quando
27 a aquisição de 22,40% de seu capital foi realizada pela Portugal Telecom. Atualmente cobre
28 49.438.070 de clientes que formam 18,85% do mercado. (Rodrigues, Casari & Bastos, 2014).
29
30
31
32
33
34
35
36
37

38 Outro estudo sobre as concentrações de negócios da empresa Oi, por Sampaio (2007),
39 concluiu que a mesma ganhou competitividade, sinergia e redução de custos. Segundo Sethi,
40 Chakraborty, Sethi & Duffy (2011), referenciados no estudo de Muro (2014) “fusões e
41 aquisições no setor de telecomunicações são consideradas positivas pelos investidores em sua
42 maioria, cerca de 56%, principalmente pelas noções de economia de escala, ou de escopo por
43 parte dos acionistas.” Corroborando com os autores, foi apontado na pesquisa de Silva Filho
44 (2015), diante deste cenário a Oi decidiu estabelecer aliança com a Souza Cruz, no desejo de
45 redução dos custos operacionais e geração de valor, de forma a tornar-se competitiva no
46 mercado de telecomunicações.
47
48
49
50
51

52 A Oi conseguiu atingir seus objetivos na consolidação da aliança com a Souza Cruz,
53 tornou-se mais competitiva no mercado. Entretanto, não foi suficiente para garantir uma
54 perenidade, de acordo com o mesmo autor (Silva Filho, 2015), frente a outras grandes
55 concorrentes multinacionais do setor.
56
57
58
59
60

1
2
3
4 A empresa Oi S/A é uma provedora de serviços de telecomunicações com abrangência
5 nacional. A entidade, segundo informações divulgadas no relatório de sustentabilidade de
6 2015, possui como objetivo primordial, a oferta de serviços e produtos de telefonia fixa e
7 móvel, banda larga, TV por assinatura, telefones públicos, além de soluções em tecnologia da
8 informação e comunicação.
9

10
11
12 Com foco em estratégias como a redução de despesas e custos, em contrapartida a
13 maximização das receitas, tem ampliado o mercado de atuação. Desde a privatização ocorrida
14 em meados de 1998, a empresa tem buscado parcerias e alianças na aquisição de novos
15 negócios e agregação de valores.
16

17
18 Somente, a partir de 2007 a Oi S/A tomou posse da marca OI, e no ano seguinte
19 adquiriu o controlo acionário da Amazônia Celular e comprou o controlo acionário da
20 BrasilTelecom, deu início ao processo de reestruturação societária, com isso garantiu
21 cobertura em todo território nacional. Após o processo de reestruturação ocorrido, a ‘Oi’
22 tornou-se, segundo Vaz (2016), uma das maiores operadoras do mercado de telefonia do
23 mundo, a quarta maior do Brasil.
24
25

26
27 Já entre os anos 2010 e 2011, a Oi S/A é alvo de uma aquisição pela Portugal
28 Telecom, conforme foi descrito no trabalho de Gomes (2012). Entretanto, foi constatado que a
29 aliança estratégica entre a PT e a Oi ocorreu da seguinte forma “... a PT adquiriu 25,3% da OI
30 tanto direta como indiretamente investindo um total de 8,35 mil milhões de reais, o que
31 equivale a 3,47 mil milhões de euros.” De acordo com Santos (2014), “Em decorrência da
32 aliança com a Portugal Telecom, a OI adquiriu 10% do capital daquela empresa.” Por fim,
33 somente em 2013, foi consolidado a união das duas empresas.
34
35

36
37 A expectativa com a integração de todas as atividades e patrimônio das sociedades
38 envolvidas, segundo Silva (2015), era de se tornarem uma entidade com a finalidade de
39 elevação dos níveis de liquidez, proporcionar valor no mercado internacional e visibilidade
40 nos negócios das empresas integrantes. Em termos estratégicos, a empresa resultante da fusão
41 iria acelerar o desenvolvimento da Oi no Brasil, alavancar a capacidade de inovação da PT,
42 potencializar o desenvolvimento de sinergias e reduzir o risco operacional das empresas
43 envolvidas (Oi, 2015).
44
45

46
47 Em seguida ao processo de aquisição entre a Portugal Telecom e a Oi S/A, por volta
48 do final do ano 2014, as empresas desentenderam-se, e a Portugal Telecom foi vendida,
49 deixando a Oi S/A com uma dívida na ordem de R\$ 54.981 milhões. E a Portugal Telecom
50 voltou a operar apenas no mercado nacional de telecomunicações português. Portanto, não
51 houve sucesso com a operação, e as empresas enfrentam situações financeiras complicadas.
52
53
54
55
56
57
58
59
60

1
2
3
4 A empresa Oi S/A, divulgou em seu sítio eletrônico que:
5
6

7 Em 20 de junho entramos com o pedido de Recuperação Judicial, com objetivo de
8 preservar os serviços prestados pelas Empresas Oi aos seus clientes enquanto permite a
9 renegociação de suas dívidas, garantindo assim a sustentabilidade do nosso negócio. Em 5 de
10 setembro apresentamos o Plano de Recuperação Judicial, e continuamos conduzindo o
11 processo dentro dos prazos legais. (Oi, 2016).
12
13
14

15 Compreende-se que a empresa teve em consequência da reestruturação empresarial,
16 aumento na dívida a longo prazo, para que melhorasse a capacidade de cumprimento das
17 obrigações de curto prazo. E com essas deficiências, a entidade tem sofrido relevante
18 desvalorização em suas ações.
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60

Considerações finais

Vale notar que mesmo diante das combinações de negócios ocorridas, a composição acionária da empresa Oi S/A tornou-se uma complexa estrutura acionista com significativo número de sociedades associadas. Vejam:

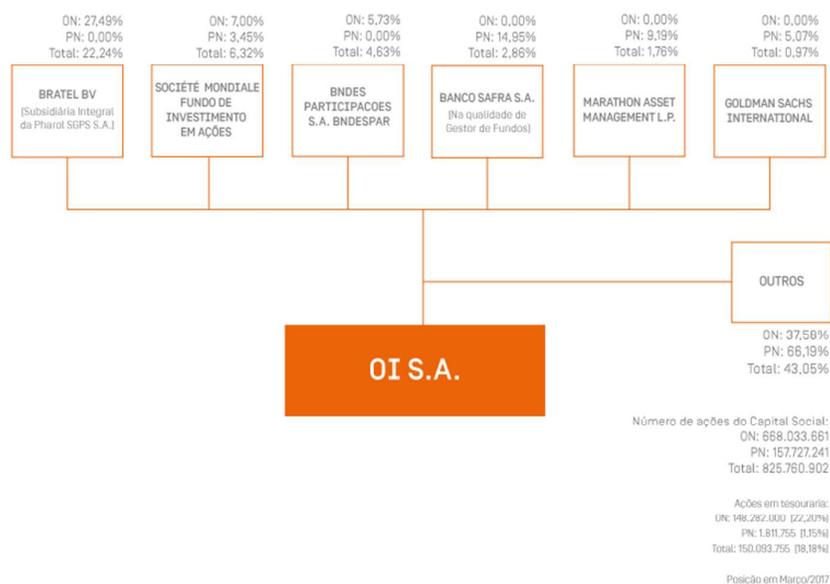


Figura 1 – Composição Acionária da Oi S/A

Fonte: http://ri.oi.com.br/oi2012/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=43310&conta=28

7 Conclusões

Devido ao processo de liberação econômica, que consistiu na desregulamentação dos mercados locais e às tendências internacionais, possibilitou o surgimento do fenômeno “globalização”. Dentro desse processo tem como consequência, as reestruturações empresariais que consiste na ampliação dos negócios, elevação de competitividade, expansão no mercado de atuação, adequações tecnológicas e estratégicas; características implícitas nas operações de fusão e aquisição. Entretanto, tudo isso tem exigido renovação nas políticas econômicas e iniciativas no sentido de proporcionar estratégias diferenciadas.

Numa das subdivisões da globalização: a econômica foi possível perceber que os processos de reorganização consistem em operações de fusão e aquisição com a finalidade de obtenção de competitividade e ganhos de valor para os acionistas, entre outros resultados positivos. Entretanto, os riscos de que os propósitos não sejam atingidos, existem.

No Brasil, o setor de telecomunicações tem-se destacado entre grupos econômicos que buscam ampliar a área de atuação e geração de novos valores no patrimônio da entidade. Percebemos através das análises realizadas em várias pesquisas e estudos, no caso da empresa Oi S/A, desde o surgimento da empresa e algumas das importantes operações incorridas ao longo de sua trajetória e seus desdobramentos. Foram observadas informações entre o período 2002 a 2015, a primeira foi uma aliança estratégica com a empresa Souza Cruz, que resultou positivamente, ganhou valor e competitividade no mercado de telefonia. Na segunda, ocorreu a aquisição da Brasil Telecom, considerada uma das maiores operações de F&A no mercado de telecomunicações brasileira, consolidou a marca “Oi” e garantiu maior cobertura em todo território nacional. Já na terceira operação, ocorreu a parceria estratégica internacional com a Portugal Telecom, dessa vez, não obteve resultados positivos, mas, numa operação de elevadas perdas e de desvalorização nas ações de ambas empresas e, ainda, na condução a um processo de recuperação judicial da operadora Oi, até os dias atuais.

Seguida à abordagem descrita acima, sintetizou-se um quadro-resumo dos processos ocorridos com a empresa Oi S/A:

Quadro nº 2 – Síntese das operações ocorridas com a Oi S/A

2002	Processo de privatização da Telemar	Surgimento da operadora Oi S/A.
2007	Aliança estratégica com Souza Cruz	Obteve ganhos de valor, maior competitividade e atuação no mercado de telefonia, etc.
2008	Aquisição da Brasiltelecom	Consolidação da marca “Oi”, e ampliação da cobertura no setor de telecomunicação, em todo território nacional.
2010-2011	Parceria estratégica internacional com a PortugalTelecom	Não houve sucesso com a operação para ambas operadoras.
2015	Vendeu a participação com a PT (PortugalTelecom)	Consequências: aumento das dívidas e pedido de recuperação judicial.
2016	Status: Em recuperação judicial	Queda no valor das ações, dentre outras perdas.

Fonte: Elaboração própria

Nem sempre os processos de fusão e aquisição são vantajosos para as partes relacionadas, devido às características complexas que envolvem tais operações. Esses fatores podem ser suportados mediante esforços adicionais, principalmente no que tange estudos aprofundados sobre o mercado de atuação, gestão das diferenças culturais e políticas econômicas, vivenciadas pelas sociedades envolvidas.

Diante disso, pode-se sugerir como linhas de investigações futuras, trabalhos que foquem em pontuar os principais fatores que influenciam o sucesso e/ou fracasso nas operações entre empresas de diferentes nacionalidades, bem como, quais as medidas são tomadas para mitigar as diferenças existentes. Outra linha interessante seria abordar quais as atividades de negócios em que mais ocorrem esses processos de reestruturações, comparando com alguns países, como países europeus e países latinos, ou, entre asiáticos e americanos.

Referências Bibliográficas

- Amaral, L. M. (2017). A Globalização em causa?. *Cadernos de Economia*. 18-20. Trimestral. Ano XXX.
- Bergmann, D. R., Savoia, J. R. F., Souza, B. M., & Mariz, F. D. (2015). Avaliação dos Processos de Fusões e Aquisições no Setor Bancário Brasileiro por meio de Estudo de Eventos. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(56), 1105-1115. Recuperado de: https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/2074/pdf_1
- Bomfim, E. T. D., & Callado, A. L. C. (2016). Análise dos Efeitos Provocados pelas operações de fusões e aquisições no Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Brasileiras. *Revista Contabilidade Vista e Revista*, 7, 105-123. Recuperado de http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/3044/pdf_1
- Bortoluzzo, A. B., Garcia, M. P. D. S., Boehe, D. M., & Sheng, H. H. (2014). Desempenho de Fusões e Aquisições Cross Border: Análise Empírica do Caso Brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, 54(6), 659-671. Recuperado de: <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=5&sid=cf4a4a3f-4a16-4df2-852b-f0a1945a25de%40sessionmgr4010&hid=4203>. Doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020140606>
- Brady, D., Beckfield, J., & Zhao, W. (2007). The Consequences of Economic Globalization for Affluent Democracies. *Annual Reviews*, 33, 313-334. Recuperado em 17 maio de 2017 de: <https://www.jstor.org/stable/pdf/29737765.pdf>
- BRASIL, Lei nº 12.529/2011 (Nova Lei de Defesa da Concorrência). Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm>. Acessado em 22/05/2017.
- Camargos, M. A. D., & Barbosa, F. V. (2015). Eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro em anúncios de Fusões e Aquisições. *Production*, 25(3), 571-584. Recuperado de: <http://www.scielo.br/pdf/prod/v25n3/0103-6513-prod-0148T6.pdf>. Doi: <http://dx.doi.org/10.1590/0103-6513.0148T6>
- Campos, L., & Canavezes, S. (2007). Introdução à globalização. Acessado em 02/03/2017. Disponível em: <http://dspace.uevora.pt/rdpc/bitstream/10174/2468/1/Introdu%C3%A7%C3%A3o%20%C3%A0%20Globaliza%C3%A7%C3%A3o.pdf>
- Eduardo Sá Silva. (2015). Vida Económica. Fusões e Aquisições - Abordagem contabilística, financeira e fiscal
- Ferreira, T. S. V., & Callado, A. L. C. (2015). Fusões e aquisições no brasil: reflexões acerca da evolução do volume de transações/merger and acquisitions: reflections over the evolution of the volume of transactions. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, 9(2), 70. Acessado em 18/02/2017. Disponível em: <http://www.uff.br/pae/index.php/pca/article/view/463>
- Gomes, S. (2012). Análise da parceria estratégica Portugal Telecom e Companhia Telefónica OI (Doctoral dissertation). Acessado em 20/05/2017. Disponível em: <https://repositorio-iul.iscte.pt/handle/10071/5459>

- 1
2
3
4 Laranja, M., & Lemos, F. (2017). A Globalização em causa?. *Cadernos de Economia*. 57-
5 59. Trimestral. Ano XXX.
6
7 Magalhães, L. C. G. D., Leal, J. C., Safatle, L. P., Aurea, A. P., Tomich, F. A., Silveira, F. G.,
8 & Castro, B. R. D. (2003). Estratégias empresariais de crescimento na indústria
9 farmacêutica brasileira: investimentos, fusões e aquisições-1988-2002. Recuperado de
10 <https://scholar.google.com.br>
11
12 Muro, P. B. (2014). Análise de fusões e aquisições no setor de telecomunicações brasileiro.
13 Acessado em 20/04/2017. Disponível em:
14 <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/466>
15
16 Oi, RAS (2015). Relatório Anual Sustentabilidade. Acessado em 22/05/2017. Disponível em:
17 http://ri.oi.com.br/oi2012/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28
18
19 Oliveira, O. V. D., Forte, S. H. A. C., & Aragão, L. A. (2007). Fusões e Aquisições sob a
20 perspectiva da vantagem competitiva: o caso da Perdigão Agroindustrial S.A. *Revista*
21 *Brasileira de Gestão de Negócios*. 9(24), 91-108. Recuperado de:
22 <https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/82/77>
23
24 Pinto, E. C., & Gonçalves, R. (2015). Globalização e poder efetivo: transformações globais
25 sob efeito da ascensão chinesa. *Economia e Sociedade*, 24(2), 449-479. Recuperado em:
26 <http://www.scielo.br/pdf/ecos/v24n2/0104-0618-ecos-24-02-00449.pdf>
27
28 PWC – PricewaterhouseCoopers. (2016). Fusões e Aquisições no Brasil. Acessado em
29 18/02/2017. Disponível em: www.pwc.com.br
30
31 Riscado, S. (2004). Fusões e Aquisições na perspectiva internacional: consequências
32 económicas e implicações para as regras de concorrência. *Doc. de trabalho*, (27).
33 Acessado em 07/05/2017. Disponível em:
34 http://www4.fe.uc.pt/ceue/working_papers/iriscado.pdf
35
36 Rodrigues, J. R. V., Casari, P., & da Cunha Bastos, A. (2014). Concentração do mercado de
37 telefonia móvel: uma análise regional de 2006 a 2012. *Latin American Journal of*
38 *Business Management*, 5(1). Acessado em 19/04/2017. Disponível em:
39 <http://lajbm.com/index.php/journal/article/view/187>
40
41 Sampaio, B. G. (2007). *Alianças Estratégicas no Setor de Telecomunicações. Um Estudo de*
42 *Caso da Oi* (Doctoral dissertation, PUC-Rio). Acessado em 20/04/2017. Disponível em:
43 <http://www.sapili.org/livros/pt/cp042279.pdf>
44
45 Silva Filho, J. G. D. (2015). Utilização da metodologia Value At Risk (var) com situação de
46 Monte Carlo na previsão do retorno de ações em cenários de incerteza: estudo de caso na
47 OI SA. Acessado em 20/04/2017. Disponível em:
48 <http://dspace.bc.uepb.edu.br/jspui/handle/123456789/9327>
49
50 Silva, A. R. G. D. (2015). Fusões e aquisições: casos contrastantes na indústria portuguesa de
51 telecomunicações (Doctoral dissertation, Instituto Superior de Economia e Gestão).
52 Acessado em 21/05/2017. Disponível em:
53 <http://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/10988/1/DM-ARGS-2015.pdf>
54
55 Tanure, B., & Cançado, V. I. (2005). Fusões e Aquisições: aprendendo com a experiência
56 brasileira. *Revista de Administração de Empresas*, 45(2), 10-22. Recuperado de:
57
58
59
60

1
2
3
4 <http://rae.fgv.br/rae/vol45-num2-2005/fusoes-aquisicoes-aprendendo-com-experiencia-brasileira>
5
6

7 Tomazette, M. (2011). Os desafios impostos pela globalização econômica. *Revista de*
8 *informação legislativa*, v. 48, n. 189, p. 157-169, jan./mar. 2011. Acessado em
9 13/04/2017. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/242867>
10

11 Turolla, F. A. (2004). Globalização e Desigualdade. *Revista de Administração de Empresas*,
12 2(4), 17-21. Recuperado em: <http://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/2169.pdf>
13

14 Vaz, T. (2016). A polêmica novela da Oi, da sua criação à dívida de R\$ 65 bi. *Exame.com*.
15 Recuperado de: <http://exame.abril.com.br/negocios/a-polemica-novela-da-oi-da-sua-criacao-a-divida-de-r-65-bi/>
16
17

18 Zanella, C. K., Ilha, A. D. S., & Seitenfus, R. A. S. (2005). Globalização, Integração Regional
19 e Mercosul. *Revista Sociais e Humanas*, 18(2), 33-39. Recuperado em:
20 <https://periodicos.ufsm.br/sociaisehumanas/article/view/1393/814>
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60