



FUSÕES E AQUISIÇÕES: Uma revisão da literatura

Álaze Gabriel do Breviário¹

RESUMO

O presente trabalho aborda qualitativamente o tema Fusões e Aquisições (F&A). Tem como objetivo geral apresentar as principais discussões atuais que giram em torno dessa temática. Tem como objetivos específicos: a) Explicar as principais metodologias empregadas na temática em questão; b) Discutir sobre a produção científica mundial sobre o tema; c) Apresentar o estado da arte sobre F&A. Para tanto, utiliza-se as seguintes metodologias: o paradigma neoperspectivista, e a Teoria de Redes, como seu eixo epistemológico de investigação; o método hipotético-dedutivo, como seu eixo lógico de investigação; e realizou-se uma pesquisa bibliográfica e documental, como seu eixo técnico de investigação, tomando-se como referências os principais pesquisadores do tema. Conclui que: a) as F&As são complexas, demandando conhecimentos e experiências de uma equipe multidisciplinar para a sua adequada efetivação; b) uma fusão ou uma aquisição bem-sucedida culmina na maximização da riqueza empresarial, objetivo principal dos gerentes, diretores e acionistas; c) a fim de que a efetivação da fusão ou da aquisição seja bem sucedida, faz-se necessária a atuação de uma equipe de trabalho bastante flexível, liderada por gerentes e diretores maduros.

Palavras-chave: Fusões e Aquisições (F&A). Revisão Bibliográfica Narrativa (RBN). Revisão Documental.



MERGERS AND ACQUISITIONS: A literature review

ABSTRACT

The present work qualitatively approaches the topic of Mergers and Acquisitions (M&A). Its general objective is to present the main current discussions that revolve around this theme. Its specific objectives are: a) To explain the main methodologies used in the subject in question; b) Discuss the world's scientific production on the subject; c) Present the state of the art on M&A. For that, the following methodologies are used: the neoperspectivist paradigm, and the Network Theory, as its epistemological axis of investigation; the hypothetical-deductive method, as its logical axis of investigation; and a bibliographical and documental research was carried out, as its technical axis of investigation, taking as references the main researchers of the subject. It concludes that: a) M&A are complex, demanding knowledge and experience from a multidisciplinary team for their proper execution; b) a successful merger or acquisition culminates in the maximization of corporate wealth, the main objective of managers, directors and shareholders; c) in order for the merger or acquisition to be successful, it is necessary to have a very flexible work team, led by mature managers and directors.

Keywords: Mergers and Acquisitions (M&A). Narrative Bibliographic Review (NBR). Document Review.



1. INTRODUÇÃO

O tema deste artigo é Fusões e Aquisições (F&A). No cenário fortemente competitivo em escala global, as F&A não são mais opções ou luxo empresarial, mas sim uma necessidade de mercado. Todavia, ao passo que, por um lado, a concentração empresarial culmina em economias de escalas, crescimento da rentabilidade bem como melhorias gerenciais e tecnológicas, por outro ela leva à necessidade de regulação, para que não haja abuso de poder de mercado por parte das empresas dominantes (RASMUSSEN, 1988; FILHO, 2016).

Tem como objetivo geral apresentar as principais discussões atuais que giram em torno dessa temática. Tem como objetivos específicos: a) Explanar as principais metodologias empregadas na temática em questão; b) Discutir sobre a produção científica mundial sobre o tema; e c) Apresentar o estado da arte sobre F&A.

Essa pesquisa se justifica pela necessidade de um arcabouço teórico-metodológico mais completo, que apresente o estado da arte da temática em questão.

Foram definidas as seguintes hipóteses iniciais para essa pesquisa: 1. As principais questões discutidas sobre as F&A são: a) a sua terminologia; b) a sua história; c) as suas etapas; d) os seus tipos, as suas vantagens e as suas desvantagens; e) as suas dimensões; f) a legislação aplicável a elas; e g) a sua produção científica mundial; 2. É sim possível alcançar o estado da arte por meio de uma Revisão Bibliográfica Narrativa (RBN) e uma Revisão Documental (RD); 3. A produção científica mundial sobre F&A é vasta, no mundo todo.

Para tanto, foi realizada uma pesquisa bibliográfica e documental, levando-se em consideração os autores mais renomados do tema, tais como Rasmussen (1988), Bulgarelli (1998), Copeland, Koller e Murrin (2002), Camargos e Barbosa (2005), Júnior, Rigo e Cherobim (2010), Bansal (2016), Deng, Li e Lião (2016), Filho (2016), Vasilaki *et al* (2016), Sarala *et al* (2016), Chuang (2016), Breviário (2020; 2022a; 2022b).

O processo de fusões e aquisições empresariais é complexo, envolvendo questões de natureza econômica, jurídica, contábil-tributária e cultural, o que, não raro, demanda consultoria especializada por parte dos interessados (JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010).

O processo de concentração de empresas é um fenômeno complexo, devido às múltiplas formas de que se reveste; pode-se considerar que, do ponto de vista econômico, existe a concentração empresarial “sempre que existam liames de natureza econômica entre empresas, acarretando uma unidade maior ou menor, mais ou menos intensa, conforme o grau e a forma de tais limites”. (BULGARELLI, 1998, p. 196).

Este artigo está estruturado em quatro capítulos. O primeiro deles se dedica à Introdução do trabalho, onde são apresentados a contextualização do tema, os objetivos, a justificativa, as hipóteses iniciais, a metodologia, uma parte do referencial teórico, e a estrutura do trabalho. No segundo, dedica-se à metodologia, explanando em detalhes todos os procedimentos adotados nesta pesquisa, dividindo-os em três níveis: o epistemológico, o lógico, e o técnico. No terceiro capítulo, apresenta-se o desenvolvimento, onde se discute os seguintes assuntos: a) terminologia das F&A; b) a história das F&A; c) as etapas das F&A; d) os tipos, as vantagens e as desvantagens das F&A; e) as dimensões das F&A; f) a legislação aplicável às F&A; e g) a produção científica mundial sobre F&A. No quarto capítulo, foram apresentadas as conclusões. Por fim, mas não menos importante, apresenta-se as referências.



2. METODOLOGIA

2.1 Pilar epistemológico

2.1.1 Paradigma Neoperspectivista

O paradigma neoperspectivista nasce a partir de Breviário (2020), o qual concebe a coexistência de duas verdades (ou realidades) distintas: uma absoluta, concreta, real, objetiva; e outra parcial, abstrata, subjetiva. Em outras palavras, enquanto, para o autor, a realidade absoluta existe, nós, seres humanos imperfeitos, apenas a conhecemos subjetiva e parcialmente. Sobre estes aspectos, Breviário (2020, p. 231) salienta:

[...] Gifted (2016) concebe a coexistência de duas realidades completamente distintas e, concomitantemente, indissociáveis: uma realidade objetiva, concreta, real, absoluta, independente das interpretações humanas (a mônada), que representa a integralidade de todos os pontos de vistas sobre todas as coisas; e uma realidade subjetiva, parcial, construída por meio das imperfeitas interpretações humanas sobre a realidade objetiva que o cerca (a perspectiva).

Trocando em miúdos, “na prática, isso quer dizer que todas as respostas para todas as questões de pesquisa já existem, embora ainda não as conheçamos completamente” (BREVIÁRIO, 2022b, p. 74). Por exemplo, as questões norteadoras desse trabalho são: a) Quais são as principais questões discutidas atualmente sobre as F&A?; b) É possível alcançar o estado da arte por meio de uma simples, porém bem realizada, Revisão Bibliográfica Narrativa e uma Revisão Documental?; e c) Como se encontra atualmente a produção científica mundial sobre essa temática?. Sendo assim, “todas as respostas dessas questões de pesquisa já existem”, consoante o paradigma neoperspectivista, “visto que a verdade é absoluta; contudo, nós não a conhecemos antes da investigação científica e, mesmo após o seu desfecho final, nós a conheceremos apenas subjetiva e parcialmente, por causa de sermos imperfeitos” (BREVIÁRIO, 2022b, p. 74).

2.1.2 Teoria: Redes

Escolheu-se a Teoria das Redes para se explanar esta pesquisa porque ela é uma das – senão a – teorias que melhor esclarecem a temática. Ela, por exemplo, ajuda a elucidar as razões pelas quais os gestores, também denominados atores econômicos, tomam determinadas decisões estratégicas nas organizações em geral (SACOMANO NETO; TRUZZI, 2004). Desse modo, a Teoria das Redes “ajuda a explicar a estrutura e as relações interfirmas atuais, tais como as advindas das suas reestruturações societárias como fusões, aquisições, *joint ventures*, etc.” (BREVIÁRIO, 2022b, p. 75). Sobre os aspectos aqui citados, Sacomano Neto e Truzzi (2004, p. 256) esclarecem:

O grande número de fusões, aquisições, co-produções, alianças estratégicas e *joint ventures* mostra a importância da perspectiva das redes para explicar a nova estrutura de relações entre os atores econômicos. [...] A variedade de formas de cooperação



interfirmas vem assim estimulando análises estruturais e relacionais das formas de coordenação dos atores econômicos.

Sendo que, ultimamente, as Fusões e Aquisições (F&A), dentre outras formas de combinação de negócios, têm se difundido pelo mundo todo, em todos os setores econômicos, a Teoria das Redes tem cumprido, nesse caso, o papel elucidador desses tipos de relações inter organizacionais, auxiliando nos principais debates e reflexões ocorridos sobre tais mudanças (SACOMANO NETO; TRUZZI, 2004).

2.2 Pilar lógico: método hipotético-dedutivo

O método hipotético-dedutivo, de acordo com Breviário (2022b, p. 76), proveniente do filósofo, matemático e físico dedutivista Karl Popper, “tem como objetivo conduzir a investigação científica a um grau mais alto de certeza, de segurança, de fidedignidade”. Sobre esse e outros aspectos de tal método, Breviário (2020, p. 102) corrobora e amplia o nosso entendimento com os seguintes dizeres:

O método hipotético-dedutivo foi definido por Karl Popper (1972) – filósofo, matemático e físico dedutivista – a partir das suas críticas à indução. Basicamente, o método hipotético-dedutivo leva o pesquisador ao mais alto grau de ceticismo sobre um determinado assunto (DÉBORA *et al.*, 2020). A base estrutural hipotético-dedutiva possui três momentos durante o processo investigatório, quais sejam: 1. Problema, que surge, em geral, de conflitos diante de expectativas e teorias já existentes; 2. Solução proposta consistindo numa conjectura (ou seja, numa nova teoria) e a dedução de consequências na forma de proposições que sejam possíveis serem testadas; e 3. Testes de falseamento – tentativa de refutação, a partir de diferentes meios, como a observação e experimentação. É aqui que se eliminam os possíveis erros da pesquisa (DÉBORA *et al.*, 2020; POPPER, 1972).

Toda Revisão Bibliográfica e Documental, vale-se do método hipotético-dedutivo para investigar o objeto da pesquisa, o que, na prática, “parte de hipóteses iniciais genéricas que, por meio de testes de falseamento, conduz o investigador a conclusões específicas sobre a temática investigada” (BREVIÁRIO, 2022b, p. 76).

Por exemplo, as hipóteses iniciais dessa pesquisa são: 1. As principais questões discutidas sobre as F&A são: a) a sua terminologia; b) a sua história; c) as suas etapas; d) os seus tipos, as suas vantagens e as suas desvantagens; e) as suas dimensões; f) a legislação aplicável a elas; e g) a sua produção científica mundial; 2. É sim possível alcançar o estado da arte por meio de uma Revisão Bibliográfica Narrativa e uma Revisão Documental; 3. A produção científica mundial sobre F&A é vasta, no mundo todo. Apresentadas essas hipóteses de pesquisa, buscou-se, por meio do método hipotético-dedutivo, chegar a conclusões específicas, capazes de dizer se elas são falsas ou verdadeiras.

2.3 Pilar técnico

2.3.1 Revisão Bibliográfica Narrativa (RBN)



A Revisão Bibliográfica Narrativa (RBN), também conhecida na literatura como Revisão Bibliográfica Simples, ou Revisão Bibliográfica Convencional, ou somente Pesquisa Bibliográfica, oferece meios que auxiliam na definição e resolução dos problemas já conhecidos, como também permite explorar novas áreas onde ainda não se cristalizaram suficientemente. Permite também que um tema seja analisado sob novo enfoque ou abordagem, produzindo novas conclusões. Além disso, permite a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla, mormente, em se tratando de pesquisa cujo problema requeira a coleta de dados muito dispersos no espaço.

Sobre essa técnica de pesquisa para coleta de dados, Rodrigues (2007, p. 43) assinala:

Bibliográfica é a pesquisa limitada à busca de informações em livros e outros meios de publicação. É o oposto da pesquisa de campo, distinguindo-se também e igualmente por oposição da pesquisa *in vitro*. Geralmente, a pesquisa bibliográfica integra o âmbito da pesquisa *ex-post-facto*, pelo simples fato de que os livros e artigos de revista ou periódico qualquer tratam, via de regra, de fatos consumados, não sendo habitual a pesquisa bibliográfica baseada em leitura do tipo futurologia.

A RBN pressupõe trabalhos anteriores que servem como fonte ou lente teórica para embasamento de estudos mais abrangentes e ou aprofundados. Sobre esse aspecto, Severino (2007, p. 122) destaca:

A pesquisa bibliográfica é aquela que se realiza a partir do registro disponível, decorrente de pesquisas anteriores, em documentos impressos, como livros, artigos, teses, etc. Utiliza-se de dados ou de categorias teóricas já trabalhados por outros pesquisadores e devidamente registrados. Os textos tornam-se fontes dos temas a serem pesquisados. O pesquisador trabalha a partir das contribuições dos autores dos estudos analíticos constantes dos textos.

Realmente, toda pesquisa acadêmica requer em algum momento a realização de trabalho que possa ser considerado como levantamento bibliográfico. Prova disso é que nas dissertações e teses da atualidade, em sua maioria, há um capítulo especial dedicado à revisão bibliográfica cuja finalidade principal é fundamentar o trabalho acadêmico teórica e consistentemente, identificando, não raro, o estágio atual do conhecimento referente ao tema. Gil (2010, p. 29) explana sobre tal tipo de pesquisa com os seguintes dizeres:

A pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicado. Tradicionalmente, esta modalidade de pesquisa inclui material impresso, como livros, revistas, jornais, teses, dissertações e anais de eventos científicos. Todavia, em virtude da disseminação de novos formatos de informação, estas pesquisas passaram a incluir outros tipos de fontes, como discos, fitas magnéticas, CDs, bem como o material disponibilizado pela internet.

Ressaltando a relevância de tal tipo de pesquisa, Gil (2010) destaca que ela permite ao



investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente, em especial quando o problema de pesquisa requer dados muito dispersos pelo espaço. Entretanto, não se esquece de salientar que, como fontes secundárias, as bibliografias podem apresentar dados coletados ou processados de forma equivocada, tornando possível a reprodução e/ou ampliação desses erros em trabalhos nelas fundamentadas. Por essa razão, Gil (2010, p. 30) fornece sugestões úteis para reduzir tal possibilidade, dizendo:

Para reduzir essa possibilidade, convém aos pesquisadores assegurarem-se das condições em que os dados foram obtidos, analisar em profundidade cada informação para descobrir possíveis incoerências ou contradições e utilizar fontes diversas, cotejando-as cuidadosamente.

De acordo com Gil (2010), não existem regras fixas para a realização de pesquisas bibliográficas, mas algumas tarefas que a experiência demonstra serem importantes. Dessa forma, seguiu-se o seguinte roteiro de trabalho:

- a) Exploração das fontes bibliográficas: livros, revistas científicas, teses, relatórios de pesquisa entre outros, que contêm não só informação sobre determinados temas, mas indicações de outras fontes de pesquisa;
- b) Leitura do material: conduzida de forma seletiva, retendo as partes essenciais para o desenvolvimento do estudo, e analítica, avaliando a qualidade das informações coletadas;
- c) Elaboração de fichas: foram elaboradas fichas de citações, de resumo e bibliográficas, contendo as partes mais relevantes dos materiais consultados;
- d) Ordenação e análise das fichas: organizadas e ordenadas de acordo com o seu conteúdo, conferindo sua confiabilidade;
- e) Conclusões: obtidas a partir da análise qualitativa e quantitativa dos dados.

Com base nos pressupostos apresentados, deduz-se que a RBN é um tipo de levantamento bibliográfico extremamente útil para se conhecer uma temática *a priori* desconhecida pelo investigador, a partir da qual poder-se-á aprofundar nela mediante o uso de técnicas de investigação mais robustas, tais como, por exemplo, o estudo de caso ou a pesquisa-ação.

2.3.2 Revisão Documental

A Revisão Documental, também denominada na literatura científica de levantamento documental, visa à coleta de dados, *a priori*, primários, ou seja, aqueles que ainda não foram submetidos a algum tipo de manipulação, e, *a posteriori*, secundários. Apesar disso, ele é considerado um tipo de Observação Não Participante (ONP) porque estabelece uma relação indireta entre o sujeito investigador e o objeto investigado.

A Revisão Documental configura-se na técnica de coleta de dados de documentos pessoais, registros institucionais, registros estatísticos e da comunicação de massa em geral, isto é, TV, rádio, jornais, revistas, internet etc. Sobre essa técnica de pesquisa, Gil (1999, p. 160) salienta:



As fontes de “papel” muitas vezes são capazes de proporcionar ao pesquisador dados suficientemente ricos para evitar a perda de tempo com levantamentos de campo, sem contar que em muitos casos só se torna possível a investigação social a partir de documentos.

Tipificando os documentos utilizados nesse tipo de técnica, Gil (1999, p. 160-165, grifos meus) apresenta quatro, quais sejam:

1) Registros estatísticos

[...] Entidades governamentais como a Fundação IBGE dispõem de dados referentes a características socioeconômicas da população brasileira, tais como: idade, sexo, tamanho da família, nível de escolaridade, ocupação, nível de renda etc. Os órgãos de saúde fornecem dados a respeito de incidência de doenças, causas de morte etc. Uma entidade como o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos dispõe de dados sobre desemprego, salários, greves, negociações trabalhistas etc. Organizações voluntárias têm dados referentes a seus membros e também às populações que atendem. Institutos de pesquisa vinculados aos mais diversos campos do conhecimento. Além disso, número cada vez maior de entidades vem-se preocupando em manter bancos de dados. Isto se verifica em hospitais, escolas, agências de serviço social, entidades de classe, repartições públicas etc. [...]

2) Registros institucionais escritos

Além dos registros estatísticos, também podem ser úteis para a pesquisa social os registros escritos fornecidos por instituições governamentais. Dentre esses dados estão: projetos de lei, relatórios de órgãos governamentais, atas de reuniões de casas legislativas, sentenças judiciais, documentos registrados em cartórios etc. [...]

3) Documentos pessoais

Há uma série de escritos ditados por iniciativa de seu autor que possibilitam informações relevantes acerca de sua experiência pessoal. Cartas, diários, memórias e autobiografias são alguns desses documentos que podem ser de grande valia na pesquisa social. [...]

4) Comunicação de massa

Os documentos de comunicação de massa, tais como jornais, revistas, fitas de cinema, programas de rádio e televisão, constituem importante fonte de dados para a pesquisa social. Possibilitam ao pesquisador conhecer os mais variados aspectos da sociedade atual e também lidar com o passado histórico. Neste último caso, com eficiência provavelmente maior que a obtida com a utilização de qualquer outra fonte de dados. [...]

Com base nos pressupostos apresentados, deduz-se que os levantamentos documentais são a técnica própria e mestra para o embasamento teórico baseado em fontes, *a priori*, primárias e, *a posteriori*, secundárias.

3. DESENVOLVIMENTO

3.1 Terminologia das F&A

Os três principais tipos mais amplos abrangendo o fenômeno concentracionista, consoante Bulgarelli (1998, p. 196) são:



1. A **compenetração**, compreendendo a fusão em sentido amplo (**nota: compreende tanto as fusões em sentido stricto sensu quanto as aquisições**) (nota e grifos meus);
2. A **associação**, por meio da união de empresas, sobretudo por via contratual; (grifo meu)
3. A **integração**, por meio dos grupos societários, efetivada pela via da participação acionária. (grifo meu)

E, de acordo com o renomado autor Gitman (2002, p. 734):

Uma *fusão* ocorre quando duas ou mais empresas são combinadas e a empresa resultante mantém a identidade de uma delas. Geralmente, os ativos e passivos da empresa menor são fundidos nos da empresa maior. Por outro lado, a *consolidação* envolve a combinação de duas ou mais empresas para formar uma sociedade anônima completamente nova. Esta normalmente absorve os ativos e passivos das sociedades anônimas pelas quais ela é formada.

Fonseca (2014) explana que o termo fusão é normalmente empregado na literatura, em sentido *lato sensu*, para determinar qualquer tipo de associação entre duas empresas. Tanto Fonseca (2014), quanto Gitman (2002) e Rasmussen (1988) utilizam os termos Fusões e Consolidações para se referirem às Aquisições e às Fusões, respectivamente.

Entretanto, segundo o artigo 227 da Lei 6.404/76, a Lei das SAs, a aquisição, denominada no referido artigo de incorporação, alude-se, na verdade, à estratégia de crescimento empresarial em que uma empresa adquirente absorve uma empresa adquirida, sucedendo-lhe em todos os direitos e obrigações, ou seja, trata-se de uma aquisição ou incorporação empresarial. Já a fusão, segundo o artigo 228 da mesma lei, alude-se à estratégia de crescimento empresarial em que duas ou mais empresas se unem para formarem uma nova, que as sucedem em todos os direitos e obrigações.

Portanto, conforme já deu para perceber, e consoante Fonseca (2014, p. 265), “existe no meio financeiro certa confusão quanto à terminologia quando queremos discutir algumas estratégias empresariais”. Ainda assim, conforme a vasta maioria dos autores sobre essa temática, os termos mais utilizados são Fusões e Aquisições (F&A), traduzidos em inglês por *Mergers and Acquisitions* (M&A), razão pela qual essa terminologia é empregada neste artigo e em praticamente toda a literatura mundial sobre essa temática (CAMARGOS; BARBOSA, 2005).

3.2 A história das F&A

A primeira fusão de grupos econômicos se deu em 1604, foi na época da dominação do império britânico. Foi o caso da East India Trading Company, primeira empresa “holding”¹ do ocidente que operou até o começo do século XIX, dominando o comércio entre as ilhas britânicas e o subcontinente asiático (RASMUSSEN, 1988).

A segunda fusão foi o caso da “holding” ou “zaibatsu mitsui”, do grupo econômico japonês Mitsui, que foi até 1945 a maior entidade “holding” do mundo inteiro. Este grupo, profundamente vinculado ao processo de industrialização e modernização do Japão, controlava

¹Uma empresa holding é uma sociedade que possui ações suficientes de outra empresa para controlá-la. Também é conhecida como controladora, e as empresas controladas são denominadas subsidiárias ou empresas operacionais. (BRIGHAM; EHRHARDT, 2012, p. 850).



um império econômico baseado em técnicas de retro integração, pró-integração, horizontalização e verticalização em comércio, indústria, finanças, seguros, atacado e varejo, construção civil, indústria de mineração, indústria alimentícia, indústria têxtil, indústrias químicas-papel-vidro-automobilística-ótica e negócios imobiliários (RASMUSSEN, 1988).

No século XVIII, o modelo microeconômico da “holding” para consolidar grupos econômicos e formas sofisticadas estruturas de mando foi introduzido nos Estados Unidos. Como resultado foram formados gigantescos conglomerados como a International Telegraph and Telephone Company (ITT), a General Electric Holding (GE), a General Motors Holding (GM), a Westinghouse Holding e, naturalmente, os famosos conglomerados financeiros de Wall Street (RASMUSSEN, 1988).

Na segunda metade do século XIX, nos EUA e no Canadá, foram formadas as mais gigantescas “holdings” da história econômica, nos setores ferroviário e automobilístico (RASMUSSEN, 1988).

O Processo (2020, p. 36-37), Pessanha (2010, p. 42) e Santos (2007, p. 43-44) apresentam um quadro elaborado por Camargos *et al* (2003) no qual são apresentadas as quatro principais ondas de fusões e aquisições no mundo. Veja a seguir:

Onda	Características
A grande onda de Fusões (1887-1904)	Entre 1887 e 1904, iniciou-se com a recuperação da depressão mundial de 1883, perdurando até a depressão de 1904. Teve como características predominantes as grandes transformações nos transportes, comunicações, tecnologias de manufatura; competição e instituições legais, com consolidações nas indústrias de petróleo, aço, tabaco e outras áreas básicas, além da formação de grandes monopólio.
Movimento nas Fusões (1916-1929)	Entre 1916 e 1929, o <i>boom</i> do mercado de capitais ajudou os investidores financeiros a consolidar firmas em vários setores, como o de serviço de utilidade pública (elétrico e de gás), o de comunicações e o automobilístico. As fusões de várias empresas em uma única companhia não foram mais permitidas por leis anti-truste. Essa onda apresentou mais fusões por integração vertical e diversificação do que a precedente. Foi caracterizada por fusões que visavam o poder de oligopólio, enquanto a onda precedente caracterizou-se por fusões que objetivavam o monopólio.
A onda de Fusões de conglomerados (Década de 60)	Na década de 1960, predominaram as fusões que visavam à diversificação, do tipo conglomerado, com a união de diferentes atividades, como uma resposta às maiores restrições às fusões horizontais e verticais introduzidas pelas alterações nas leis anti-truste em 1950. Durante os anos 60, as aquisições foram influenciadas pelo <i>boom</i> do mercado de capitais e encorajadas por inovações nos mecanismos financeiros. Grande parte das F&A desta onda fracassaram porque, via de regra, a produção em conglomerado falha na alocação de recursos e no controle de suas subsidiárias, por ignorar o princípio fundamental de Adam Smith, de que a especialização aumenta a eficiência e a produtividade.
	A onda dos anos de 1980 foi caracterizada pela expansão empresarial devida não a investimentos de novas plantas ou na própria

A onda dos anos 80	<p>firma, mas sim à aquisição de outras firmas, em razão de o baixo valor das ações do mercado de capitais tornar a aquisição mais barata do que novos investimentos. O <i>crash</i> da Bolsa de Nova York em outubro de 1987 possibilitou às firmas estrangeiras comprar firmas americanas, o que resultou numa explosão de fusões hostis. Além disso, essa onda apresentou um grande número de transações entre firmas do mesmo porte, diferentemente das demais, nas quais predominaram as negociações entre firmas de portes desiguais. Novamente, inovações nos mecanismos financeiros contribuíram para aumentar o número de tentativas de <i>take overs</i>. O <i>boom</i> das F&A dos anos 80 na economia norte-americana visava mormente à expansão internacional das grandes corporações transnacionais, enquanto nos anos 90 essa atividade pode ser vista como uma adequação inteligente a ambientes de negócios em constante mutação, adequação determinada por mercado em retração, reformas governamentais e mudanças tecnológicas.</p>
---------------------------	--

Fonte: O PROCESSO (2020, p. 36-37); PESSANHA (2010, p. 42); SANTOS (2007, p. 43-44).

Adaptado pelo autor.

No século XX, na Alemanha, temos o caso da *Holding Industrie Gesellschaft Metal*, a *Holding Metalúrgica Unida*, fusão liderada pelo arquiteto e ministro de armamento Albert Speer², reunindo todas as empresas metalúrgicas pesadas e químicas, formando o maior parque industrial bélico que a história econômica já viu, durante a ditadura de Adolf Hitler (RASMUSSEN, 1988).

A onda de fusões e aquisições chegou ao Brasil nos anos 1960. Atualmente, no Brasil, existem muitos grupos econômicos que continuam estruturando fenômenos administrativos, operacionais e de fusão empresarial nos moldes de empresas “*holdings*” de fato ou de papel; contudo, ainda poucos deles incorporam “*holdings*” de direito para poder aproveitar os formidáveis benefícios da fusão de uma gestão altamente eficiente (RASMUSSEN, 1988).

As fusões, por sua vez, tal como no caso das aquisições, vieram à existência principalmente a partir da primeira Revolução Industrial. Seu histórico aponta diversos resultados no passado, alguns bons, outros insatisfatórios. Apesar disso, a tendência econômica atual evidencia um movimento contínuo global rumo às fusões e aquisições. Por essa razão, espera-se que se dê mais atenção ao objetivo de maximizar a riqueza dos seus participantes, evitando cometer os crassos erros já cometidos outrora (GROPELLI; NIKBAKHT, 2002).

Apesar de o surgimento das primeiras fusões remontar ao século XVII, antes de 1990 elas ocorreram em escala bem menor que a partir de 1990, no contexto da globalização da informação e da economia, no qual vivemos atualmente. Ao longo dos anos, as fusões produziram alguns sucessos e muitos fracassos, razão pela qual muitos empresários tornaram-se temerosos quanto a tentar fundir ou consolidar sua empresa com outra empresa. Alternativamente, eles passam amiúde a se valer de estratégias de crescimento que não envolvam tantos riscos como as fusões e aquisições, como, por exemplo, os acordos de licenciamento, as joint-ventures, a divisão dos custos de pesquisa e a realização de investimentos parciais (GROPELLI; NIKBAKHT, 2002).

Destarte, infere-se que a diversificação com o propósito apenas de mudar o composto do produto não é uma razão muito boa para uma fusão. Ademais, conforme os autores enfatizam, “algumas empresas pagam demais por uma companhia-alvo e ainda falham ao não

²Albert Speer liderou tal fusão por ordens do ditador Adolf Hitler; contudo ele foi prisioneiro da prisão de Spandau em Berlim até 1979, pro crime contra a humanidade.



investigar por completo os problemas que enfrentarão após as duas empresas se unirem” (GROPELLI; NIKBAKHT, 2002, p. 403).

Em geral, quando se fundem duas ou mais empresas atuantes no mesmo ramo, quando elas compartilham da informação sobre seus pontos fortes e fracos, avaliam com cuidado seus fluxos de caixa futuros previstos e se sentem seguras de se beneficiarem reciprocamente de várias formas, os resultados devem ser bons (GROPELLI; NIKBAKHT, 2002).

Entretanto, na medida em que produções científicas sobre o assunto foram sendo publicadas e consultorias especializadas no tema multiplicaram-se no mercado, o número de sucessos na operacionalização do processo de fusões e aquisições cresceu significativamente, encorajando os empresários a se valerem de tais estratégias para alavancarem o crescimento de suas empresas (GROPELLI; NIKBAKHT, 2002).

Ainda podemos ressaltar outros casos de sucesso como o da Bovespa com a BM&F, o do banco Itaú com o Unibanco, o do banco Real com o banco Santander, as muitas fusões do Grupo Pão de Açúcar, dentre outros. Tais *cases* reafirmam que a probabilidade de sucesso de se efetivar uma fusão ou uma aquisição empresarial aumentou consideravelmente, sobretudo com o advento de consultorias especializadas no tema existentes no mercado atual e de produções científicas no assunto cada vez mais refinadas.

3.3 Etapas das F&A

A decisão por uma fusão ou aquisição parte de necessidades empresariais evidentes e prioritárias. Podem ser a melhoria dos processos gerenciais, a sinergia de atividades, a redução do custo de capital ou a conquista de novas fatias de mercado (JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010, p. 571).

Juridicamente falando, podemos dividir o processo de fusões e aquisições empresariais em seis etapas, quais sejam: a) o levantamento das informações; b) a busca da empresa-alvo; c) a determinação do valor; d) a realização do *due diligence* (auditoria completa para validar as informações fornecidas); e) as negociações; f) a elaboração de contratos (JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010). A seguir compreenderemos cada uma dessas etapas:

1) Levantamento das informações:

Nessa etapa busca-se informações sobre as empresas previamente selecionadas como candidatas à fusão ou à aquisição empresarial. Trata-se de uma pesquisa de mercado com o objetivo de filtrar os perfis pesquisados até encontrar aqueles adequados a tal processo.

Tal etapa é bastante trabalhosa, desgastante e burocrática, requerendo coleta de dados em fontes confiáveis, o que, não raro, demanda a formação de uma equipe interna experiente bem como a contratação de uma consultoria especializada, a fim de assegurar uma condução madura e segura do processo (JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010).

2) Busca da empresa-alvo:

A busca da empresa-alvo parte da determinação de seu perfil, passo fundamental a fim de que o custo do processo de busca seja reduzido e as ações de busca sejam eficazes (JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010, p. 586). Nessa etapa, procura-se responder as seguintes questões: a) Qual é a área de negócios do grupo?; b) Em que contexto ambiental ele atua?; c)



Quais as políticas e estratégias que o direcionam?; d) Qual a sua filosofia de ação?; e) Quem é o nosso cliente?; f) Onde está o nosso cliente?; g) O que o cliente espera de nós? Respondidas essas questões, tem-se o perfil da empresa-alvo, que de certo modo representa o tipo de crescimento desejado pela adquirente.

3) Determinação do valor:

O valor de uma empresa é movido por sua capacidade de geração de fluxo de caixa no longo prazo. Para a realização do cálculo do valor financeiro da empresa, os métodos mais utilizados são: a) o modelo do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) empresarial, que é o mais difundido; e b) o modelo de lucro econômico, que está ganhando popularidade (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2002).

Na determinação do valor financeiro empresarial das empresas fictícias apresentadas neste artigo utiliza-se o método do FCD, por ser o mais difundido e mais simples de se calcular. Por esse método projeta-se os fluxos de caixa livre para a empresa pelos próximos anos, geralmente os próximos dez anos; daí, o valor residual é trazido a valor presente e dele é descontado o valor dos investimentos, pois esse valor comporá a integração das empresas, não consistindo, desse modo, em algum ônus de transação (MARTELANC; PASIN; CAVALCANTE, 2005). Essa é a razão de se chamar Fluxo de Caixa Descontado.

O valor financeiro da empresa-alvo sem sinergia é o mínimo aceitável para a transação de compra/venda, ao passo que o valor financeiro com as sinergias, isto é, das empresas já integradas é o máximo aceitável para a transação de compra/venda (MARTELANC; PASIN; CAVALCANTE, 2005). Logo, o valor pago pela empresa adquirente deverá estar entre esses limites. Geralmente o valor pago é maior que o mínimo aceitável porque a empresa-alvo lança um valor maior, e porque a empresa adquirente considera outros fatores além do financeiro, como o capital intelectual, a cultura e arquitetura da empresa-alvo.

Na unidade subsequente é analisada a viabilidade econômico-financeira para fusão e para aquisição de empresas fictícias, no intuito de demonstrar pormenorizadamente como se calcula o valor financeiro das mesmas, com e sem sinergias, bem como dos ganhos e custos de transação.

4) Realização do *due diligence*:

A etapa de *due diligence* é um processo pelo qual a adquirente desafia a si mesma, sobre a sua compreensão da empresa-alvo. Para Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 579), a *due diligente* trata-se, na verdade, de um 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”.

Para Júnior, Rigo e Cherobim (2010), a *due diligence* inclui a verificação aprofundada dos seguintes itens: a) assuntos contábeis e financeiros; b) assuntos tributários; c) propriedades mobiliárias; d) seguros; e) propriedades intelectuais; f) contratos e compromissos; g) assuntos ambientais; h) empregados e planos de benefícios; e i) litígios.

Segundo Júnior, Rigo e Cherobim (2010), é imperativo que se desvende, nessa etapa, todos esses itens o mais rápido possível no processo de fusão ou aquisição porque quanto mais tempo decorrer, mais tempo, energia e emoção serão investidos nesse processo, tornando mais difícil desfazer o negócio, posteriormente. Ademais, os autores ressaltam que a adquirente



deveria utilizar tal período para verificar, *a priori*, por meio de uma equipe de especialistas, se a transação é apropriada.

5) Negociações:

Objetivando obter informações para explorar tópicos de interesse mútuo, assimilar os problemas e determinar o preço ou a taxa de troca, as negociações precisam ser realizadas de modo a maximizar os benefícios para as partes negociantes. No processo de fusões e aquisições empresariais, a moeda corrente ou troca de ações ordinárias são os meios de pagamentos mais comuns (JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010).

Mais importante que o potencial empresarial de gerar lucros é o seu conjunto de ativos capaz de atender às necessidades organizacionais da adquirente. Por essa razão, a adquirente deve avaliar o patrimônio da adquirida como um todo, tanto o seu capital tangível como o intangível; precisa também verificar o retorno esperado do investimento na aquisição de ativos, pois o desembolso resultante dessa aquisição deverá proporcionar retornos maiores no futuro (JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010).

6) Legalização da formação da estrutura de mercado:

Em geral, para se formalizar uma concentração empresarial horizontal na nação brasileira, deve-se, segundo a Lei da Defesa da Concorrência (antiga Lei 8.884/94, substituída pela Lei 12.529/11), instaurar um processo administrativo para análise de ato de concentração econômica, realizado pelo Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência (CADE).

A análise dos atos de concentração horizontal é formada por cinco etapas principais, quais sejam:

Para análise dos atos de concentração, define-se primeiramente o mercado relevante, ..., para determinar a parcela de mercado que pertence às empresas participantes. Será considerada como participação pequena no mercado a concentração que resultar uma parcela menor que 20% do mercado relevante. Posteriormente avalia-se a possibilidade de exercício de poder de mercado. Se a probabilidade de exercer poder de mercado for praticamente nula, o ato é aprovado. Caso contrário, segue para a próxima etapa. Para medir a probabilidade de poder de mercado, pode-se analisar a facilidade de importar o produto, a facilidade de entrada de novas empresas no mercado, a existência de barreiras à entrada, etc. Finalmente, faz-se uma avaliação das eficiências geradas pela concentração como economias de escala, diminuição dos custos de transação, possibilidade de exploração de novas tecnologias, etc. Para que o ato de concentração seja aprovado, seus efeitos líquidos sobre o bem-estar econômico devem ser positivos. (GREMAUD, VASCONCELLOS e JÚNIOR, 2006, p. 593)

Quanto aos atos de concentração vertical, não há necessidade de serem avaliados por tais órgãos de defesa da concorrência.

Outro aspecto de suma importância a considerar é a questão da elaboração contratual. Os contratos precisam ser elaborados por advogados bem qualificados. Neles deve constar todos os itens necessários às normatizações que as partes negociantes precisam seguir. Normas sobre direitos e obrigações às partes negociantes precisam ser explanadas de forma clara e objetiva no contrato (JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010, p. 591). Dados como CNPJ, IE (se houver), IM (se houver), endereço, nome e demais dados pessoais de cada um dos sócios, valor da



empresa, objetivo da fusão ou aquisição, valor de pagamento acordado, prazo de pagamento acordado, honorários advocatícios, são obrigatórios em todo contrato de fusão ou aquisição empresarial.

Para a correta elaboração de contratos e formalização legal da constituição da empresa fundida ou da nova empresa consolidada, faz-se necessária a atuação de um advogado atuante na área cível e devidamente habilitado, por lei, pela Ordem dos Advogados do Brasil (OAB).

7) Gerenciamento da integração pós-fusão ou pós-aquisição:

É nessa etapa que o acionista/investidor descobre como recuperar o investimento realizado na transação de fusão ou de aquisição. Somente o bom gerenciamento pós-fusão ou pós-aquisição pode viabilizar a concretização de todo o planejamento da transação. Essa etapa inclui a gerência não somente das finanças, mas também da cultura e da arquitetura organizacionais. Trata-se, destarte, da etapa mais complexa do processo de fusão ou de aquisição e, por essa razão, vale ressaltar a necessidade de muita atenção em três aspectos fundamentais, quais sejam: a) Definição do novo modelo de negócios; b) Solução de incertezas e conflitos; e c) Reação a pressões externas (COPELAND; KOLLER; MURIN, 2002).

Por fim, estas são as sete etapas principais das Fusões e Aquisições (F&A). No entanto, as mesmas podem ser divididas de formas diferentes, de acordo com cada autor dessa temática. Por essa razão, ao ter contato com a literatura crítica da mesma, fica a dica: consulte se as etapas incluem de forma completa os principais passos das F&A, desde o seu planejamento até o seu controle pós-fusão ou pós-aquisição.

3.4 Tipos, vantagens e desvantagens das F&A

De modo geral, os economistas classificam as fusões em quatro tipos, a saber: a) horizontal; b) vertical; c) de empresas congêneres; e d) de conglomerados. Brigham e Ehrardt (2012, p. 88-89) descrevem-nos com os seguintes dizeres:

Uma fusão horizontal ocorre quando uma empresa se combina com outra com a mesma linha de negócios – a fusão de Sprint e Nestel, em 2005, é um exemplo de fusão horizontal. Um exemplo de fusão vertical seria a aquisição realizada por um produtor de aço que envolva um de seus fornecedores, como uma empresa de mineração de ferro ou de carvão, ou, ainda, a aquisição de uma petroquímica, que usa o petróleo como matéria-prima, por um produtor de petróleo. Congêneres significa “unida por sua natureza ou atuação”; logo, uma fusão de empresas congêneres envolve empresas relacionadas, mas não produtoras do mesmo produto (horizontal), ou com um relacionamento produtor-fornecedor (vertical). A fusão AOL e Time Warner é um exemplo disso. Uma fusão de conglomerados ocorre quando empresas não relacionadas se unem.

A expectativa de criação de valor, isto é, a crença de que tanto a organização-mãe como a adquirida se beneficiarão significativamente é o que justifica o preço pago por uma fusão ou por uma aquisição empresarial. Acredita-se e espera-se que a empresa resultante apresentará maior valor em sua forma combinada do que em cada empresa separada. A combinação de recursos, processos, culturas e arquiteturas empresariais culmina no que a literatura denomina alavancagem estratégica (NADLER *et al*, 1994).

Consoante Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 570), os principais motivos que levam as empresas a fazerem fusões e aquisições são:



Economias de Escala: aumento do poder de barganha junto a fornecedores, redução do custo de atividades corporativas através da eliminação da duplicidade de departamentos (redução de pessoal), possibilidades de redução dos custos unitários, logística e acesso;

Economias Financeiras: melhora da estrutura de capital ou maior capacidade de endividamento;

Melhoria Gerencial e Tecnológica: aumento da capacidade administrativa e novas habilidades gerenciais. Maior competência e avanço tecnológico com a adoção de novos métodos e processos através da aquisição de empresas com pessoal altamente qualificado;

Economias Fiscais: uma companhia com um saldo de prejuízos a compensar elevado pode ser adquirida por uma empresa com lucros substanciais. Nesse caso, os prejuízos podem ser usados para reduzir o lucro tributável. Ou ainda, vantagem de adquirir patrimônio líquido sem incidência de Imposto de Renda;

Maior Cobertura de Mercados e Visibilidade na Indústria: colaboração para competir, aquisições de empresas estrategicamente atraentes ou fusões com instituições estrategicamente desejáveis.

Filho *et al* (2016) estudaram as vantagens e desvantagens no processo de F&A. Como desvantagens eles apresentaram em seu artigo três grupos, a saber: a) desvantagens em relação à concorrência; b) desvantagens para os consumidores; e c) desvantagens para os funcionários. Sobre o primeiro grupo, esses pesquisadores explanam que pode-se gerar prejuízos, ao invés de benefícios, se as F&A forem muito ambiciosas em setores poucos relacionados, e por não serem levados em consideração fatores tais como a natureza cultural e humana dos funcionários e questões de distribuição de poder entre as empresas combinadas. Sobre o segundo grupo, eles explanam que há regras rígidas, por parte do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), para evitar a criação de monopólio, que, se ocorrer, a empresa, sem dúvida alguma, escolheria o preço que quisesse para seus produtos, fazendo com que os consumidores se tornassem refém, não tendo opção em comprar um produto similar mais barato. Sobre o terceiro grupo, os mesmos autores explanam que a insegurança que os funcionários sentem quando a empresa em que trabalham vai se combinar com outra empresa – quer seja pela fusão ou pela aquisição – pode produzir: raiva e ressentimento em relação à empresa; queda na criatividade e na capacidade de inovação; perda de comprometimento; aumento da resistência em participar das iniciativas da empresa; perda da atitude empreendedora; perda de confiança na empresa; etc. Ainda sobre esse terceiro grupo, os pesquisadores afirmam que a empresa pode sofrer consequências inesperadas, tais como: perda da visão estratégica; perda do espírito de equipe; perda de experiência e memória organizacional; perda de liderança; aumento de burocracia; crise de comunicação; deterioração do clima organizacional.

3.5 Dimensões das F&A

As dimensões das F&A podem ser divididas em dois grandes grupos: as dimensões microeconômicas, e as dimensões macroeconômicas. As primeiras se referem ao nível organizacional, interno; estuda as variáveis que afetam a empresa internamente. As últimas se referem ao nível mundial, externo; estuda as variáveis que afetam a economia local, regional, nacional e global como um todo (BREVIÁRIO, 2022a).

3.5.1 Dimensões microeconômicas

As dimensões microeconômicas das F&A podem ser adequadamente divididas em cinco



grupos, quais sejam: financeira, jurídico-contábil, climática, cultural e tecnológica (BREVIÁRIO, 2022a).

A **dimensão financeira** analisa as finanças da empresa, ou seja, todas as variáveis que influenciam a sua saúde financeira, englobando as receitas, as despesas, os custos, etc.. Essa dimensão mensura estas variáveis por meio dos demonstrativos financeiros: do Balanço Patrimonial (BP), do Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE), do Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC), do Demonstrativo de Lucros e Prejuízos Acumulados (DLPA), do Demonstrativo de Mutações no Patrimônio Líquido (DMPL), do Demonstrativo de Valor Agregado (DVA), acrescido das suas respectivas notas explicativas (BREVIÁRIO, 2022a).

A **dimensão jurídico-contábil** analisa o enquadramento jurídico-contábil da empresa e suas consequências no desempenho geral da organização. Com base nessa dimensão, é possível controlar e acompanhar o valor de suas relações com terceiros, por exemplo: suas dívidas contratuais, com terceiros; obrigações trabalhistas, com empregados; direitos societários, com empresas investidas; dividendos, a pagar aos acionistas; tributos, devidos ao Estado (BREVIÁRIO, 2022a).

A **dimensão climática** analisa o clima organizacional da empresa. Trocando em miúdos, essa dimensão estuda a satisfação dos membros da organização, em relação a distintos aspectos organizacionais, tais como: suas políticas de Recursos Humanos (RH), seu modelo de gestão, seu processo de comunicação, sua valorização profissional e sua identificação com a empresa. Com base nestes pressupostos, podemos afirmar que essa dimensão está estritamente associada à dimensão cultural empresarial, haja vista que essa última é que vai determinar, em grande parte, o clima organizacional (BREVIÁRIO, 2022a).

A **dimensão cultural** analisa a cultura organizacional. Essa dimensão estuda a mudanças relacionadas à missão, à visão e aos valores organizacionais, e suas consequências na empresa como um todo. Analisa também os seus hábitos, normas, crenças, expectativas, atitudes, jargões, práticas, comportamentos, símbolos, princípios, cerimônias, políticas e sistemas (BREVIÁRIO, 2022a).

A **dimensão tecnológica** analisa as tecnologias utilizadas na organização. Essa dimensão estuda a capacidade tecnológica e organizativa da empresa, ou seja, a sua capacidade em garantir as competências adequadas em toda a cadeia produtiva. Por essa razão, as empresas que privilegiam essa dimensão, sem dúvida terão maior facilidade em controlar de forma integrada todos os processos organizacionais, garantindo um bom resultado final aos seus clientes. Ademais, as empresas com uma dimensão tecnológica adequada poderão garantir um projeto na sua totalidade, desde a fase de sua concepção, instalação e manutenção, até a fase de sua exploração (BREVIÁRIO, 2022a).

2.5.2 Dimensões macroeconômicas

As dimensões macroeconômicas das F&A podem ser adequadamente divididas em cinco grupos, quais sejam: **monetária, fiscal, creditícia, de capitais e cambial** (BREVIÁRIO, 2022a).

A **dimensão monetária** analisa a circulação da moeda entre a empresa e seus públicos de interesse (stakeholders). Essa dimensão focaliza, na prática, em estudar o fluxo de caixa empresarial, diário, semanal, mensal e anual. Estuda também o quando de capital a empresa é capaz de fazer circular – ou injetar – na economia local, regional, nacional e global como um todo (BREVIÁRIO, 2022a).



A **dimensão fiscal** analisa o quanto a empresa contribui com a arrecadação tributária nacional. Essa dimensão estuda o quanto a empresa paga de tributos, e como o governo se financia e utiliza os recursos arrecadados. Por essa razão, o principal relatório financeiro utilizado por essa análise é o Demonstrativo de Valor Agregado (DVA) - (BREVIÁRIO, 2022a).

A **dimensão creditícia** analisa o quanto a empresa contrai e oferece de crédito. Estuda, por exemplo, os empréstimos e financiamentos que a empresa contrai dos bancos e do governo, de uma forma geral e, também os créditos que a empresa concede para terceiros, por meio das suas debêntures (títulos de dívida privados), ou mesmo por meio de empréstimos e financiamentos, tais como os bancos fazem (BREVIÁRIO, 2022a).

A **dimensão de capitais** analisa o quanto a empresa gera de benefícios – em dinheiro – aos acionistas. Essa dimensão também estuda o quanto, em valor monetário, da empresa circula, por meio de negociações, nas Bolsas de Valores, ou seja, o quanto a empresa lucra negociando suas ações, e o quanto desses lucros a empresa distribui para os acionistas, e o quanto retém para investimentos (BREVIÁRIO, 2022a).

A **dimensão cambial** analisa o quanto de câmbio (troca da moeda nacional por moedas estrangeiras) a empresa realiza. Estuda, desse modo, as suas exportações, importações, transferências de dinheiro do e para o exterior, suas transações primárias (caso houver), compras e vendas interbancárias (caso houver), transações bancárias e cambiais (caso houver) - (BREVIÁRIO, 2022a).

2.6 Legislação aplicável às F&A

A exemplo do que ocorreu na Alemanha pela Lei 1965, no Brasil tal processo foi inadequadamente inserido no âmbito da lei do anonimato, prejudicando em muito a visão exata do instituto e conseqüentemente a sua adequada qualificação jurídica (Bulgarelli, 1998).

Bulgarelli (1998) destaca que já em sua época, 1998, as leis francesas, argentinas e peruanas sobre sociedades em geral não cuidavam mais desse instituto como se fosse um processo específico das sociedades por ações, mas o regulavam amplamente, aplicados a todos os tipos de sociedades integrantes do processo de fusões, aquisições e cisões. Processo similar ainda precisa ocorrer aqui no Brasil.

O processo de fusões e aquisições empresariais encontra-se ainda hoje regulado pela antiga Lei das Sociedades Anônimas, Lei 6.404/76, reformada mormente pela Lei nº 9.457/97, pelo Decreto-lei nº 2627/40 e pela Lei nº 11.638/07, conhecida como a Nova Lei das SA's. Alterações terminológicas e societárias significativas ocorreram, provocando destarte a necessidade de produção científica mais atualizada sobre esse tema, motivo principal da elaboração desse artigo.

O processo concentracionista empresarial está entranhado, nas estruturas capitalistas, desde o advento da primeira Revolução Industrial e das subsequentes que a procederam (BULGARELLI, 1998).

Segundo o mesmo autor, o Brasil não escapou do intenso fluxo de fusões e aquisições empresariais no plano internacional, atingindo o seu apogeu com o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), criado pela Medida Provisória nº 1.179, de 3 de novembro de 1995 (já completamente revogada), e complementado por outras disposições normativas (BULGARELLI, 1998).



3.7 Produção científica mundial sobre F&A

As F&A afetam e são constantemente afetadas por variáveis micro e macroeconômicas. Nas F&A transnacionais, as condições econômicas estrangeiras afetam negativamente a riqueza gerada por suas sinergias, ao passo que as condições econômicas do país de destino a afetam positivamente. O(s) idioma(s) falado(s), a legislação e a infraestrutura de telecomunicações, influenciam bastante em todo o processo de F&A (BANY-ARIFFIN; HISHAM; MCGOWAN JR., 2014).

Fatores como o clima e a cultura organizacionais são fundamentais para a determinação do sucesso ou do fracasso das F&A empresariais. As habilidades conceituais, técnicas e atitudinais dos funcionários, os estilos de liderança dos gestores, as políticas de recursos humanos, a comunicação intraorganizacional, a qualidade dos e nos relacionamentos interpessoais, o espírito de colaboração, a confiança, a aprendizagem coletiva, a integração de culturas diferentes, são fatores fundamentais para a realização bem sucedida de um processo de fusão ou aquisição empresarial. Contudo, sobre estes fatores a literatura crítica é atualmente incompleta, requerendo maiores esclarecimentos (SARALA *et al.*, 2016).

Mackenzie (2016) sorteia uma amostra de F&A efetivadas em vários países da União Europeia no período de 2001 a 2012, incluindo todas as F&A com participação acionária superior a 50%, independentemente do tamanho da transação. Ela verifica que do total de 94.360 transações efetivadas, 89% delas, o correspondente a 85.185 transações, ocorreram na Europa Ocidental (nas economias de mercado tradicionais), e os 11% restantes, o correspondente a 9.175 transações, ocorreram na Europa Oriental (nos países pós-comunistas) (MACKENZIE, 2016). Ela conclui que na maioria dos países da União Europeia, com exceção da Grécia, Hungria e Eslovênia, a atividade de F&A manteve uma tendência crescente no período 2001-2012, sendo que o maior número de ofertas foi claramente relatado na Grã-Bretanha (27%), seguida pela França (10%), Países Baixos (9%), Alemanha (9%) e Finlândia (8%) (MACKENZIE, 2016).

Um estudo de Yilmax e Tanyeri (2016), por meio de uma amostra de 263.461 ofertas de F&A globais em 47 países no período de 1997 a 2011, apontou que elas desfrutaram de Retornos Anormais Cumulativos (CARs) maiores em negócios onde se vendem os direitos de controle aos licitantes (adquirentes). Eles constataram que tanto os acionistas adquirentes quanto os acionistas alvo auferem CARs significativamente maiores nos três primeiros dias, contados da publicação da oferta da fusão ou aquisição, em países de mercados desenvolvidos em comparação com aqueles em países de mercados emergentes.

Os governos exercem muita influência sobre as ofertas públicas de F&A, por meio das políticas econômicas e da legislação (ROWOLDT; STARKE, 2016). Quando as empresas são suficientemente heterogêneas em termos de eficiência produtiva e diferenciação do produto, é mais adequado efetivar F&A nacionais; quando a eficiência produtiva e os produtos tornam-se suficientemente heterogêneos, é mais adequado efetivar F&A transnacionais (BAYE; PAGEL; WEY, 2016).

Gu e Reed (2016) analisaram o financiamento de 6000 F&A chinesas domésticas e transnacionais efetivadas no período de 1997 a 2014. Eles partiram de duas hipóteses, quais sejam: a) as restrições à propriedade estrangeira pode potencialmente inibir o uso de capital próprio das empresas chinesas no financiamento de F&A no exterior; b) a capacidade das empresas estatais chinesas para garantir condições de empréstimo favoráveis podem proporcionar-lhes um incentivo para confiar mais no financiamento de caixa. Foi realizado teste estatístico das hipóteses com intervalo de confiança de 95%. Após efetuadas as análises, os



autores encontraram evidências para sustentar a primeira hipótese, mas não a segunda. Em outras palavras, eles verificaram que as F&A no exterior são significativamente menos propensas a serem financiadas com dinheiro (apoiando a primeira hipótese), mas não foi encontrada nenhuma diferença alguma entre as estatais e não-estatais na sua utilização do financiamento em dinheiro (não apoiando a segunda hipótese). Conclui-se que as restrições à propriedade estrangeira são a razão provável para as empresas adquirentes chinesas confiarem mais em dinheiro quando do financiamento de F&A no exterior.

Chuang (2016) amostrou 5271 empresas adquirentes durante o período de 1995 a 2011 para examinar o papel de consultores financeiros sobre os resultados das F&A no mercado Ásia-Pacífico. Verificam que: a) as adquirentes levam mais tempo para completar as ofertas quando se contrata 3 assessores; b) a evidência empírica indica que as adquirentes obtêm maiores retornos quando a contratação de assessores financeiros com baixa reputação; c) as adquirentes obtêm retornos mais baixos após o anúncio da combinação ao contratar apenas 1 assessor em negócios domésticos. Concluem que a qualidade de assessores financeiros no desempenho das empresas em F&A é importante no mercado da Ásia-Pacífico.

Dhaliwall *et al* (2016) examinam o impacto da auditoria compartilhada em F&A. Eles examinaram 3294 ofertas públicas de F&A do banco de dados da *Securities Data Corporation* (SDC) a partir do início de 1985 até o final de 2010. A amostra foi limitada a propostas economicamente significativas a alvos públicos de adquirentes públicas porque exigem auditor, contabilidade e estoque de preços para ambos os concorrentes e empresas-alvo. Foram adicionados a essa amostra dados de auditoria *Analytics* do período 2002-2010. Quase um quarto de todas as ofertas públicas de F&A e as empresas-alvo são mais propensas a receber uma oferta de uma empresa que tem o mesmo auditor. Os acordos de auditoria compartilhada são movidos por lances em que as empresas-alvo e as adquirentes compartilham o mesmo escritório de prática de uma empresa de auditoria e em que o alvo é pequeno.

As dimensões climática e cultural das F&A são estudadas por Deng, Li e Lião (2016), Vasilaki *et al* (2016), Sarala *et al* (2016), e Bansal (2016).

Deng, Li e Lião (2016) estudam os efeitos das crenças heterogêneas nas F&A do mercado financeiro chinês. Eles concluem que: a) a heterogeneidade das crenças do mercado financeiro chinês está intimamente associada às transações de F&A; b) as empresas com maiores crenças heterogêneas são mais propensas a pagar as transações com ações; c) a intervenção do governo, medida pela propriedade estatal, enfraquece o efeito de crenças heterogêneas sobre as decisões de F&A das empresas.

Vasilaki *et al* (2016) estudam o papel moderador da liderança transformacional na realização da integração humana e na identificação organizacional na integração de F&A. Eles discutem que: a) a comunicação, o envolvimento dos trabalhadores, o trabalho em equipe e o treinamento e desenvolvimento têm um efeito positivo sobre o comportamento dos funcionários e na sua identificação com a organização recém-formada; b) os comportamentos de liderança transformacional conseguem moderar a implementação de práticas de Recursos Humanos em F&A, levando a comportamentos positivos por parte dos funcionários da empresa adquirente e na identificação dos funcionários na nova organização.

Sarala *et al* (2016) estudam os fatores socioculturais das F&A, defendendo que eles são determinantes para os resultados delas. Eles discutem que as habilidades complementares dos funcionários, a confiança, o ensino coletivo e a integração cultural entre as empresas influenciam o nível de transferência de conhecimento em F&A. Concluem, entretanto, que: a) a nossa compreensão dos fatores socioculturais em F&A continua incompleta; b) os papéis de vínculos socioculturais entre empresas, a flexibilidade de RH, e as diferenças culturais



organizacionais em F&A requerem maior elucidação.

Bansal (2016) estuda a dinâmica da confiança dos funcionários durante a mudança organizacional. Foram entrevistados 117 funcionários de integrações pós-fusão (*Post-Merger Integrations* – PMI) e integrações pós-aquisição (*Post-Acquisitions Integrations* – PAI). Foram realizadas análises uni e bivariada das variáveis de interesse: percepção da eficácia das iniciativas de RH, comunicação e convergência cultural. Verificou-se que a má gestão dos processos e práticas sublinhados durante a fase PMI teria um impacto negativo da dinâmica da confiança dos funcionários na organização resultante da fusão.

4. CONCLUSÕES

O fenômeno concentracionista empresarial remonta aos primórdios da Primeira Revolução Industrial, por meio da efetivação das primeiras aquisições e fusões no seu sentido lato. O processo de fusões e aquisições é complexo; sua efetivação completa e segura exige profissionais especializados em Administração, Ciências Contábeis e Direito. Contudo, uma fusão ou uma aquisição bem-sucedida culmina na maximização da riqueza empresarial, objetivo principal dos gerentes, diretores e acionistas.

A internacionalização da economia provocou mudanças significativas na estrutura produtiva e nos padrões de comércio mundiais, promovendo o processo concentracionista empresarial e trazendo à baila a necessidade do fortalecimento dos órgãos reguladores, nacionais e estrangeiros, da defesa da concorrência. *A priori*, um processo concentracionista empresarial não pode nem deve ser considerado bom ou ruim para o desenvolvimento socioeconômico. A razão disso é que, por um lado, a concentração pode trazer ganhos de eficiência que poderão ser revertidos para a sociedade, contudo, por outro lado, corre-se os riscos referentes ao poder de mercado, ou seja, preços elevados, cartéis e outras modalidades de concorrências desleais.

No que tange à análise da viabilidade econômico-financeira para fusões ou aquisições, o Balanço Patrimonial e o Demonstrativo de Resultado do Exercício são os demonstrativos financeiros mestres desse processo. Outros demonstrativos, tais como o Demonstrativo das Mutações do Patrimônio Líquido, o Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos, o Demonstrativo de Fluxo de Caixa e o Demonstrativo de Valor Agregado, podem ajudar no processo, mas não são indispensáveis.

Antes de se procurar um advogado para formalizar uma fusão ou uma aquisição empresarial deve-se consultar um especialista em finanças no intuito de se avaliar a viabilidade econômico-financeira para a realização da transação. Somente assim é que se adquire a segurança necessária para dar continuidade ao processo. Se as empresas juntas obtiverem maior valor agregado do que separadas, então a transação é viável; nesse caso, deve-se procurar um advogado para formalizar os contratos de compra e venda, no caso da aquisição, ou a constituição da nova empresa, no caso da fusão. O intercâmbio entre o advogado e o contador da empresa pode auxiliar nesse processo.

Vale ressaltar ainda que a fim de que a efetivação da fusão ou da aquisição seja bem sucedida, faz-se necessária a atuação de uma equipe de trabalho bastante flexível, liderada por gerentes e diretores maduros. A disposição de aceitar novas culturas, de respeitar ritmos e modos de trabalho diferentes, de trabalhar em ambientes reestruturados e às vezes modificados, faz toda a diferença; junta-se a isso a necessidade do replanejamento dos negócios, sendo ideal fazer um novo Plano de Negócios (PN) completo, considerando os aspectos estruturais,



tributários, de recursos humanos, de marketing, as estratégias organizacionais, as finanças, etc. O ideal é que se comece a elaborar o novo PN tão logo que se verificar a viabilidade de efetivar a transação.

Ademais, conclui-se, sobre as hipóteses iniciais que: 1) As principais questões discutidas sobre as F&A são: a) a sua terminologia; b) a sua história; c) as suas etapas; d) os seus tipos, as suas vantagens e as suas desvantagens; e) as suas dimensões; f) a legislação aplicável a elas; e g) a sua produção científica mundial; 2) É sim possível alcançar o estado da arte por meio de uma Revisão Bibliográfica Narrativa e uma Revisão Documental, desde que elas sejam bem realizadas; e 3) A produção científica mundial sobre F&A é vasta, no mundo todo. Em outras palavras, essa pesquisa mostrou que as três hipóteses iniciais desse trabalho são verdadeiras.

REFERÊNCIAS

BANSAL, Anjali. Employee trust dynamics during organizational change: A context of mergers and acquisitions. **Asia-Pacific Journal of Business Administration**, v. 8, n. 1, abril 2016, pp. 55-69.

BANY-ARIFFIN, A. N.; HISHAM, Mohamad; MCGOWAN JR, Carl B.. Macroeconomic factors and firm's cross-border merger and acquisitions. **Journal of Economics and Finance**, v. 40, n. 2, novembro 2014, pp. 277-298.

BRASIL. **Decreto-lei 2.627**, de 26 de setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília: Planalto, 2020. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2627.htm>. Acessado em 01 de junho de 2020.

_____. **Lei 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília: Planalto, 2020. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acessado em 01 de junho de 2020.

_____. **Lei 8.884**, de 11 de junho de 1994. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em Autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências. Brasília: Planalto, 2020. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8884.htm>. Acessado em 01 de junho de 2020.

_____. **Medida Provisória 1.179**, de 3 de novembro de 1995. Dispõe sobre medidas de fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/1990-1995/1179.htm>. Acessado em 01 de junho de 2020.

_____. **Lei 9.457**, de 5 de maio de 1997. Altera dispositivos da Lei nº 6.404/76, e da Lei nº 6.385/76, e cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9457.htm>. Acessado em 01 de junho de 2020.

_____. **Lei 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da



Lei nº 6.404/76, e da Lei nº 6.385/76, e estende às sociedades de grande porte disposições à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acessado em 01 de junho de 2020.

_____. **Lei 12.529**, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera dispositivos legais e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2011-2014/2011/lei/112529.htm>. Acessado em 01 de junho de 2020.

BREVIÁRIO, Álaze Gabriel do. **Os três pilares da metodologia da pesquisa científica**: o estado da arte. Curitiba: Appris, 2020. 283 p.

_____. As dimensões micro e macroeconômicas da incorporação de ações Itaú-Unibanco. **Revista Aten@**, Santos, v. 2, n. 4., 2022a, pp. 47-66. Disponível em <<https://periodicos.unimesvirtual.com.br/index.php/gestaoenegocios/article/view/1067>>. Acessado em 18 de junho de 2022.

_____. Fluxo de Caixa Descontado aplicado a operações de fusões e aquisições: uma produção sistemática da produção científica nacional. **Revista Aten@**, Santos, v. 2, n. 4., 2022b, pp. 67-88. Disponível em <<https://periodicos.unimesvirtual.com.br/index.php/gestaoenegocios/article/view/1249>>. Acessado em 18 de junho de 2022.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C.. **Administração financeira**: teoria e prática. 2ª edição. São Paulo: Cengage Learning, 2012. 1010 p.

BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, incorporações e cisões de sociedades**. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 1998. 287 p.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 12, n. 2, abril/junho 2005, pp. 99-115.

CHUANG, Kai-Shi. The role of investment banks on the impact of firm performance in mergers and acquisitions: evidence from the Asia-Pacific market. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 1, n. 1, março 2016, pp. 1-23.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas (valuation)**: calculando e gerenciando o valor das empresas. 3ª edição. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002. 484 p.

DENG, L.; LI, Sifei; LIÃO, Mingqing. The effect of heterogeneous beliefs on mergers and acquisitions. **Applied Economics Letters**, v. 24, n. 1, julho 2016, pp. 1-4.

FILHO, José Marta; *et al.* Fusões e Aquisições no Brasil: vantagens e desvantagens para as empresas brasileiras. **Revista Científica UNAR** (ISSN 1982-4920), Araras (SP), v.12, n.1, 2016, pp. 68-76. DOI: 10.18762/1982-4920.20160006.

FONSECA, José Wladimir Freitas da. **Administração financeira e orçamentária**. Curitiba: IESDE Brasil SA, 2014.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999. 206 p.

_____. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 184 p.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira**. 7ª edição. São Paulo: Harbra, 2002. 841 p.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoral de; JÚNIOR, Rudinei Toneto. **Economia brasileira contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2006. 638 p.

GROPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. 2ª edição. Série essencial. São Paulo: Saraiva, 2002.

GU, Lulu; REED, Robert. Does financing of Chinese mergers and acquisitions have “Chinese characteristics”? **Economics Letters**, v. 139, n. 1, fevereiro 2016, pp. 11-14.

JÚNIOR, Antônio Barbosa Lemes; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras**. Terceira edição atualizada pela Lei das S.A. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. 603 p.

MACKENZIE, Iveta. Mergers and Acquisitions in Continental European Economies Reflected in the Economy. **International Advances in Economic Research**, v. 22, n. 2, dezembro 2016, pp. 233-234.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de empresas: um guia para fusões e aquisições e gestão de valor**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005. 284 p.

O PROCESSO de Análise de Fusões e Aquisições. Rio de Janeiro: PUC-Rio, 2020. Disponível em <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/7341/7341_4.PDF>. Acessado em 03 de junho de 2020.

PESSANHA, Gabriel Rodrigo Gomes. **Os efeitos das fusões e aquisições na rentabilidade e no risco: uma análise empírica do setor bancário brasileiro no período de 1994 a 2009**. Lavras-MG: UFLA, 2010.

RASMUSSEN, V. W.. **Holding e joint ventures: uma análise transacional de consolidações e fusões empresariais**. São Paulo: Aduaneiras, 1988. 172 p.

RODRIGUES, Rui Martinho. **Pesquisa acadêmica: como facilitar o processo de**

preparação de suas etapas. São Paulo: Atlas, 2007. 177 p.

ROWOLDT, Maximilian; STARKE, Dennis. The role of governments in hostile takeovers – Evidence from regulation, anti-takeover provisions and government interventions. **International Review of Law and Economics**, v. 47, n. 1, agosto 2016, pp. 1-15.

SACOMANO NETO, Mário; TRUZZI, Oswaldo Mário Serra. Configurações estruturais e relacionais da rede de fornecedores: uma resenha compreensiva. **RAUSP: Revista de Administração da USP**, São Paulo, vol. 39, n. 3, jul./ago./set. 2004, pp. 255-263.

SANTOS, Marlos Henrique dos. **O fluxo de capitais e o panorama das fusões e aquisições no mundo e na economia brasileira a partir da década de 90**. Florianópolis: UFSC, 2007. Monografia de graduação. Disponível em <<http://tcc.bu.ufsc.br/Economia293344.pdf>>. Acessado em 03 de junho de 2020.

SARALA, Riikka Mirja *et al.* A Sociocultural Perspective on Knowledge Transfer in Mergers and Acquisitions. **Journal of Management**, v. 42, n. 5, julho 2016, pp. 1230- 1249.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 23. ed. São Paulo: Cortez, 2007. 304 p.

YILMAX, Isil Sevilay; TANYERI, Basak. Global Merger and Acquisition (M&A) activity: 1992–2011. **Finance Research Letters**, v. 17, n. 1, maio 2016, pp. 110-117.



Álaze Gabriel do Breviário¹

Especialista em Finanças e Controladoria (USP-2023), com bolsa integral. Especialista em Gestão Financeira (UNINTER-2022). Especialista em Docência e Pesquisa para o Ensino Superior (UNIMES-2015). Especialista em Finanças e Controladoria (UBC-2014). Bacharel em Ciências Contábeis (UNIMES-2019). Tecnólogo em Gestão de Negócios (UBC-2012). Estudante-pesquisador sobre: paradigmas científicos; teorias organizacionais; metodologia da pesquisa científica; docência no ensino superior; Educação a Distância (EaD); Fluxo de Caixa Descontado (FCD); sinergias; Fusões e Aquisições (FA). Administrador de blogs. Escritor profissional. Concurseiro. Possui trajetórias acadêmica e profissional bastante fragmentadas e diversificadas com concentração nas áreas administrativa e contábil. Participou do curso de extensão FORMAÇÃO PRÉ-ACADÊMICA: AFIRMAÇÃO NA PÓS UFPR TURMA 2022 (UFPR-2022). Participou do curso de curta duração VALUATION E MODELAGEM FINANCEIRA (FreeHelper-2021). Participou do curso de atualização VALUATION E MÉTRICAS DE VALOR (USP-2021), com bolsa integral. Participou do curso de extensão EQUIDADE NO ACESSO À PÓS-GRADUAÇÃO PARA POPULAÇÕES SUB-REPRESENTADAS A CURSOS DE MESTRADO (UFSCar-2013).

E-mail: alaze_p7sd8sin5@yahoo.com.br

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9480-6325>