

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

VINICIUS MARTENDAL DAS FLORES

**ESTRATÉGIA DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO MERCADO DE
TELECOMUNICAÇÃO EM BANDA LARGA FIXA**

CURITIBA

2025

VINICIUS MARTENDAL DAS FLORES

**ESTRATÉGIA DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO MERCADO DE
TELECOMUNICAÇÃO EM BANDA LARGA FIXA**

Trabalho de monografia apresentado como requisito à obtenção da Graduação, no Curso de MBA em Gestão Estratégica do setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Gustavo Abib

CURITIBA

2025

RESUMO

O mercado de Telecomunicação no Brasil sofreu grandes alterações nos últimos anos dado o advento da tecnologia de fibra ótica, a qual propiciou a pulverização do mercado de banda larga fixa antigamente dominado pelas grandes empresas de Telecomunicações (Vivo, Oi, Tim e Claro). A baixa concentração abriu uma janela de oportunidade a qual fundos de investimento privado realizaram aportes em empresas de médio porte do setor buscando consolidar o mercado via crescimento orgânico, pautado em melhorias da gestão financeira e operacional, e via crescimento inorgânico, pautado em aquisições de empresas concorrentes.

Os movimentos estratégicos foram importantes para a dispersão do serviço de fibra ótica no Brasil e culminaram em altos ganhos financeiros para as empresas e acionistas via saída no mercado de capitais e venda integral das cotas das empresas, entretanto, percebe-se uma mudança do que ora foi um movimento para rápida expansão, onde pequenas empresas foram consolidadas por médias empresas e essas foram consolidadas por grandes empresas, para um movimento de maior grau estratégico com a alocação de capital mais restrita e maior busca por ganhos de sinergia geográficos e operacionais. De outro lado, as empresas líderes no mercado de telecomunicação, denominadas “Big Telcos”, demonstraram uma variação de sua estratégia ao perderem market-share para as ISPs (Internet Service Providers), realizando movimentos de alienação de rede, culminando na criação de redes compartilhadas chamadas de “Rede Neutras”, e tentativas de aquisição de outras ISPs.

Esse estudo busca conciliar os movimentos estratégicos recentes no mercado de telecomunicações com a visão de estratégia em Fusões e Aquisições, seus impactos de concentração horizontal e as similaridades entre os processos realizados, entendendo como se transformou o setor de banda larga fixa e o consumo de internet entre os brasileiros.

PALAVRA-CHAVE: Fusões e Aquisições, Mercado de Telecomunicações, Banda Larga Fixa, Estratégia, CADE, Ganhos de Eficiência.

ABSTRACT

The Telecommunications market in Brazil has undergone significant changes in recent years due to the advent of fiber optic technology, which has led to the fragmentation of the fixed broadband market, previously dominated by large telecommunications companies (Vivo, Oi, Tim, and Claro). The reduced market concentration opened a window of opportunity for private investment funds to make investments in mid-sized companies in the sector, aiming to consolidate the market through organic growth, based on financial and operational management improvements, and inorganic growth, through acquisitions of competing companies.

These strategic movements were important for the widespread distribution of fiber optic services in Brazil and resulted in substantial financial gains for companies and shareholders through capital market exits and the full sale of company shares. However, there is now a shift from what was once a rapid expansion movement—where small companies were consolidated by mid-sized firms, and these, in turn, were consolidated by larger companies—towards a more strategically oriented approach. This new approach involves more selective capital allocation and a greater focus on geographic and operational synergy gains. On the other hand, the leading companies in the telecommunications market, known as the "Big Telcos," have shown a variation in their strategies as they lost market share to ISPs (Internet Service Providers), engaging in network asset disposals, leading to the creation of shared networks called "Neutral Networks," and attempting to acquire other ISPs.

This study aims to reconcile recent strategic movements in the telecommunications market with the perspective of Mergers and Acquisitions strategy, analyzing their impacts on horizontal concentration and the similarities between the processes undertaken. It seeks to understand how the fixed broadband sector has evolved and how internet consumption patterns have changed among Brazilians.

KEYWORDS: Mergers and Acquisitions, Telecommunications Market, Fixed Broadband, Strategy, CADE, Efficiency Gains.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Motivações de teses de fusões e aquisições	5
TABELA 2– Exemplos de economias em diferentes funções da empresa.....	13
TABELA 3 – Guia de precificação de Sinergias e Prêmio de Controle	14
TABELA 4 – Consequências inesperadas	16
TABELA 5 – Privatização no segmento de Telefonia Celular (Banda A e B): Áreas de Atuação e Principais Acionistas	19
TABELA 6– Privatização no segmento de Telefonia Fixa: Áreas de Atuação e Principais Acionistas	20
TABELA 7– Redes Neutras no Brasil: Sócios e Origem	23
TABELA 8 – Principais Players de Banda Larga Fixa em Fibra	24
TABELA 9 - Principais Impactos de Mercado e Teses de Sinergia em F&A	27
TABELA 10 – Principais “Impactos de Mercado” encontrados	29
TABELA 11 – Principais “Teses de sinergia e aquisições” encontrados	31
TABELA 12 – Quadro Resumo das Conclusões	37

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - Formatos e propósitos de aquisições	4
FIGURA 2 - Número e montante de operações de F&A entre 2014 e 2018	10
FIGURA 3 - Número e montante de operações de F&A entre 2021 e 2023	10
FIGURA 4 - Número de ISPs no Brasil e Paraná reportados na Anatel em novembro de 2024	22
FIGURA 5 - Market share ISPs vs Big Telcos no mercado de Banda Larga Fixa em Fibra Óptica.....	23
FIGURA 6 - Distribuição dos principais players por UF.....	25
FIGURA 7 - Distribuição dos players por tamanho de cidade no Brasil	26

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	2
2 EFEITOS DE CONCENTRAÇÃO HORIZONTAL E FUSÕES E AQUISIÇÕES	3
2.1 FUSÕES E AQUISIÇÕES.....	3
2.1.1 IMPACTOS DA DINÂMICA DE MERCADO	7
2.1.2 IMPACTOS DAS SINERGIAS	11
2.1.3 IMPACTOS DA INTEGRAÇÃO.....	15
3 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO MERCADO DE TELECOMUNICAÇÕES	17
3.1 HISTÓRICO DO MERCADO DE TELECOMUNICAÇÕES	17
3.2 MERCADO DE BANDA LARGA FIXA	21
3.3 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO MERCADO DE BANDA LARGA FIXA.....	26
3.4 ANÁLISE DE CASO DE AQUISIÇÕES E INTEGRAÇÕES DO GRUPO LIGGA	34
3.5 PRINCIPAIS RESULTADOS ENCONTRADOS.....	36
4 CONCLUSÃO	38
5 REFERÊNCIAS.....	40

1 INTRODUÇÃO

Movimentos estratégicos empresariais visam a busca por uma posição única e valiosa de competição e desempenho em seus mercados. Empresas inseridas em contextos competitivos buscam estruturar posições de competição que as diferenciem no contexto competitivo do mercado que atuam, melhorando seus processos e produtos, entre outros fatores de impacto.

Dentro da perspectiva mercadológica de competição, a visão de fusões e aquisições comportam uma análise estratégica fundamental para crescimento e manutenção das vantagens competitivas empresariais. Dentro de uma economia dinâmica, movimentos estratégicos de investimento em empresas estabelecidas ou em fase de desenvolvimento são aplicados buscando desenvolver uma pluralidade de resultados com impactos da empresa para dentro e da empresa para fora.

Segundo Damodaran, ao longo do tempo, empresas compraram ou fundiram com outras companhias para ganhar benefícios de sinergias, na forma tanto de crescimento acelerado quanto de reduções de custo, estes processos oferecem às empresas um caminho para encurtar a distância para alcançar seus objetivos estratégicos, entretanto, também oferecem custos e desafios para serem realizados (Damodaran 2008).

Os desafios ligados aos processos de fusões e aquisições estão ligados aos processos de integração entre a empresa compradora e adquirida, onde os ganhos financeiros podem ser impactados por desafios operacionais de integração, podendo ocasionar efeitos diretos à empresa e aos trabalhadores a depender de como que o processo seja conduzido, sendo um ponto de atenção fundamental dentro de um processo de F&A.

Este trabalho busca explorar os objetivos dos processos de fusões e aquisições dentro do mercado de telecomunicações brasileiro, analisando o histórico de movimentos estratégicos do setor, criado a partir de privatizações e incorporações por empresas internacionais e nacionais, e seu desenvolvimento de serviços e penetração no mercado brasileiro.

Também, busca explorar e encontrar similaridades no processo de consolidação recente no mercado de banda larga em fibra óptica realizado tanto por empresas já estabelecidas quanto por fundos de investimento com vieses de rápido crescimento e consolidação. Para isso, foi analisado dados e comentários de gestores

das principais empresas compradoras, buscando fatores em comum entre os processos e teses de impacto interno e externo que motivaram as movimentações estratégicas.

Por fim, vislumbrar o processo de integração dentro de uma análise de caso de uma empresa relevante no setor, entendendo impactos financeiros e organizacionais para a empresa na busca de capturar as sinergias dos processos de aquisição.

2 EFEITOS DE CONCENTRAÇÃO HORIZONTAL E FUSÕES E AQUISIÇÕES

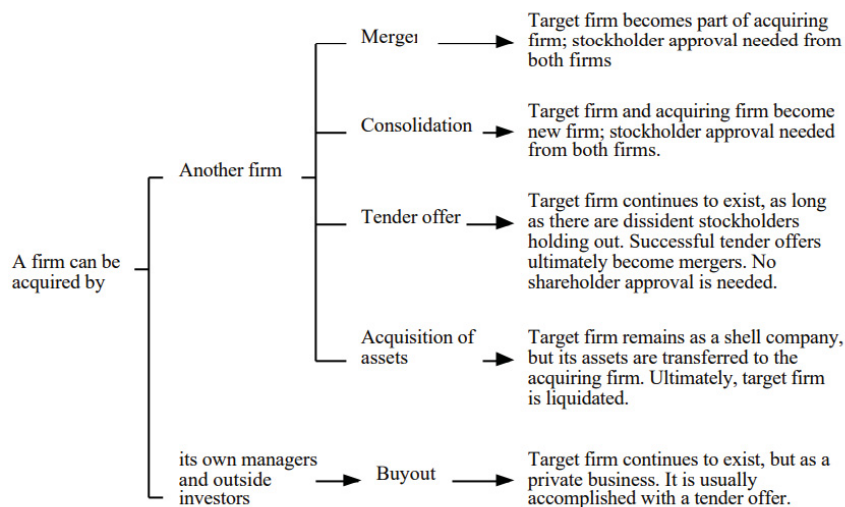
2.1 FUSÕES E AQUISIÇÕES

Fusões e aquisições são determinadas por uma variedade de transações diferentes. Essas transações podem variar desde a fusão de uma empresa com outra para criar uma empresa, até os gestores de uma empresa adquirirem a mesma de seus acionistas, transformando-a em uma empresa privada. (Damodaran, 2008).

Há diversos tipos de transações executadas de maneiras diferentes e com intensões diferentes. A Figura 1 demonstra os principais formatos existentes, partindo de quem compra a empresa, se é uma outra empresa ou os próprios diretores ou investidores externos, e o propósito dessa compra, podendo ser a) uma fusão, onde a empresa comprada é integrada na compradora; b) Consolidação, onde ambas as empresas se combinam em uma nova empresa; c) Oferta Pública, onde a empresa divulga a mercado fazendo um leilão entre potenciais compradores, d) Compra de Ativos, onde a empresa comprada continua existindo mas seus ativos físicos são transferidos para uma nova; e) Troca de Controle, onde a empresa continua existindo, mas trocam os principais acionistas.

FIGURA 1 – Formatos e propósitos de aquisições

FIGURA 1 – Formatos e propósitos de aquisições



Fonte: Damodaran, 2008

O processo de Fusões e Aquisições (F&A), ou em inglês Merge and Acquisition (M&A), é composto por algumas fases fundamentais, Damodaran cita 4 passos comuns, sendo o primeiro o desenvolvimento de um racional e de uma estratégia para realizar um M&A, e o entendimento dos recursos necessários para realizar a operação. O segundo passo é conectar o racional e a estratégia escolhida com empresas alvo no mercado e então precificar as suas ações, normalmente via um laudo de avaliação ou “*valuation*”, o qual contempla a esperança de retorno do acionista e eventualmente um prêmio de controle e de sinergias. O terceiro passo é como pagar pelo ativo selecionado, buscando diferentes métricas financeiras para realizar o pagamento à vista ou a prazo, em dinheiro ou em ações e com ou sem bônus adicionais de performance. Por fim, o último passo, é fazer a transação funcionar via a integração das empresas, para que os objetivos estratégicos traçados se tornem realidade.

De forma similar um estudo realizado pelos pesquisadores Wood Jr. Thomas, C. Vasconcelos Flávio e P. Caldas Miguel, determinou ao investigarem 54 casos de fusões e aquisições ocorridas no Brasil nos anos dois mil, que há três fases características do processo de F&A, o primeiro sendo a avaliação das empresas alvo, em seguida a negociação das condições do acordo e uma terceira fase de integração pós fusão ou aquisição (Wood Jr., C. Vasconcelos e P. Caldas Miguel, 2004).

Na visão regulatória do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), o processo de fusões e aquisições podem resultar em concentração horizontal, o qual é determinado como operações que envolvam a integração econômica entre empresas concorrentes ou potenciais concorrentes entre si (CADE, 2016), dessa forma, compreende-se que transações de fusões e aquisições ocasionam impactos externos no setor econômico ao quais as empresas atuam. Esses processos resultam diferentes efeitos concorrenciais podendo ou não e de forma cumulada ou alternadamente impactar i) no aumento da produtividade ou competitividade do setor, ii) na melhoria da qualidade de bens ou serviços, iii) na eficiência e no desenvolvimento tecnológico ou econômico do setor.

Os efeitos citados acima estão alinhados com as principais razões utilizadas para justificar ondas de fusões e aquisições conforme a pesquisa realizada por Wood Jr. Thomas, C. Vasconcelos Flávio e P. Caldas Miguel, onde as principais justificativas encontradas para processos de F&A incluem imperativos de crescimento, mudanças econômicas ou tecnológicas, necessidade de reunir recursos para pesquisa e desenvolvimento, potencial para ganhos de sinergias, corte de custos e economias de escala e escopo (Wood Jr., C. Vasconcelos e P. Caldas Miguel, 2004).

Damodaran também relaciona efeitos operacionais e financeiros na determinação de uma estratégia de fusão ou aquisição, conforme Tabela 1, onde os motivos podem ser tanto por benefício interno da empresa, visando reduções de custo ou melhoria da gestão, quantos externos à mercado, como em casos de diversificação e expansão para novos mercados ou dentro do qual atua.

TABELA 1 - Motivações de teses de fusões e aquisições

Se o motivo for...	Então a empresa-alvo...
Subvalorização	Negocia a um preço abaixo do valor estimado.
Diversificação	Está em um setor diferente do setor da empresa adquirente.
Sinergia Operacional	Possui características que criam sinergia operacional. Economia de custos: Está no mesmo setor, criando economias de escala. Maior crescimento: Tem potencial para abrir novos mercados ou expandir os existentes.

Sinergia Financeira	Possui características que criam sinergia financeira. Economia tributária: Proporciona um benefício fiscal ao adquirente. Capacidade de endividamento: Não consegue tomar empréstimos ou paga taxas elevadas. Reserva de caixa: Possui grandes projetos, mas falta capital.
Controle	É uma empresa mal administrada, cujo desempenho das ações foi inferior ao do mercado.
Interesses do Gestor	Possui características que melhor atendem ao ego e às necessidades de poder do CEO.

Fonte: Damodaran, 2008

Em linha com o que foi apontado por Damodaran, o grupo de consultores da McKinsey & Company, Koller Tim, Goedhart Marc e David Wessels, listam no livro “Avaliação de Empresas – Valuation” (7ª Edição, 2022) os arquétipos para aquisições que geram valor como:

1. Melhorar o desempenho da adquirida, onde busca aumentar os retornos da empresa adquirida para elevar o retorno sobre capital investido (ROIC).
2. Consolidar para eliminar a capacidade excedente do setor, onde a junção das empresas pode aproveitar da capacidade ociosa da outra ou se juntarem em um só lugar e fechar uma operação com capacidade excedente.
3. Dar aos produtos da empresa adquirida acesso ao mercado, onde as empresas aproveitam de suas marcas e canais de distribuição para aumentar sua capilaridade e reduzir custos logísticos e de vendas.
4. Adquirir habilidades ou tecnologias mais rapidamente ou a custo menor do que seria possível internamente, onde a empresa adquire a outra para aproveitar de um “*know-how*” que a outra possui seja por capital humano ou desenvolvimento tecnológico.
5. Explorar a escalabilidade específica do setor de um negócio, onde se aproveitam ganhos de escala e escopo.

6. Escolher vencedores nas fases iniciais e ajudá-los a desenvolver negócios, ação muito vista no mercado de tecnologia como fundos de Corporate Venture Capital.

Desta forma, para entender as estratégias de fusões e aquisições, é necessário compreender os impactos no mercado ao qual as empresas estão inseridas e aos potenciais ganhos de sinergia e eficiência atreladas a elas.

2.1.1 IMPACTOS DA DINÂMICA DE MERCADO

A delimitação do mercado ao qual as empresas se inserem é fator fundamental para processos de aquisições, o CADE define como Mercado Relevante o conjunto de consumidores e produtores, ou agentes econômicos, que cercam e são impactados por decisões estratégicas de preços, quantidades e qualidade do setor econômico, então, leva-se em consideração as dimensões de oferta e geografia dos produtos ofertados em determinada economia.

As dimensões de produtos compreendem bens de serviços substituíveis entre si, determinados pelas suas características, preços e utilização. Em sua definição são utilizados fatores como o perfil socioeconômico dos clientes, o dimensionamento de quantidade ou faturamento do mercado que esses clientes estão inseridos, a natureza e características dos produtos e serviços, a importância dos preços e qualidade dos produtos e serviços, entre outros fatores que visam discriminar a composição dos produtos e serviços dos clientes que os consomem.

A dimensão geográfica visa determinar a área em que as empresas ofertam seus produtos ou que os consumidores buscam pela mercadoria e carregam fatores de localização, como a localização da empresa, de seus concorrentes, de seus consumidores, da maneira que esses produtos são ofertados em relação à concorrência, levando em consideração custos de distribuição, de fornecedores e estrutura da oferta, e da participação da empresa na oferta doméstica.

As análises desenvolvidas pelo CADE relacionadas ao Mercado Relativo são balizadores da análise estratégica na realização de um ato de concentração horizontal e vão de encontro a decisões de implementação de fusões e aquisições. Elas são determinadas nos seguintes tópicos (CADE, 2016): a) a análise de informações

qualitativas; b) o uso de informações de preços; c) a análise do fluxo de mercadorias e consumidores; d) a definição de raios; e) outros métodos quantitativos.

1. Informações Qualitativas: buscam entender as características dos produtos e sua finalidade para verificar se é um produto substituível. Também, busca observar a dinâmica do mercado levando em consideração fornecedores, concorrentes e público-alvo.
2. Informações de Preço: compreende-se como o fator de compra dos consumidores e a dispersão de preço entre os competidores, onde produtos substitutos tendem a ter uma relação de preço mais parecida entre si.
3. Fluxo de Mercadorias e Consumidores: contribui para a identificação geográfica dos mercados, buscando avaliar medidas de penetração de mercadorias no mercado inserido e reação do mercado em relação ao preço relativo.
4. Definição de Raios: Distância máxima que o consumidor está disposto a percorrer para adquirir o produto ou acessar o serviço desejado
5. Outros Métodos Quantitativos: como análise de perda crítica via elasticidade preço da demanda.

Outra medida regulatória adotada pelo CADE que busca entender os processos de F&A são os estudos de Nível de Concentração, onde busca analisar as participações de mercado dos produtores. Essa análise busca refletir a estrutura da oferta e o seu poder de venda e de compra. Entende-se como poder de venda o nível da oferta referente à capacidade produtiva, à quantidade de vendas do produto em unidades ou ao valor das vendas, enquanto o poder de compra reflete a estrutura da demanda perante um comprador (CADE, 2016). É utilizado o Índice de Herfindahl-Hirshman (HHI) para calcular o grau de concentração de mercado, o qual consiste na soma dos quadrados das participações de mercado, ou “*market share*”, das empresas concorrentes, podendo chegar até 10.000 (dez mil) pontos. Determina-se como mercados não concentrados aqueles até 1.500 pontos, mercados moderadamente concentrados aqueles entre 1.500 e 2.500 pontos e mercados concentrados aqueles com HHI acima de 2.500 pontos.

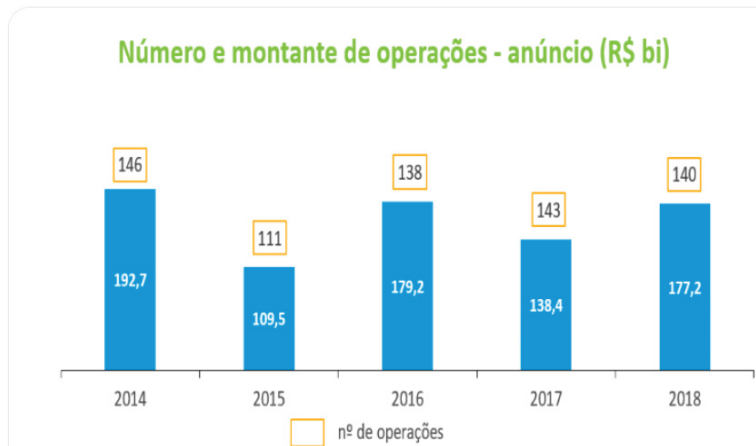
Para observar os impactos de movimentos estratégicos de fusões e aquisições na consolidação de mercado, é utilizado a variação do Índice de Herfindahl-Hirshman pós aquisição, o cálculo consiste na multiplicação das concentrações de mercado da empresa compradora, da adquirida e da constante 2 ($HHI_1 \times HH_2 \times 2$). O resultado da variação do índice pode noticiar um alerta de concentração de mercado ocasionado pela operação, a) variações até 100 pontos indicam pequena alteração na concentração, b) variações acima de 100 pontos em mercados moderadamente concentrados e variações que acumulam mais de 1.500 pontos pós ato de concentração indicam preocupações nos mercados, c) variações entre 100 e 200 pontos ou acima e que ou resultem em concentração acima de 2.500 pontos ou que aconteçam em mercados concentrados geram preocupações em mercados altamente concentrados.

No Brasil, movimentos de consolidação de mercado via fusões e aquisições tiveram alto impacto entre à década de 90 e 2000, os movimentos de desregulação de mercado e alterações nos padrões de tecnologia respondem em parte pelas ondas de consolidação, além disso, privatizações e formações de consórcios nacionais e internacionais atuantes nas áreas fins elevaram o número e o montante de aquisições, como nos setores de alta infraestrutura, como o de telecomunicações e utilidades públicas, financeiros e tecnológicos (Miranda e Martins, 2000).

“Em contraste com décadas anteriores, portanto, quando a instalação de filiais ou construção de novas plantas constituíam a forma usual de conquista de mercado, as fusões e aquisições transfronteiriças constituem agora o principal instrumento de penetração em novos mercados e de consolidação de *market share* global das empresas transnacionais.” (Miranda e Martins, 2000)

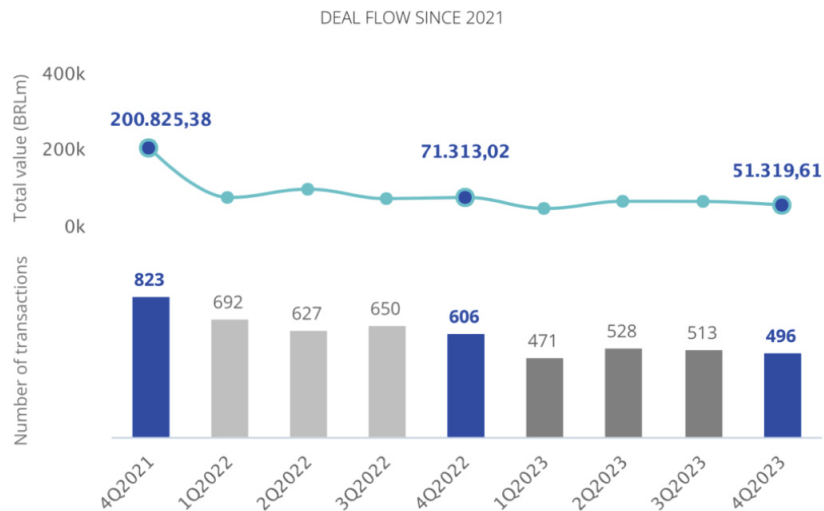
Em anos mais recentes, o Brasil continua com elevados números de transações, indo de 146 operações registradas na Ambima, conforme Figura 2, em 2014 para aproximadamente 500 transações por trimestre em 2023 registradas pela agência de dados TTR Data, conforme Figura 3.

FIGURA 2 – Número e montante de operações de F&A entre 2014 e 2018



Fonte: Ambima, 2018

FIGURA 3- Número e montante de operações de F&A entre 2021 e 2023



Fonte: TTR Data, 2024

A concentração de mercado, embora não necessariamente seja o fator principal da tomada de decisão de estratégias em F&A, também se mostrou presente como resultado e ou impacto principal na pesquisa de Wood Jr., C. Vasconcelos e P. Caldas Miguel.

“Aumento de porte (em termos de faturamento) foi o resultado concreto mais citado, seguido pelo aumento de participação no mercado, rentabilidade, produtividade, flexibilidade e redução de custos” (Wood Jr., C. Vasconcelos e P. Caldas Miguel, 2004).

Sendo assim, é visível como o reflexo do mercado ao qual a empresa está inserida afeta não apenas a composição da estratégia e racional da tese de F&A, mas

também a dinâmica do setor ao consolidar mercado e aumentar tanto seu porte quanto portfólio de oferta. Onde a tomada de decisão em um processo estratégico tem que levar tanto em consideração as características da empresa alvo, as peculiaridades de oferta e demanda do setor que está inserido e os impactos advindos da consolidação de mercado para a própria estrutura da empresa.

Além dos aspectos de mercado, a tomada de decisão deve levar em consideração aspectos internos à companhia compradora que justifiquem o investimento financeiramente, operacionalmente e estrategicamente. Esses conceitos podem ser vistos de diferentes formas e impactar no valor da operação e no sucesso de sua implementação, são denominadas as sinergias entre as empresas os aspectos de ganhos financeiros e de eficácia operacional entre elas e compõem junto à estrutura de mercado a composição da análise estratégica de uma operação de fusão e aquisição.

2.1.2 IMPACTOS DAS SINERGIAS

Em meio a entender as estratégias escolhidas em processos de fusões e aquisições e como são criadas as teses de investimento é necessário não apenas entender o funcionamento e impactos da operação mercado a fora, mas também, empresa adentro. Como citado anteriormente, em diversos cenários há ou a absorção das empresas adquiridas pela empresa compradora ou a criação de uma nova empresa conjunta, sendo assim, há a junção entre operações diferentes que, se bem geridas, são aptas a colherem maiores retornos por eficácia operacional e financeira, aumento de portfólio de serviços e uso de novas tecnologias, entre outros aspectos. O intuito operacional é fator chave, assim como é a consolidação de mercado, e está presente na tomada de decisão estratégica e condicionada a funcionar ou não via processos complexos de integração entre as empresas.

Segundo Damodaran (2008), sinergias operacionais são aquelas que habilitam as empresas aumentar sua receita advinda da operação, acelerar seu crescimento ou os dois, ele as classifica em quatro tipos:

1. “Economias de Escala” advindas da incorporação entre companhias possibilitando-as de se tornarem mais eficientes em custo e mais rentáveis.

2. “Aumento na Formação de Preço” ocasionado pela redução da competição e aumento de *market share* deveria resultar em margens financeiras maiores e maior rentabilidade.
3. “Combinação de Diferentes Forças Funcionais”, o que acontece quando uma empresa compra outra com melhores estratégias em diferentes ramos operacionais, como um parque de TI mais eficiente ou mais eficiente na estratégia de marketing.
4. “Maior Crescimento em Novos Mercados ou Mercados Existentes”, quando uma empresa compra outra já inserida em um novo mercado, com operação bem distribuída e marca reconhecida para distribuir os seus produtos com maior eficácia.

Os ganhos por Economia de Escala estão atrelados ao aumento no poder de compra de empresas maiores contra um mesmo fornecedor, dado que essas absorvem parcelas significativas dos insumos ofertados no mercado, podendo ocasionar relações de monopólio, onde só há uma empresa compradora de insumos, inviabilizando a entrada de novos agentes. De outro lado, a concentração no mercado de compras pode gerar uma redução no custo de oferta da empresa combinada, o que é benéfico para o consumidor, esse efeito é chamado de poder compensatório, onde a assimetria no poder de barganha entre dois elos de uma cadeia produtiva pode gerar um aumento de bem-estar para o consumidor final.

Outro motor de sinergias operacionais são as Economias de Escopo, referentes às reduções nos custos médios derivados da produção conjunta de bens distintos, dados os preços de insumos (CADE, 2016), esses custos tendem a diminuir por conta, entre outros fatores, do uso da capacidade ociosa previamente instalada, da junção de redes de distribuição e comercialização previamente estabelecidos, e pela oferta e unificação de um conjunto maior de produtos e serviços de pré-venda e pós-venda. Nesse contexto, o poder de portfólio gerado na incorporação de empresas pode dificultar a entrada de novos agentes no mercado e ocasionar uma maior disparidade de geração de caixa entre as empresas entrantes e aquelas com economia de escopo estabelecidas, dado que essas possuem custos unitários menores.

Além de sinergias operacionais, Damodaran (2008) também cita que a combinação de negócios pode acarretar sinergias financeiras, onde a empresa agora com porte maior pode ter acesso a fluxos de caixa maiores e menor custo de capital.

Alguns exemplos de sinergia financeira são: a) A fusão entre uma empresa com boa alocação de capital mas não capitalizada com uma empresa capitalizada pode resultar na expansão de novos projetos administrados pela empresa com boa alocação de seus recursos, trazendo maiores retornos para o capital da empresa capitalizada; b) A capacidade de captação de dívidas pode aumentar, quando as empresas se juntam os fluxos de caixa das atividade operacionais também aumentam, melhorando o grau de alavancagem da empresa combinada e abrindo espaço para novas captações com um custo de dívida mais baixo, o aumento da alavancagem também tende a gerar o pagamento de menos tributos, elevando ainda mais a geração de caixa da companhia; c) Novos benefícios fiscais podem surgir da incorporação de empresas, esse processo pode ocorrer pelo aumento da base de depreciação e amortização da empresa integrada, pelo uso de bases de prejuízo fiscal diferido da empresa incorporada, pelo ágio e mais valia advindo tanto da companhia adquirida quanto da compra da mesma, e pela readequação da estratégia fiscal da empresa adquirida para uma estratégia mais eficaz ou vice-versa.

De encontro aos estudos de Damodaran, a McKinsey também lista alguns exemplos de economias de custos operacionais e de capital, onde a empresa adquirida pode melhorar suas margens ao se integrar com a compradora, conforme a Tabela 2.

TABELA 2– Exemplos de economias em diferentes funções da empresa

Função	Exemplo de economias
Pesquisa e Desenvolvimento	• Interromper projetos redundantes • Eliminar redundância na equipe de pesquisa • Transferir tecnologia para desenvolver novos produtos
Compras	• Combinar compras • Padronizar produtos
Produção	• Eliminar capacidade excedente • Transferir melhores práticas operacionais
Vendas e Marketing	• Venda cruzada de produtos • Usar canais em comum • Transferir melhores práticas • Reduzir orçamento de marketing combinado
Distribuição	• Consolidar armazéns e rotas de caminhões

Administração	• Explorar economias de escala em finanças/contabilidade e outras funções de <i>back-office</i> • Consolidar funções de estratégia e liderança
---------------	---

Fonte: McKinsey, 2022

Além de redução de custos operacionais, a McKinsey também lista melhorias na receita advindas da combinação de negócios, podendo as companhias integradas visarem um crescimento em suas receitas ao aumentar o máximo das vendas de cada produto, atingir o máximo das vendas maiores mais rapidamente, estender o ciclo de vida de cada produto, e adicionar novos produtos, ou recursos, que não poderiam ter sido desenvolvidos se as duas empresas tivessem permanecido independentes.

Desta forma, ganhos por sinergia estão bastante pautados na visão estratégica de um processo de F&A, sendo esses até precificados no valor de venda da empresa alvo como Damodaran demonstra na Tabela 3 a composição do preço formado por sinergias, prêmio de controle e valoração do empreendimento.

TABELA 3 – Guia de precificação de Sinergias e Prêmio de Controle

Componente	Diretrizes de Valoração	Você deve pagar?
Sinergia	Avalie a empresa combinada com a sinergia incorporada. Esse valor pode incluir: a. uma taxa de crescimento maior nas receitas: sinergia de crescimento b. margens mais altas, devido a economias de escala c. impostos mais baixos, devido a benefícios fiscais: sinergia tributária d. menor custo da dívida: sinergia de financiamento e. maior índice de endividamento devido a menor risco: capacidade de endividamento Subtraia o valor da empresa-alvo (com prêmio de controle) + o valor da empresa compradora (pré-aquisição). Esse é o valor da sinergia.	Qual empresa é indispensável para a sinergia? - Se for a empresa-alvo, você deve estar disposto a pagar até o valor da sinergia. - Se for a empresa compradora, você não deve pagar.
Prêmio de Controle	Avalie a empresa como se fosse gerida de forma ideal. Isso geralmente significa alterar a política de investimentos, financiamento e dividendos:	Se o motivo for controle ou uma avaliação independente, este é o valor máximo que você deve pagar.

	Política de Investimentos: Obter retornos mais altos em projetos e desinvestir em projetos improdutivos. Política de Financiamento: Mudar para uma estrutura de financiamento mais eficiente; por exemplo, estrutura de capital ótima. Política de Dividendos: Devolver o dinheiro para o qual a empresa não tem necessidade. Na prática: 1. Observe as médias do setor para um valor ideal (se quiser uma abordagem simples). 2. Faça uma análise financeira corporativa completa.	
Valoração do Status Quo	Avalie a empresa como está, com os parâmetros existentes de investimento, financiamento e política de dividendos.	Se o motivo for subvalorização, o valor do status quo é o máximo que você deve pagar.

Fonte: Damodaran, 2008

Contudo, buscando capturar ao máximo essas sinergias listadas, as empresas precisam passar por um processo de integração pós combinação dos negócios, sendo essa fase fundamental para a assertividade do investimento e aumento do retorno sobre o capital investido.

2.1.3 IMPACTOS DA INTEGRAÇÃO

Processos de integração são complexos e tendem a incorrer custos específicos e não recorrentes para efetivar a junção operacional, como custos de integração do parque sistêmico e de posicionamento da marca integrada. Sua condução deve ser bem administrada para terem êxito, diversas vezes, incorporações não obtêm o resultado esperado e causam consequências inesperadas tanto para a empresa quanto para seus colaboradores, Wood Jr., C. Vasconcelos e P. Caldas Miguel. (2004) listam alguns efeitos colaterais negativos gerados pelos processos de F&A (Tabela 4).

TABELA 4 – Consequências inesperadas

CONSEQUÊNCIAS INESPERADAS PARA O INDIVÍDUO	CONSEQUÊNCIAS INESPERADAS PARA A EMPRESA
• 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 • Queda no desempenho e na produtividade individuais • Perda de atitude empreendedora • Perda de confiança na empresa	• Perda de visão estratégica • Perda de espírito de equipe • Perda de experiência e memória organizacional • Perda de liderança • Aumento de burocracia • Crise de comunicação • Deterioração do clima organizacional

Fonte: Wood Jr., C. Vasconcelos e P. Caldas Miguel, 2004

A complexidade dos processos de F&A ultrapassam a esfera estratégica, operacional e financeira da empresa, eles também têm impactos nos indivíduos que compõem ambas as empresas, impactando as lideranças da companhia, clima organizacional, comunicação entre áreas e cultura organizacional. Processos malsucedidos tendem a ter pior repercussão entre os colaboradores desincentivando-os a serem proativos e comprometidos, portanto, segundo Wood Jr., C. Vasconcelos e P. Caldas Miguel (2004), ações e posturas de como evitar medidas impositivas, melhorar a estratégia de comunicação, reduzir ao mínimo as demissões e desenvolver uma atitude de dignidade e respeito com relação aos funcionários são especialmente importantes.

Processos de “super simplificação” durante a fase de integração entre a empresas desconsidera os diversos agentes e adversidades envolvidos no processo de combinação de diferentes empresas, não sendo encarado como um processo complexo, abrangendo aspectos estratégicos, estruturais, humanos e tecnológicos. Muito dos agentes envolvidos em processo de F&A têm dificuldade de perceber aspectos culturais e operacionais necessários para a empresa funcionar bem, portanto, adotar uma visão correta é o passo fundamental para um caminho onde se aproveitam sinergias e há um melhor retorno sobre o capital investido.

1. **Reduccionismo financeiro:** Os agentes envolvidos, geralmente ligados a bancos ou instituições financeiras, focam exclusivamente resultados financeiros de curto e médio prazos.
2. **Reduccionismo da liderança:** Todo o processo é organizado, de forma explícita ou implícita, em torno dos líderes das organizações envolvidas. Aspectos estratégicos são relegados a um segundo plano
3. **Reduccionismo burocrático:** Os agentes envolvidos focam exclusivamente os aspectos objetivos da integração: processos, sistemas e estruturas. A dimensão estratégica e a dimensão humana são relegadas a um segundo plano
4. **Reduccionismo estratégico:** Todo o processo de integração é estruturado com base exclusiva em questões relacionadas a portfólio de negócios, produtos e serviços. Outras dimensões são consideradas secundárias
5. **Reduccionismo cultural:** Os agentes envolvidos dão prioridade a aspectos relacionados à cultura organizacional. Diagnósticos e tentativas de tratar variáveis subjetivas atrasam e dificultam o processo.

(Wood Jr., C. Vasconcelos e P. Caldas Miguel, 2004)

Por fim, processos de fusões e aquisições possuem amplo impacto tanto na corporação quanto no mercado ao qual os agentes estão inseridos, e o planejamento estratégico e a tomada de decisão são compostas por temas operacionais e financeiros, mas a execução para a captura dos verdadeiros ganhos é realizada pelos indivíduos que compõem a empresa combinada. Dessa forma, busca-se entender como os impactos desse processo estratégico moldaram o mercado de telecomunicação no Brasil e como conseguimos compreender a construção da tese de consolidação de mercado nas empresas que conduzem a dinâmica no setor atualmente.

3 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO MERCADO DE TELECOMUNICAÇÕES

3.1 HISTÓRICO DO MERCADO DE TELECOMUNICAÇÕES

O mercado de telecomunicações é formado por serviços de alto valor agregado e tecnologia, sendo um mercado intensivo em investimento, tendo como principais serviços telefonia móvel, telefonia fixa, TV por assinatura e banda larga fixa.

Ao longo das últimas décadas, o setor passa por mudanças radicais afetadas pela evolução da tecnologia quanto pela alteração e consolidação dos principais competidores nas últimas três décadas após o amplo processo de privatização em 1997. Os serviços passaram de ser focados em tráfego de voz para o foco no tráfego de informações digitalizadas, o movimento de troca de tecnologia acompanhou a reestruturação ocasionada pela privatização do Sistema Telebrás, um monopólio estatal verticalmente integrado e organizado em diversas subsidiárias, a qual era baseada em três razões: a) criar empresas de porte significativo, habilitando investimentos em todas as regiões do país; b) viabilizar, no mercado interno, diversas alianças com *players* globais; c) aumentar a eficiência da ação regulatória ao permitir o recurso de comparação entre as operadoras atuantes no mercado e diminuir a assimetria de informação pró empresas dominantes (PIRES, 1999).

O movimento de privatização do Sistema Telebras também resultou na criação prévia do órgão regulador, a Anatel, a qual foi concedido funções da Secretaria de Defesa Econômica (SDE), desempenhando um papel fundamental no controle de fusões e aquisições para o desenvolvimento do setor, onde a Anatel instaura processos administrativos para identificar e reprimir infrações de controle de mercado, remetendo ao CADE os processos para que sejam julgados. Ela, também, define as condições e celebra compromissos para que essas práticas sejam cessadas ou aprovadas, onde há a obrigatoriedade de as empresas encaminharem ao CADE, com parecer prévio da Anatel, qualquer ato que represente aumento de concentração de mercado, agindo sempre de forma preventiva contra atos de consolidação na entrega dos diferentes serviços (PIRES, 1999).

Dentre as etapas que habilitaram a privatização, a separação do Sistema Telebrás em três grandes *holdings* de concessionárias de serviços locais de telefonia fixa e oito concessionárias de telefonia celular de Banda A foram fundamentais para o aumento de competitividade e evolução do setor, além disso, a licitação de concessões para a Banda B de telefonia celular também garantiu o avanço de novas empresas no Brasil, atraindo a entrada de operadoras internacionais, cuja a atividade principal de seus acionistas era o fornecimento de serviços de telecomunicações, conforme listado na TABELA 5 e TABELA 6.

TABELA 5 – Privatização no segmento de Telefonia Celular (Banda A e B): Áreas de Atuação e Principais Acionistas

BANDA A		BANDA B	
Área	Empresa/Acionistas	Área	Empresa/Acionistas
1. São Paulo (Capital e Interior)	Telesp Celular - Portugal Telecom	1. São Paulo (Capital)	BCP - Bell South (EUA), Spice, OESP, Safra
		2. São Paulo (Interior)	Tess - Telia (Suécia), Lightel/Algar, Eriline
4. Rio de Janeiro e Espírito Santo	Tele Sudeste Celular - Telefónica (Espanha), Iberdrola (Espanha), NTT (Japão), Itochu (Japão)	3. Rio de Janeiro e Espírito Santo	ATL - Lightel/Algar, Williams International
2. Minas Gerais	Telemig Celular - Telesystem (Canadá), Fundos de Pensão Opportunity	4. Minas Gerais	Maxitel - Itália Telecom, Vicunha
3. Paraná e Santa Catarina	Tele Celular Sul - Itália Telecom	5. Paraná e Santa Catarina	Global Telecom - Inepar, DDI (Japão), Motorola, Suzano
3. Rio Grande do Sul	CRT - Telefónica (Espanha)	6. Rio Grande do Sul	Telet - Telesystem (Canadá), Bell Canada, Citibank, Fundos de Pensão Opportunity
5. Acre, Distrito Federal, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Rondônia e Tocantins	Tele Centro-Oeste Celular - Splice	7. Acre, Distrito Federal, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Rondônia e Tocantins	Americel - Telesystem (Canadá), Bell Canada, Citibank, Fundos de Pensão Opportunity
7. Amazonas, Amapá, Pará, Maranhão e Roraima	Tele Norte Celular - Telesystem (Canadá), Fundos de Pensão Opportunity	8. Amazonas, Amapá, Pará, Maranhão e Roraima	Inepar - Splice, Inepar
8. Bahia e Sergipe	Tele Leste Celular - Telefónica (Espanha), Iberdrola (Espanha)	9. Bahia e Sergipe	Maxitel - Itália Telecom, Vicunha
6. Alagoas, Ceará, Paraíba, Pernambuco, Piauí e Rio Grande do Norte	Tele Nordeste Celular - Itália Telecom	10. Alagoas, Ceará, Paraíba, Pernambuco, Piauí e Rio Grande do Norte	BSE - Bell South (EUA), Spice, OESP, Safra

Fonte: Pires, 1999

TABELA 6– Privatização no segmento de Telefonia Fixa: Áreas de Atuação e Principais Acionistas

CONCESSIONÁRIAS		AUTORIZADAS (Empresas-Espelho)	
Área de Atuação	Acionistas	Área de Atuação	Acionistas
Subconjunto da Região I	Tele Norte-Leste Andrade Gutierrez Inepar Macal BNDES Participações Seguradoras do Banco do Brasil	Região I	Cambrá Bell Canada WLL (Estados Unidos) Qualcomm SLI Wireless Vicunha
Subconjunto da Região II	Tele Centro-Sul Itália Telecom Timepart Techold	Região II	Megatel Bell Canada WLL (Estados Unidos) Qualcomm SLI Wireless Grupo Liberman (Argentina)
Subconjunto da Região III	Telesp Telefónica (Espanha) Iberdrola (Espanha) Banco Bilbao (Espanha)	Região III	Licitação sem Previsão de Data
Região IV	Embratel MCI (Estados Unidos)	Região IV	Bonari Sprint (Estados Unidos) France Telecom National Grid (Grã-Bretanha)

Fonte: Pires, 1999

O impacto da entrada de empresas internacionais durante a privatização molda o setor de telecomunicações até dias atuais, onde, pós ondas de consolidação, o setor de telefonia móvel é dominado por três empresas em 2024, TIM (Itália Telecom), Vivo (Telefônica) e Claro (América Móvil), tendo essas adquirido os ativos da Oi Telecom, advindos da Telemar, em abril de 2022.

“A conclusão do negócio foi confirmada em diferentes fatos relevantes divulgados no início da tarde. Segundo a Oi, o **valor de fechamento ajustado da operação ficou em R\$**

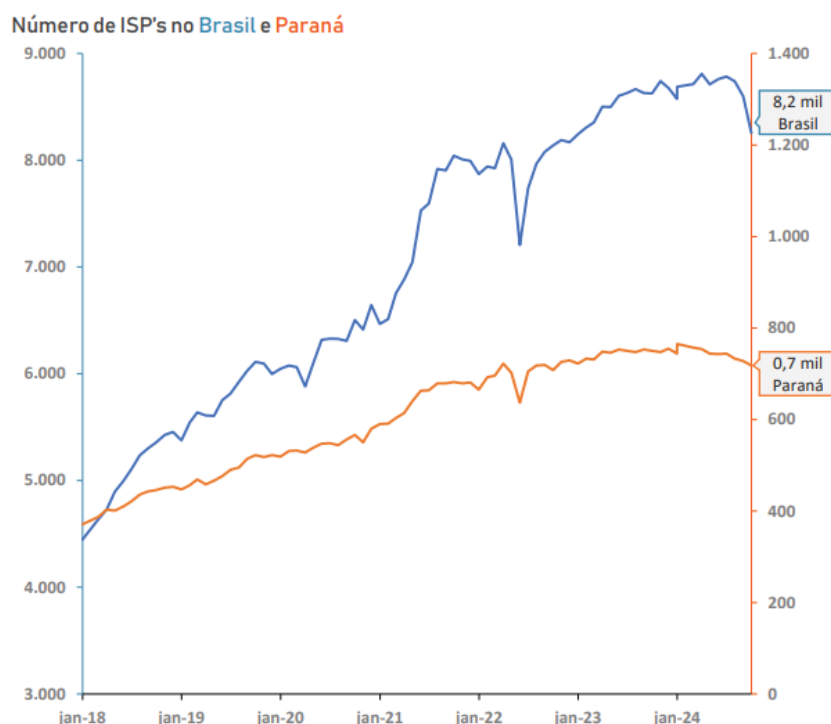
15,922 bilhões – sendo R\$ 6,98 bilhões da TIM, R\$ 5,37 bilhões da Vivo e R\$ 3,5 bilhões, da Claro.” (Teletime, 2022)

Desta forma, as fusões e aquisições na indústria de telecomunicação tem como foco o aproveitamento de sinergias entre serviços prestados e infraestrutura construída. Essas sinergias advindas de aquisições são fundamentais para o crescimento da rentabilidade corrente do mercado e à manutenção dos preços praticados no setor, os quais possuem ampla dificuldade do repasse inflacionário, portanto estratégias de redução de custo operacionais não são suficientes para manter as finanças das empresas em níveis rentáveis no mercado e sustentar o preço de suas ações a médio prazo no mercado de capitais.

3.2 MERCADO DE BANDA LARGA FIXA

A evolução do mercado de banda larga fixa no Brasil traçou um caminho diferente do mercado de telefonia móvel, se tornando mais competitivo, onde pequenos *players* ocupam mais espaço no mercado do que as empresas incumbentes. Ao se aprofundar no mercado de banda larga fixa de fibra óptica na última década, percebe-se uma clara evolução da ocupação de mercado por pequenas empresas, conforme demonstra a FIGURA 4, existindo mais de 8,2 mil ISPs que reportam seus dados para a ANATEL, entretanto há diversas empresas que não são reguladas pelo órgão, segundo o Presidente da ANATEL, Carlos Manuel Baigorri, há cerca de 20 mil *players* no mercado (Teletime, 2024), os quais utilizam de práticas irregulares para manter sua rentabilidade, como o uso irregular de postes de concessionárias, não pagamento de impostos, pulverização de CNPJs para mascarar o tamanho da operação e o uso de equipamentos roubados.

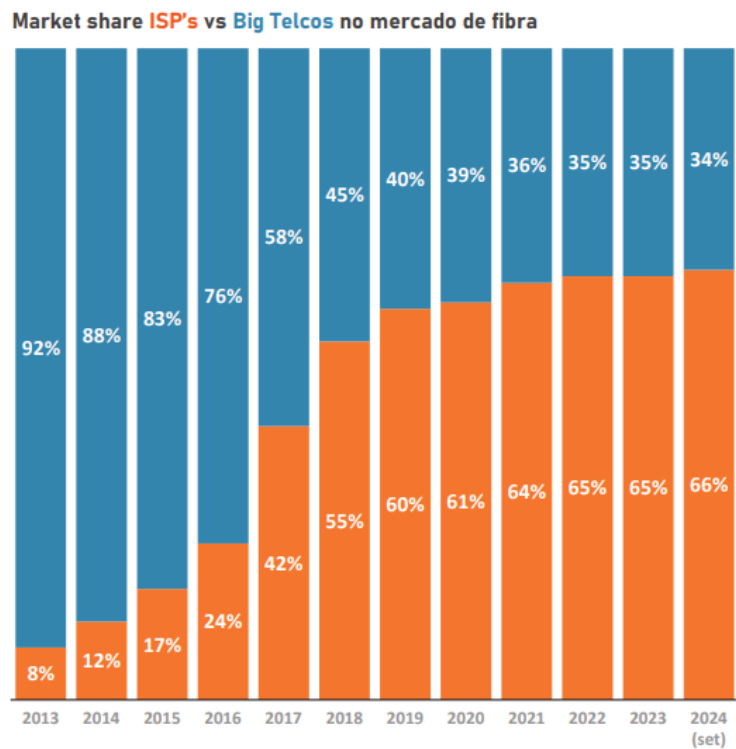
FIGURA 4 - Número de ISPs no Brasil e Paraná reportados na Anatel em novembro de 2024



Fonte: Anatel, 2024

Tendo em vista a alta competitividade no setor, as grandes empresas, chamadas de “Incumbentes” ou “Big Telcos”, perderam amplo *market-share* entre 2013 e 2024, tendo sua participação diluída de 92% do mercado em 2013, para 34% em 2024, conforme FIGURA 5. Impactado pelo advento da pandemia de Covid 19, o mercado de fibra teve um acelerado crescimento entre 2020 e 2024, registrando um crescimento anual composto (CAGR) de 23%, indo de 17 milhões de assinantes em 2020 para aproximadamente 40 milhões em 2024, dentro de um universo de 51,6 milhões de assinantes no mercado de banda larga fixa, sendo que a 98% da diferença de 11,6 milhões pertence à carteira de clientes da Claro.

FIGURA 5 - Market share ISPs vs Big Telcos no mercado de Banda Larga Fixa em Fibra Óptica



Fonte: Anatel, 2024

Mudanças nas estratégias das grandes operadoras ocorrerem diante os serviços de Banda Larga Fixa, dado a rápida migração de tecnologia para o uso de fibra óptica no setor e baixo uso da capacidade total da rede instalada, essas operadoras realizaram grandes movimentos de venda de suas infraestruturas, parcialmente e total, para a consolidação de 3 grandes empresas de serviços chamados de “Rede Neutra” (TABELA 7), onde a empresa atua como um operador neutro, disponibilizando infraestrutura de fibra óptica para várias operadoras, sem competir no mercado final. Entretanto, a estratégia de Rede Neutra ainda há de ser provada rentável e sustentável, dado o movimento recente de mercado, onde o BTG Pactual, dono da V.tal, adquiriu a totalidade da carteira de clientes da Oi, a empresa origem da infraestrutura da V.tal.

TABELA 7– Redes Neutras no Brasil: Sócios e Origem

Incumbente	Sócio Comprador	Empresa de Rede Neutra
Oi Telecom	BTG Pactual	V.tal
TIM (Itália Telecom)	IHS	I-Systems

Vivo (Telefônica)	CDPQ	FiBrasil
-------------------	------	----------

Fonte: Telesintese, 2023

Levando em consideração a ampla competitividade no mercado, quantidade de empresas, dificuldades de repasse de preço para manutenção da rentabilidade do mercado e cenário macroeconômico favorável, ondas de consolidação aconteceram no setor nos últimos cinco anos, liderados tanto por fundos de investimento privado quanto por empresas bem-posicionadas e com capital disponível.

Os movimentos de consolidação se destacavam em dois formatos, o primeiro ocasionado por essas empresas líderes as quais compravam ISPs bem consolidadas em seus mercados, normalmente empresas pequenas que haviam consolidando uma base de assinantes superior à 50 mil acessos tanto por vias orgânicas ou inorgânicas de crescimento, e a segunda dentro de um perfil de ocupação de rede existente e abertura de novas regiões, consolidando assim a distribuição no mercado de banda larga fixa entre Big Telcos, e prestadoras de pequeno porte (PPPs), divididas em empresas de médio porte, que possuem participação relevante e competitiva no mercado, e pequenas empresas, com base inferior à 100 mil assinantes.

Desta forma, a configuração atual dos principais *players* é distribuída entre 9 players mais relevantes (TABELA 8), que ocupam de forma competitiva as principais regiões do Brasil (FIGURA 6).

TABELA 8 – Principais Players de Banda Larga Fixa em Fibra

Nome da ISP	Principais Acionistas	Base de Assinantes (Fibra)	Comentário
Alloha	eB Capital	1.594.990	Atua sobre marca Giga+. Proveniente da aquisição de PPPs regionais.
Brisanet	Fundador	1.395.944	Realizou IPO em 2021. Empresa bem-posicionada.
Vero	Warburg Pincus, Invest Tech, Vinci Partners	1.356.263	Proveniente da aquisição de PPPs regionais.
Desktop	H.I.G Capital	1.107.974	Realizou IPO em 2021. Empresa bem-posicionada.

Algar Telecom	G.I.C	810.689	Atuação principal no B2B (80% da receita). Empresa bem-posicionada.
Unifique	Fundador	767.332	Realizou IPO em 2021. Empresa bem-posicionada.
Brasil Tecpar	Fundadores	631.949	Proveniente da aquisição de PPPs regionais.
Alares	Grain Management	622.129	Proveniente da aquisição de PPPs regionais.
Ligga (Copel Telecom)	Fundo Bordeaux (Nelson Tanure)	313.826	Proveniente da privatização da Copel Telecom em 2021.

Fonte: Anatel, 2024

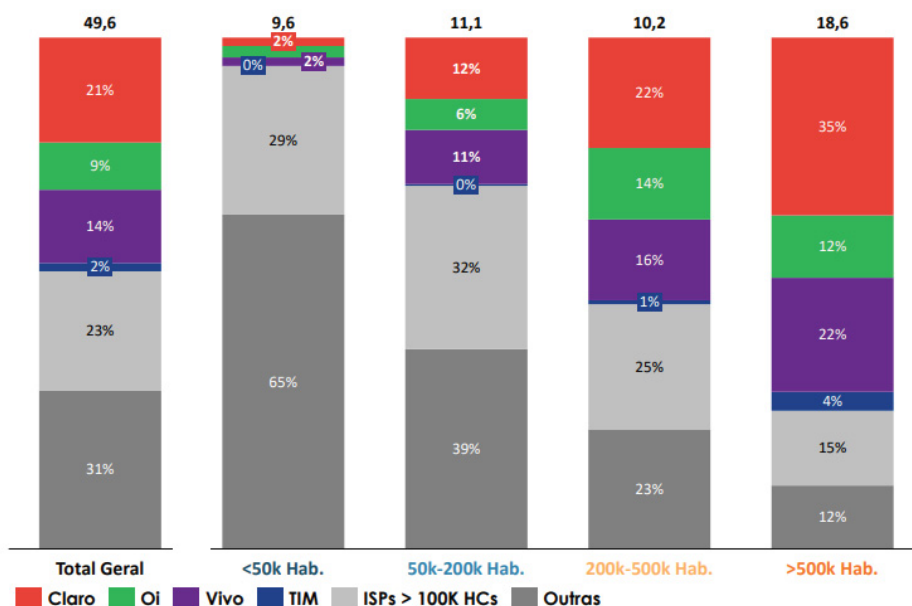
FIGURA 6 – Distribuição dos principais players por UF



Fonte: Anatel, 2024

FIGURA 7– Distribuição dos players por tamanho de cidade no Brasil

Distribuição dos players por tamanho da cidade (Brasil, MMHCs)



Fonte: Anatel, 2024

Com foco na consolidação de mercado, os principais players do setor, diferentemente das Big Telcos, buscam pela rápida consolidação do setor, principalmente em centros urbanos menos populosos, possuindo alta participação de mercado em cidades com menos de 200 mil habitantes, conforme a FIGURA 7. Essa estratégia se traduz nos movimentos de crescimento orgânico e inorgânico apresentado por essas companhias, buscando crescer tanto em centros adjacentes aos que atuam quanto nos mercados que já atuam, e prestar um serviço de melhor qualidade do que as grandes e engessadas Big Telcos.

Analisando os recentes movimentos de fusões e aquisições no setor, encontra-se similaridades entre os formatos de aquisições dessas empresas, os quais serão explorados nesta tese.

3.3 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO MERCADO DE BANDA LARGA FIXA

Afim de encontrar semelhanças nas teses utilizadas nos processos de aquisições no mercado de banda larga fixa em fibra no Brasil, foi analisado 56 aquisições realizadas entre os principais players médios do mercado, buscando analisar tanto os Impactos de Mercado que conduziram às aquisições quanto as

Teses de Sinergias observadas no processo, a metodologia adotada para a estruturação desta pesquisa baseou-se em uma revisão bibliográfica sobre os movimentos de fusões e aquisições divulgados em portais de notícias e em sites institucionais entre as empresas listadas na Tabela 8 durante o período de 2018 a 2024 e uma análise qualitativa dos resultados encontrados. Para isso, foram consultadas fontes institucionais das principais empresas do setor, como sites de relacionamento com investidores, veículos de notícias especializados no setor de telecomunicações, como *TeleSíntese* e *Teletime*, e veículos de notícias empresariais, como *Valor Econômico*, *Brasil Journal* e *NeoFeed*. No total, foram selecionadas 38 reportagens como documentos para análise, examinadas de modo a identificar como os comentários dos gestores refletiam estratégias específicas.

Visando normalizar os resultados encontrados com as teses de sinergia e aquisição e com os impactos de mercado apresentados anteriormente, foi listado os principais motivos e impactos de uma eventual aquisição conforme TABELA 9, dividindo os Impactos de Mercado em 6 categorias e as Teses de Sinergia / Aquisição em 13 categorias.

TABELA 9 - Principais Impactos de Mercado e Teses de Sinergia em F&A

Impactos de Mercado	Descrição
Consolidação da Oferta	Movimentos de consolidação de mercado, motivados pelo aumento de <i>market-share</i> em regiões atuantes.
Entrada em Novos Mercados	Movimentos de consolidação de mercado, motivados pela entrada em novas regiões.
Consolidação de Portfólio	Movimentos de consolidação de mercado, motivados pela diversificação de oferta de serviços e/ou produtos.
Aumento da Capacidade Produtiva	Movimentos de consolidação de mercado, motivados pelo rápido aumento da capacidade de produção de novos ou atuais produtos para novos ou atuais mercados.
Sub-precificação do ativo	Movimentos de consolidação de mercado, motivados por oportunidades exógenas de mercado.
Interesse dos Gestores / Controle	Movimentos de consolidação de mercado, motivados por vínculos dos gestores e/ou

	acionistas com a empresa adquirida, sendo pela busca do controle societário ou motivações de cunho político.
Tese de Sinergia / Aquisição	Descrição
Expansão em Novos Mercados	Aquisições motivadas pela expansão para novos mercados, buscando ganhos futuros de sinergias por consolidação da oferta em novos mercados.
Crescimento em Mercados Existentes	Aquisições motivadas pela consolidação do mercado atuante, buscando ganhos rápidos de sinergias por consolidação da oferta no mercado atuante.
Diversificação	Aquisições motivadas pela diversificação do portfólio de produtos e/ou carteira de clientes, buscando diversificar a fonte de receita e exposição a um único mercado.
Aumento de Porte	Aquisições motivadas pelo crescimento de estrutura financeira das companhias.
Ganhos de Economia de Escala	Ganho de sinergias motivados pela redução do custo médio de produção e/ou serviços prestados, ocasionado pela diluição de custos de prestação de serviço, estrutura administrativa e força de vendas.
Ganhos de Economia de Escopo	Ganho de sinergias motivados pela redução do custo médio de produção, ocasionado pelo aproveitamento da capacidade ociosa de produção.
Aumento na Formação de Preço	Ganho de sinergias motivados pela consolidação e manutenção dos preços exercidos no mercado atuante.
Capacidade de Captação de Crédito	Ganho de sinergias motivados pelo ganho de tamanho financeiro da empresa, buscando maior exposição no mercado de capitais, tanto para captura de crédito ou abertura de capital no mercado secundário (OPA).
Alocação Eficiente de Capital	Ganho de sinergias motivados pelo ganho financeiro das empresas envolvidas, onde uma empresa tem melhor alocação de capital do que a outra mais capitalizada.

Benefícios Fiscais	Ganho de sinergias motivados pelo ganho tributário e financeiro das empresas combinadas, sendo pela quebra de barreiras regulatórias ou melhor aproveitamento na política tributária das empresas.
Melhoria da Gestão	Ganho de sinergias motivados pelo ganho financeiro resultante de um incremento da gestão operacional da companhia adquirida.
Eficiência de Acesso ao Mercado	Ganho de sinergias motivados pelo ganho financeiro resultante do aproveitamento das marcas e canais de distribuição da empresa compradora para aumentar sua capilaridade e reduzir custos logísticos e de vendas.
Combinação de Diferentes Forças Funcionais	Ganho de sinergias motivados pelo aproveitamento das melhores estratégias e “ <i>know-how</i> ” em diferentes ramos operacionais da empresa adquirida.

Fonte: Autor, 2024

Os resultados encontrados, demonstram que há convergências entre as intenções de realizar movimentos estratégicos de F&A no mercado de telecomunicação em fibra óptica, TABELA 10. Segundo comentários dos gestores, o principal impacto de mercado resultante desses movimentos é a Consolidação da Oferta, presente em 47 dos movimentos analisados, seguido da Entrada em Novos Mercados, presente em 24 dos movimentos analisados, Consolidação de Mercado, presente em 7 dos movimentos analisados. Movimentos de Sub-precificação dos Ativos e Interesse dos Gestores / Controle também foram vistos, em menor quantidade, indicando que os movimentos de fusões e aquisições no setor são focados majoritariamente na rápida expansão das empresas e completude de seus portfólios ofertados.

TABELA 10 – Principais “Impactos de Mercado” encontrados

Impactos de Mercado	Contagem
Consolidação da Oferta	47
Entrada em Novos Mercados	24
Consolidação de Portfólio	7
Sub-precificação do ativo	4
Interesse dos Gestores / Controle	2

Os movimentos de Consolidação da Oferta foram encontrados em comentários de gestores das empresas analisadas, como a do CEO da empresa Alares, Denis Ferreira, na aquisição da Azza, em julho de 2024: "A gente enxerga a Azza com muito otimismo. Temos um processo claro das empresas que nos interessam. Essa aquisição consolida o nosso papel de um player relevante do mercado, exatamente por ter essa forma de fazer aquisições de maneira muito profunda e acelerada" (Teletime, 2024). E pelo canal oficial da empresa Brasil Telecom, a qual destaca que a aquisição da Cybernet em 2023 foi motivada pela consolidar sua presença no Estado de São Paulo, "Em mais um movimento estratégico, após consolidar-se na região Sul e Centro Oeste do país, a Brasil TecPar direciona esforços e reforça sua participação no Sudeste ao adquirir mais um provedor no estado de São Paulo" (Brasil Telecom, 2023).

Comentários de Entrada em Novos Mercados foram contextualizados na visão de expansão das empresas em novas localidades, buscando futuramente consolidar a oferta local, sendo assim, foram mais bem percebidas em tanto em transações que ocorreram na formação das empresas quanto nos primeiros movimentos de consolidação da indústria. Como demonstrados nas aquisições realizadas pela Vero das empresas INB e MKA, ambas em 2020, nos Estados de Rio Grande do Sul e Santa Catarina, respectivamente, segundo os CEO da companhia, Fabiano Ferreira, a empresa buscava consolidar um plano de atuação nacional no mercado de banda larga, os comentários realizados no portal de comunicação Telesintese e Ponto ISP demonstram a visão da companhia na aquisição da INB e MKA, respectivamente:

"Continuamos compradores. Estamos olhando aquisições em todas as regiões do país" (Telesintese, 2020)

"É um grande passo que damos neste momento e mostra a robustez de nossas operações. Deixamos de ser um player regional para iniciar o nosso plano de atuação no mercado nacional de banda larga" (Ponto ISP, 2020)

Movimentos de Consolidação de Portifólio foram identificados em transações onde a atuação principal da empresa adquirida era no mercado corporativo ou

governamental, B2B (*Business-to-Business*) e B2G (*Business-to-Government*), como no caso das aquisições da TKNET Telecom pela Unifique em 2023 e da Netsun pela Brasil Tecpar em 2021. Apenas duas transações mapeadas tiveram como foco a diversificação do portfólio na carteira de B2C (*Business-to-Consumer*), foram elas a aquisição da SSTV (Sistema Sul de Televisão Ltda) pela Unifique em 2021, entrando no mercado de televisão digital, e da AmericaNet pela Vero, entrando no mercado de telefonia móvel em 2023.

Por fim, movimentos de Sub-precificação dos Ativos também foram observados nas falas de gestores mais recentemente, acontecendo em uma janela onde a taxa de juros básica da economia brasileira, a taxa Selic, se encontrava em patamares mais elevados, atingindo 11,75% em dezembro de 2023 contra 2,00% em dezembro de 2020 (Bacen, 2024). Os movimentos de Sub-precificação analisados acompanharam movimentos de Consolidação da Oferta, demonstrando que a seleção dos ativos somente pelo seu baixo preço de venda não justificava os investimentos, conforme visto nos comentários da Desktop, na aquisição da Infolog em 2022, onde o preço por cliente foi de R\$625,00 contra uma média analisada entre 15 aquisições, as quais preço de venda foram divulgadas, de aproximadamente R\$ 1.700 por cliente.

"A aquisição da Infolog "consolida a presença da Desktop na região, além de se tratar de uma transação oportunística e com grande potencial de ganhos operacionais... A Desktop afirma que "foram mapeadas sinergias operacionais e administrativas que totalizaram aproximadamente R\$ 2 milhões incrementais ao EBITDA mencionado." (Suno, 2022)

Em relação às teses de sinergia que motivam movimentos de aquisições, os resultados encontrados dentre as aquisições analisadas, demonstram que há similaridades entre as sinergias buscadas nos movimentos estratégicos de F&A no mercado de telecomunicação em fibra óptica, TABELA 11. As análises, de forma qualitativa, levam em consideração a evolução do tamanho das empresas analisadas durante o processo de crescimento, pautado em número de clientes, faturamento e localidades atendidas, e comentários dos gestores em relações aos processos de F&A durante o crescimento.

TABELA 11 – Principais "Teses de sinergia e aquisições" encontrados

Tese de Sinergia / Aquisição	Contagem
Aumento de Porte	52

Ganhos de Economia de Escala	42
Aumento na Formação de Preço	40
Crescimento em Mercados Existentes	34
Expansão em Novos Mercados	18
Combinação de Diferentes Forças Funcionais	8
Diversificação	7
Capacidade de Captação de Crédito	6
Eficiência de Acesso ao Mercado	3
Melhoria da Gestão	3
Ganhos de Economia de Escopo	1
Alocação Eficiente de Capital	0
Benefícios Fiscais	0

Fonte: Autor, 2024

Os cinco principais resultados encontrados demonstram os principais interesses das companhias durante os processos de consolidação de mercado. O principal motivo encontrado foi o de “Aumento de Porte”, com 52 aparições, onde as empresas buscam por movimentos estratégicos para acelerar o crescimento de seus resultados financeiros de receita e geração de caixa provenientes do crescimento da base de clientes. Como comentado pelo diretor financeiro da Unifique na compra realizada da Vex Telecomunicações:

"A empresa atua em cerca de 50 cidades na região serrana de Santa Catarina...A aquisição representa 5,3% da base de clientes atuais da companhia no Estado de Santa Catarina e faz parte de sua estratégia de crescimento e consolidação de uma base relevante de clientes atendidos com a tecnologia fibra óptica no mercado catarinense...Outro objetivo da operação seria a expansão da infraestrutura de transporte via fibra óptica visando a implementação de Estações Rádio Base (ERBs) para oferta de serviço móvel 5G" (Teletime, 2024)

O formato de crescimento de base, comum nesse mercado, é importante para conquista de ganhos de economia de escala, onde o foco de redução de preço unitário é fundamental para a manutenção da saúde financeira das companhias, dado o elevado custo fixo dos provedores em manter a rede ocupada, sendo o segundo motivo mais comum entre as aquisições analisadas com 42 aparições. O principal indicador de diluição de custo fixo visto no setor é o “*take-up rate*”, o qual é a razão de acessos (“HCs – *Houses Connected*”) por “casas passadas” (“HPs – *Houses Passed*”), sendo esse o volume de potenciais clientes ao qual a rede teria capacidade de atender. Além disso, economias de escala são vistas em negociações de custo

unitário nas compras de ONTs (Terminal de rede óptica ou modem), preço de instalação e manutenção com empreiteiras e aluguel de postes com concessionárias.

O terceiro movimento mais presente foi o de aumento na formação de preço, com 40 aparições, dado a alta dificuldade de repasse inflacionário no setor e alta oferta, reduzindo o preço dos serviços. Desta forma, o repasse acumulado de 12 meses nos preços de acesso à internet calculados pelo IBGE foi de 2,7% entre dezembro de 2022 e dezembro de 2023 e 0,0% entre outubro 2023 a outubro de 2024, contra o IPCA de 4,62% e 4,76% no mesmo período.

O foco de crescimento entre as empresas analisadas, também demonstrou similaridades onde as empresas buscam crescer ou de forma regionalizada ou realizar uma rápida expansão nacional. No primeiro caso, com 34 aparições entre os movimentos analisados, a consolidação de mercado se apresenta na consolidação regional, que é a tese de players como Unifique e Desktop que atendem uma região centralizada, a primeira se concentrando em Santa Catarina e Rio Grande do Sul e a segunda em São Paulo, essa tese de consolidação de mercado regional se prova resiliente, sendo que ambas possuem elevado market share nas regiões de atuação. No caso de empresas que buscaram realizar expansões pelo país, como Vero, Alloha e Brasil Tecpar, as teses mais observadas foram inicialmente de expansão para novos mercados, seguidos de crescimento em mercados existentes, entende-se que as aquisições para expansão teriam maior foco na aquisição de infraestrutura de rede do que de carteira de clientes, como pode ser visto nas falas da gestão da Vero na aquisição da Fixtell, “A transação permite a Vero explorar novas oportunidades com o *backbone* e expandir o alcance [da Fixtell] para mais de 1 milhão de HPs” (Teletime, 2022).

Desta forma, a análise demonstra que as movimentações estratégicas neste mercado se pautaram em teses de consolidação de mercado, dado a alta pulverização de empresas no setor, buscando aumentar o porte das empresas para obter ganhos de economia de escala, diluindo o custo médio da operação, e prover a manutenção de preços nas economias regionais, dado as dificuldades de repasse de inflação presentes no setor. O grande volume de movimentos de F&A na janela analisada é justificado pela alta capitalização das empresas atuantes no setor, dado que ou elas foram financiadas por fundos de investimento privado ou por movimentos de abertura de capital na bolsa de valores (IPOs), e a busca pelo rápido ganho de market-share e crescimento operacional entre essas empresas.

Outros movimentos identificados demonstram que há um interesse em F&A das empresas além dos comentados anteriormente, tendo o setor de telecomunicações em fibra óptica um forte leque de viabilidades para movimentos estratégicos. Em uma janela mais recente, encontra-se movimento de entrada dessas empresas no mercado de telecomunicação móvel, por MVNO, como no caso da Vero com a aquisição da AmercaNet, e pela aquisição do espectro de 5G via leilão que ocorreu em novembro de 2021, onde a Brisanet, Unifique e Ligga levaram o espectro de 3.5Ghz nas suas regiões de interesse, e as vendas dos serviços móveis começou em 2024.

Movimentos de integração das operações adquiridas são movimentos complexos que envolvem elevado grau técnico para mudanças de sistemas e consolidação de infraestrutura. Cada empresa possui processos específicos de integração que resultam ou não na captura de ganhos de sinergia, esses processos são habitualmente comentados em canais de comunicação com investidores, pois é um processo chave da estratégia de crescimento entre as empresas. Como exemplo, será analisado o histórico de aquisições e o processo de integração entre as empresas do grupo Ligga, o qual passou por 3 processos de aquisições entre 2020 e 2022.

3.4 ANÁLISE DE CASO DE AQUISIÇÕES E INTEGRAÇÕES DO GRUPO LIGGA

Oriunda da privatização da Copel Telecom, em novembro de 2020, para o Bordeaux Fundo, a unidade de negócio da Copel Energia foi vendida por R\$2,395 bilhões em um leilão conduzido pela B3 (Bolsa Brasil Balcão), e atraiu diversos players de mercado na sua venda como o grupo Algar, que procuravam adquirir a principal rede de fibra óptica do Paraná, com mais de 49 mil quilômetros de rede, atendendo as 399 cidades do Estado. A privatização teve um processo atípico de processos normais de F&A no setor, dado os casos estudados nesse trabalho, a transição da companhia foi realizada sem nenhum funcionário, vindo apenas os ativos e a carteira de aproximadamente 200 mil clientes da empresa, portanto, para dar continuidade aos trabalhos, foi realizado dois processos de migração para a formação da nova empresa, o primeiro incluiu serviços prestados pela antiga detentora da companhia, Copel Energia, realizando serviços de telecomunicação para a nova empresa durante um ano até a migração ser concluída, o segundo processo contemplou a aquisição da empresa Horizons Telecom, que atuava principalmente em Curitiba e Osasco, para trazer o capital humano e todo o conhecimento operacional de como operar uma

empresa de telecomunicação, além disso, o processo incluiu a aquisição da carteira de B2B e B2G da Horizons, construindo na nova empresa uma forte diversificação da sua receita. Além da Copel Telecom, o fundo também arrematou a operadora estatal Sercomtel, atuando na região de Londrina no norte do Estado do Paraná onde possui concessão de STFC (Serviço Telefônico Fixo Comutado) ativo até dezembro de 2025 e uma carteira de banda larga fixa de aproximadamente 60 mil clientes, sendo aproximadamente 40 mil em fibra óptica (ANATEL, 2024).

Em 2022, via votação em enquete pública, a empresa passou a se chamar Ligga, realizando um forte processo de migração de marca, paralelo a esse movimento, a empresa realizou a emissão de sua 5ª debênture de infraestrutura incentivada no valor de R\$ 1,0 bilhão, o uso desses fundos fora utilizado em parte para crescimento orgânico e parte utilizada para a aquisição da empresa Nova Fibra. A empresa adquirida atuava principalmente no mercado de B2C, com uma base de cerca de 90 mil clientes provenientes da consolidação de diversos pequenos provedores em todo Paraná e em algumas cidades do Mato Grosso e de São Paulo. Segundo a empresa, a aquisição teve como tese a consolidação da oferta no estado, barrando outros players relevantes de entrar no mercado paranaense, o aumento na formação de preço da região, o crescimento em mercados existentes, o aumento de porte da companhia para equilibrar sua estrutura de capital, e os potenciais ganhos de economia de escala das operações unificadas.

Perante relatórios públicos de informações intermediárias individuais (ITR) divulgados nos canais de investimento da companhia, o resultado consolidado dos últimos 12 meses, com fim em 30 de setembro de 2024, demonstram uma base de aproximadamente 315 mil clientes, uma receita líquida de R\$590,4 milhões e um LAJIDA (Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) de R\$271,0, 45,9% da receita líquida, calculado a partir da soma do “lucro operacional” e da “depreciação e amortização” do período. O resultado da companhia em 2021, anterior às aquisições citadas, apresentou uma receita líquida de R\$394,1 milhões e um LAJIDA de aproximadamente R\$113,3 milhões, 28,7% da receita líquida, representando uma receita 33,3% menor e um LAJIDA 58,2% menor ao resultado analisado em 2024.

O crescimento dos resultados encontrados demonstram os impactos das aquisições realizadas pela companhia, o crescimento dos resultados da empresa demonstram o aumento de porte, dado o aumento da capacidade de captação da

empresa, e ganho de escala da cia, tendo uma expansão de 17,2 pontos percentuais em seu LAJIDA, reflexo do crescimento de receita e diminuição de seus custos de operação, vendas e administração, os movimentos de aquisição também demonstraram a consolidação da oferta, onde a empresa segue como líder entre as ISPs do Estado. Segundo a empresa, os ganhos de sinergia resultaram do proveito das eficiências conquistadas pela integração das empresas, como no aumento do poder de barganha para renegociação de contratos, na unificação de canais de vendas mais eficientes, na melhora no indicador de *Life-time-value* dos clientes ocasionado pela redução dos custos de aquisição unitários de novos clientes, na melhora da política tributária entre as empresas e no aumento da produtividade devido a unificação da cultura empresarial.

Entretanto, os processos de F&A possuíram desafios de incorporação durante a fase de integração de sistemas e de infraestruturas de rede, retardando as capturas de sinergias, tendo a empresa apresentado melhores resultados em sua margem de LAJIDA nos últimos trimestres do período analisado. Tendo em vista os fatores de reducionismo explorados anteriormente, as dificuldades enfrentadas pela empresa se relacionam ao reducionismo estratégico, onde o principal foco das aquisições vislumbrou os ganhos de sinergias de negócio e subestimaram os processos operacionais de integração de sistemas e infraestrutura. Esse processo gerou consequências inesperadas para a empresa após as aquisições, tendo um aumento de processos burocráticos para realizar a gestão empresarial das empresas separadas, contudo, essas dificuldades foram superadas ao término do processo de integração, onde a empresa alcançou a normalização dos processos resultando no ganho de eficiência operacional.

Desta forma, os processos de aquisições realizados pela empresa foram retardados, porém a companhia já se encontra no caminho que inicialmente foi traçado dentro do planejamento estratégico. Esse estudo de caso reforça que além da necessidade de haver boas teses e mapeamento correto para realizar um processo de F&A, é preciso realizá-los de forma diligente e assertiva para que o processo de integração entre as companhias alcance rapidamente os resultados esperados.

3.5 PRINCIPAIS RESULTADOS ENCONTRADOS

A pesquisa realizada sobre os movimentos de fusões e aquisições no mercado de telecomunicações, especificamente no setor de banda larga fixa em fibra óptica no Brasil, revelou transformações significativas nos últimos anos. A introdução da fibra óptica resultou na fragmentação de um mercado anteriormente dominado pelas grandes operadoras tradicionais (*Big Telcos*), permitindo a entrada de novos concorrentes e a rápida expansão de provedores regionais. Esse cenário atraiu fundos de investimento privado, que impulsionaram a consolidação do setor por meio de estratégias que combinaram crescimento orgânico e inorgânico, otimizando a eficiência operacional e financeira das empresas adquiridas. Ao longo do período analisado (2018-2024), o mercado passou de um estágio de expansão acelerada para uma abordagem mais estratégica, focada na alocação eficiente de capital e na maximização de sinergias entre as empresas combinadas. Além disso, a pesquisa destacou a importância da integração bem estruturada nos processos de fusões e aquisições, uma vez que a ausência de planejamento adequado pode gerar impactos negativos, como dificuldades operacionais, desalinhamento cultural e perda de valor da transação. A Tabela 10 resume os principais achados da pesquisa:

TABELA 1212 – Quadro Resumo das Conclusões

Categoria	Conclusões
Transformação do Mercado	A chegada da fibra óptica fragmentou o mercado de banda larga fixa, antes dominado por grandes empresas.
Papel dos Fundos de Investimento	Fundos de investimento privado impulsionaram a consolidação por meio de aquisições e melhorias operacionais.
Movimentos Estratégicos	O setor passou de uma rápida expansão para uma abordagem mais estratégica, focada em sinergias operacionais e geográficas.
Impacto nas Big Telcos	As grandes operadoras (<i>Big Telcos</i>) perderam market-share e passaram a vender ativos e investir em redes neutras.
Consolidação de Mercado	A consolidação de empresas regionais gerou concentração de mercado e novos líderes setoriais.
Aumento no Cenário Competitivo do Setor	O crescimento dos provedores regionais e a fragmentação do mercado elevaram a concorrência, incentivando maior inovação e competitividade.

Principais Teses de Aquisição	As aquisições foram motivadas principalmente por expansão de mercado, economia de escala e aumento da capacidade de precificação.
Importância da Integração bem-sucedida	Empresas que conduziram processos de integração eficazes capturaram melhores sinergias e reduziram riscos operacionais e financeiros.

Fonte: Autor, 2024

Os resultados evidenciam que a consolidação do setor foi impulsionada por múltiplos fatores estratégicos, incluindo a busca por crescimento rápido, ganhos de economia de escala e maior controle sobre a precificação dos serviços. Além disso, a forte concorrência gerada pelo crescimento dos provedores regionais resultou em um cenário mais dinâmico e competitivo, exigindo das empresas maior eficiência operacional e inovação para se manterem no mercado. A reconfiguração do setor também trouxe desafios internos, especialmente no que diz respeito à integração das empresas adquiridas. Casos de sucesso demonstraram que uma integração bem conduzida, envolvendo a unificação de processos, sistemas e culturas organizacionais, foi essencial para garantir o retorno esperado das aquisições e evitar impactos negativos, como desmotivação dos colaboradores e dificuldades na captura de sinergias. Dessa forma, a pesquisa contribui para a compreensão das dinâmicas estratégicas do setor e dos desafios que as empresas enfrentam para sustentar seu crescimento e competitividade no mercado de banda larga fixa no Brasil.

4 CONCLUSÃO

Este trabalho analisa as principais práticas de fusões e aquisições dentro do mercado de telecomunicações brasileiro, vislumbra os principais processos e impactos de mercado e internos que as companhias enfrentam em sua realização, também analisa os desafios e consequências do que acontece pós a compra ou fusão durante os processos de integração entre as companhias.

O mercado de telecomunicação apresentou de forma contínua um aumento da qualidade dos serviços prestados e penetração no mercado brasileiro, dado que é um setor de alto grau de infraestrutura e de ampla competição. Os processos de fusões e aquisições acompanham a formação do setor e ainda são muito presentes, variando

as estratégias entre os competidores e tendo processos estruturantes entre as empresas que dominam o mercado.

Dentro do setor de banda larga em fibra óptica, é possível identificar similaridades entre os processos de F&A adotados pelos *players* relevantes do setor, onde a busca por crescimento e redução de custos foi adotada de forma parecida em todo o território nacional, buscando entre outros fatores o aumento de porte das companhias, manutenção dos preços de mercado, consolidação do mercado atuante e expansão para novos mercados.

A onda de fusões e aquisições tiveram impactos no aumento e qualidade do consumo de internet de banda larga fixa, ocasionando uma forte migração de tecnologias antigas para a adequação de novas tecnologias, e o mercado continua evoluindo sua oferta, com novos produtos e preços mais competitivos.

Os processos de ganho de sinergias também enfrentam adversidades de integração, mas proporcionam um enorme ganho financeiro entre as companhias quando finalizados e melhorias no atendimento e na qualidade do serviço prestado para o consumidor final.

Desta forma, o trabalho conclui que os movimentos de consolidação foram benéficos na entrega e dispersão dos serviços de telecomunicação no Brasil e ocasionaram ganhos de crescimento para as empresas que adotaram teses de sinergia parecidas entre si, e que ainda há espaço para que o crescimento destas empresas continue de forma acelerada tanto de forma orgânica quanto inorgânica.

5 REFERÊNCIAS

KOLLER, Tim, GOEDHART, Marc & WESSELS, David. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**. Vol 7, Mckinsey & Company, 2020.

DANODARAN, Aswath. **Handbook of Finance**. Vol 2, Cap 25, Acquisitions and Takeovers, Investment Management and Finance management, Nova Iorque, 2008.

WOOD JR, Thomaz, VASCONCELOS, Flávio C. & CALDAS, Miguel P. **Fusões e Aquisições no Brasil**. Vol 2, FGV-EASP, São Paulo, 2003.

CADE. **Guia: Análise de Atos de Concentração Horizontal**. Conselho administrativo de Defesa Econômica, Brasília, 2016.

MIRANDA, José Carlos, MARTINS, Luciano. **Fusões e Aquisições de empresas no Brasil**. Economia e Sociedade, Campinas, 2000.

PIRES, José C. L. **A reestruturação do Setor de Telecomunicações no Brasil**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, 1999.

ANBIMA. **Negócios com fusões e aquisições avançam 28,0% em 2018**. ANBIMA, 2018. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-fusoes-e-aquisicoes/negocios-com-fusoes-e-aquisicoes-avancam-28-0-em-2018.htm. Acesso em 12 dez. 2024.

TELETIME. **A evolução das redes neutras e serviços de conectividade no Brasil**. TELETIME, 19 jan. 2024. Disponível em: <https://teletime.com.br/19/01/2024/a-evolucao-das-redes-neutras-e-servicos-de-conectividade-no-brasil/>. Acesso em 08 dez. 2024.

TELETIME. **Venda da Oi Móvel para TIM, Vivo e Claro é concluída**. TELETIME, 20 abr. 2022. Disponível em: <https://teletime.com.br/20/04/2022/venda-da-oi-movel-para-tim-vivo-e-claro-e-concluida/>. Acesso em 17 dez. 2024.

TELETIME. **Fundos do BTG Pactual ampliam participação na V.tal para 83%**. TELETIME, 16 maio 2024. Disponível em: <https://teletime.com.br/16/05/2024/fundos-do-btg-pactual-ampliam-participacao-na-v-tal-para-83/#:~:text=A%20V.,%25%20e%20agora%2C%2083%25..> Acesso em 23 dez. 2024.

TELETIME. **Anatel prepara plano contra concorrência desleal na banda larga**. TELETIME, 26 set. 2024. Disponível em: <https://teletime.com.br/26/09/2024/anatel-prepara-plano-contr-concorrenca-desleal-na-banda-larga/>. Acesso em 30 dez. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico de taxas de juros**. BCB, 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em 15 dez. 2024.

IBGE. **Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo**. IBGE, 2024. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice->

nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=downloads. Acesso em 05 dez. 2024.

MINISTÉRIO DAS COMUNICAÇÕES. **Um ano após leilão, Brasil avança com expansão do sinal 5G.** GOV.BR, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/mcom/pt-br/noticias/2022/novembro/um-ano-apos-leilao-brasil-avanca-com-expansao-do-sinal->

5g#:~:text=H%C3%A1%20um%20ano%2C%20no%20dia,Nacional%20de%20Telecomunica%C3%A7%C3%B5es%20(Anatel).. Acesso em 10 dez. 2024.

TECNOBLOG. **Copel Telecom do Paraná é privatizada por R\$ 2,4 bilhões.** Tecnoblog, 2024. Disponível em: <https://tecnoblog.net/noticias/copel-telecom-do-parana-e-privatizada-por-r-24-bilhoes/>. Acesso em 14 dez. 2024.

SUNO NOTÍCIAS. **Copel Telecom compra Nova Fibra.** Suno Notícias, 2024. Disponível em: <https://www.suno.com.br/noticias/copel-telecom-compra-nova-fibra/>. Acesso em 18 dez. 2024.

GAZETA DO POVO. **Novo nome e estruturação do zero: confira as mudanças na Copel Telecom.** Gazeta do Povo, 2024. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/parana/novo-nome-e-estruturacao-do-zero-confira-as-mudancas-na-copel-telecom/>. Acesso em 22 dez. 2024.

TELESÍNTese. **Nasce uma nova entidade setorial de redes neutras.** Telesíntese, 2024. Disponível em: <https://www.telesintese.com.br/nasce-uma-nova-entidade-setorial-de-redes-neutras/>. Acesso em 27 dez. 2024.

TTR DATA. **Relatório anual sobre o mercado transacional brasileiro 2023.** TTR Data, 2023. Disponível em: <https://blog.ttrdata.com/relatorio-anual-sobre-o-mercado-transacional-brasileiro-2023/>. Acesso em 29 dez. 2024.

TELETIME. **Alares conclui aquisição da Azza e mira novas aquisições.** TELETIME, 01 out. 2024. Disponível em: <https://teletime.com.br/01/10/2024/alares-conclui-aquisicao-da-azza-e-mira-novas-aquisicoes/>. Acesso em 02 dez. 2024.

TELESÍNTese. **Alares vai comprar a Webby Internet.** TELESÍNTese, 2024. Disponível em: <https://telesintese.com.br/alares-vai-comprar-a-webby-internet/>. Acesso em 05 dez. 2024.

TELESÍNTese. **Algar compra a Smart Telecomunicações.** TELESÍNTese, 2024. Disponível em: https://telesintese.com.br/algar-compra-a-smart-telecomunicacoes/#google_vignette. Acesso em 06 dez. 2024.

TELETIME. **Brasil TecPar fecha aquisição da Nova Telecom por R\$ 747 milhões.** TELETIME, 16 jul. 2024. Disponível em: <https://teletime.com.br/16/07/2024/brasil-tecpar-fecha-aquisicao-da-nova-telecom-por-r-747-milhoes/#:~:text=Brasil%20TecPar%20fecha%20aquisi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Nova%20Telecom%20por%20R%24%2074%20milh%C3%B5es,->

Por&text=Em%20comunicado%20ao%20mercado%20divulgado,que%20envolve%20045%20mil%20clientes.. Acesso em 08 dez. 2024.

TELESÍNTese. **Brasil TecPar compra o provedor Usafibra e amplia presença no RS.** TELESÍNTese, 2024. Disponível em: <https://telesintese.com.br/brasil-tecpar-compra-o-provedor-usafibra-e-amplia-presenca-no-rs/>. Acesso em 10 dez. 2024.

BRASIL TECPAR. **Brasil TecPar adquire dois provedores e se consolida no Centro-Oeste.** BRASIL TECPAR, 2024. Disponível em: <https://www.brasiltecpa.com.br/post/brasil-tecpar-adquire-dois-provedores-se-consolida-no-centro-oeste>. Acesso em 12 dez. 2024.

BRASIL TECPAR. **Brasil TecPar adquire Iveloz Telecom e abre o mercado residencial em São Paulo.** BRASIL TECPAR, 2024. Disponível em: <https://www.brasiltecpa.com.br/post/brasil-tecpar-adquire-iveloz-telecom-e-abre-o-mercado-residencial-em-sao-paulo>. Acesso em 14 dez. 2024.

TELETIME. **Desktop conclui compra da IDC Telecom.** TELETIME, 2024. Disponível em: [https://einvestidor.estadao.com.br/ultimas/desktop-conclui-compra-idc-telecom/#:~:text=A%20Desktop%20concluiu%20a%20aquisi%C3%A7%C3%A3o,ter%C3%A7a%20feira%20\(06\)..](https://einvestidor.estadao.com.br/ultimas/desktop-conclui-compra-idc-telecom/#:~:text=A%20Desktop%20concluiu%20a%20aquisi%C3%A7%C3%A3o,ter%C3%A7a%20feira%20(06)..) Acesso em 15 dez. 2024.

FUSÕES & AQUISIÇÕES. **Unifique compra Guaíba Tecnologia.** FUSÕES & AQUISIÇÕES, 2024. Disponível em: <https://fusoesaquisicoes.com/acontece-no-setor/unifique-compra-guaiba-tecnologia/>. Acesso em 18 dez. 2024.

TELETIME. **Unifique anuncia mais uma aquisição: a TKNet Telecom.** TELETIME, 03 jan. 2023. Disponível em: <https://teletime.com.br/03/01/2023/unifique-anuncia-mais-uma-aquisicao-a-tknet-telecom/>. Acesso em 19 dez. 2024.

TELESÍNTese. **Vero e Americanet anunciam fusão que pode criar um dos maiores ISPs do país.** TELESÍNTese, 2024. Disponível em: https://telesintese.com.br/vero-e-americanet-anunciam-fusao-que-pode-criar-um-dos-maiores-isps-do-pais/#google_vignette. Acesso em 20 dez. 2024.

TELESÍNTese. **EB Capital assume controle da Wirelink.** TELESÍNTese, 2024. Disponível em: <https://telesintese.com.br/eb-capital-assume-controle-da-wirelink/#:~:text=O%20fundo%20EB%20Capital%20adquiriu,j%C3%A1%20comprou%20a%20MOB%20Telecom..> Acesso em 22 dez. 2024.

TELESÍNTese. **Nosso projeto é nacional, afirma Matsunaga, CFO da EB Fibra.** TELESÍNTese, 2024. Disponível em: <https://telesintese.com.br/nosso-projeto-e-nacional-afirma-matsunaga-cfo-da-eb-fibra/>. Acesso em 23 dez. 2024.