CENÁRIOS PROSPECTIVOS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL

## RESUMO

Transações de Fusões e Aquisições (F&A) têm sido pesquisadas em diferentes perspectivas e despertado interesse com a intensificação das transformações no mundo globalizado. Tem-se observado crescente integração entre os mercados, denotando a necessidade das organizações reestruturarem suas estratégias. Os processos de F&A são empregados como uma estratégia de crescimento adotada pelas organizações, considerado uma ferramenta estratégica, na contínua busca de vantagem competitiva no mercado. Nesse contexto a pesquisa trata da construção de cenários prospectivos, visando auxiliar a definição de estratégias corporativas para realização de F&A no Brasil. A natureza desta pesquisa configura-se como qualitativa e quantitativa, descritiva com a aplicação de questionário com peritos, resultando na obtenção de três cenários prospectivos para F&A no Brasil: Céu aberto (otimista), Temporal (pessimista) e Parcialmente nublado (realista) para o ano de 2026. Há um crescente esforço pelo melhor direcionamento das decisões coorporativas para a realização de operações de F&A e de quais estratégias necessitam ser desenvolvidas diante dos cenários possíveis para viabilização de bons resultados. Por meio dos cenários pode-se diminuir os impactos negativos e alavancar os resultados dos negócios, e assim, aumentar as chances de tornar-se mais competitivo no mercado.

**Palavras-chave**: Fusões e aquisições; Cenários prospectivos; Estratégia Corporativa.

##

## 1 Introdução

Estratégias de crescimento são adotadas para auxiliar as empresas no atual cenário internacional (Caldeira, 2017). As operações de combinações de negócios entre diferentes empresas, principalmente as Fusões e Aquisições [F&A], são eventos que envolvem organizações e, que, ainda permanecem controversas na literatura (Ferreira & Callado, 2015).

As fusões, como forma de estratégia de integração vertical ou horizontal, têm sido muito utilizadas para as empresas se adaptarem a esse ambiente, na medida em que essas ações podem gerar diversos tipos de sinergias entre outros fatores benéficos à organização (Wright, Kroll, & Parnell, 2000). São definidas como combinações estratégicas distintas, dinâmicas e complexas. Conceitualmente a operação de fusão é a união de duas ou mais companhias que forma uma única empresa. A aquisição por sua vez é a compra do controle acionário de uma empresa por outra. Na ótica de Dodd (1980), fusão trata-se de uma transação na qual uma empresa compra ações ou ativos de outra.

Fusões e aquisições são ferramentas para o crescimento empresarial, possibilitando a penetração em novos mercados, com ganho de maturidade e investimento. Embora, teoricamente as transações de fusões e aquisições tenham características diferenciadas, observa-se que a definição de fusão se torna mais uma forma de aquisição, embora juridicamente estas duas estratégias empresariais que envolvem a pessoa jurídica da empresa sejam tratadas diferentemente (Caixeta, 2010).

De acordo com relatório da Kpmg (2018), o número de fusões e aquisições no Brasil obteve um recorde em 2017. O número é 12% superior ao realizado em 2016, totalizando 830 transações concretizadas. Os principais fatores que contribuíram com o aumento do número de fusões e aquisições foram as transações domésticas, que envolvem apenas empresas brasileiras, com 378 operações, havendo uma recuperação no segundo semestre, principalmente do período entre outubro e dezembro, que somou 246 negociações e se tornou o melhor trimestre da história.

Por se tratar de eventos complexos, as F&A devem refletir o horizonte de tempo das decisões de investimentos mais importantes da organização (Porter, 1992), sendo recomendável que os cenários tenham ao menos cinco anos, dado o objetivo principal de auxiliar na definição das estratégias das empresas, o que exige abordagem em longo prazo (Godet & Durance, 2011, Marcial & Costa, 2001, Roney & Curtis, 2013). Assim, utilizou-se no presente trabalho, o horizonte temporal de 10 anos, exercício temporal já consagrado na literatura como modelador para estudos de cenários (Ribeiro & Forte, 2020), Spada & Forte, 2018, Silva, Machado Neto, & Guerra, 2020).

Nesse contexto, salienta-se a importância do estudo de cenários prospectivos para identificar possíveis tendências do ambiente às quais as empresas estão inseridas, possibilitando a elaboração de estratégias preventivas para minimizar os riscos decorrentes de cenários desfavoráveis.

Diante disto e tendo em vista a relevância das F&A na economia brasileira, a complexidade do alinhamento estratégico entre as necessidades do mercado, e os planos de crescimento do país, a pesquisa empreendida busca responder a seguinte pergunta: Quais os possíveis cenários das F&A no Brasil para o ano de 2026? A pesquisa objetiva identificar os cenários prospeftivos de Fusões e Aquisições no Brasil para o ano de 2026.

No aspecto metodológico para a construção dos cenários, a pesquisa contribui com a aplicação de metodologia sugerida por Blanning e Reinig (1998), uma vez que foi apoiada pelos Métodos de Godet (2000) e Marcial e Grumbach (2002).

A pesquisa encontra relevância no aspecto empírico, pois visa contribuir com um estudo prospectivo de cenários para uma destacada estratégia corporativa, uma vez que desenvolve e apresenta os possíveis cenários para fusões e aquisições no Brasil.

O artigo pode contribuir para o desenvolvimento e crescimento da indústria, por meio dos cenários construídos, produz condições para que as empresas e demais atores intervenientes possam auxiliar no desenvolvimento, subsidiando melhorias no processo de tomada de decisão relacionada à estratégia de fusões e aquisições no Brasil.

##

## 2 Fundamentação Teórica

# 2.1 FUSÕES E AQUISIÇÕES (F&A)

Normalmente, as F&A são uma alternativa de desenvolvimento ou expansão que, em princípio, oferece vantagens para as partes envolvidas na transação (El Hajj, 1999). Assim há três pontos que podem diferenciá-las: (i) atividade: nas aquisições é comum operações que envolvam empresas que atuam em setores diferentes e em fusões normalmente as empresas possuem a mesma atividade-fim; (ii) personalidade jurídica: em uma aquisição uma das empresas mantém a sua identidade jurídica e em uma fusão ocorre a criação de uma nova empresa que é a junção das anteriores; (iii) forma de pagamento: nas aquisições pode variar entre dinheiro, ações e títulos e em fusões ocorre uma permuta de ações (Camargos & Barbosa, 2003.

Para Camargos e Camargos (2010), as teorias de finanças e estratégia explicam a motivação ao participar de uma operação de F&A sob a perspectiva da realização de um investimento. A tomada de decisão em relação a uma operação de F&A visa à criação de valor para os acionistas da adquirente, no entanto, para que tal objetivo seja alcançado, o planejamento e a execução da operação precisam ser cuidadosamente considerados.

De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2002), uma fusão ou aquisição pode variar de acordo com a estratégia da empresa, bem como da sua capacidade financeira e visão de mercado, sendo classificadas em três categorias:

1. Horizontal: caracteriza pela união de empresas que atuam no mesmo ramo de atividade, geralmente concorrentes, com o objetivo principal de expandir as atividades da empresa, gerar economias de escala e reduzir os custos, aumentando o poder de mercado;
2. Vertical: caracterizada pela união de empresas que atuam em uma mesma cadeia produtiva, podendo ser a montante (em direção aos fornecedores) ou a jusante (em direção aos distribuidores). Tem por objetivo gerar economias de escala e sinergias. Pode ser progressiva, quando uma empresa adquire outra que compra seus produtos ou regressiva, quando a empresa adquirida é fornecedora da adquirente;
3. Conglomerado: caracterizada pela união de duas empresas de ramos de atividades distintos e não relacionados, resultando em uma diversificação de investimentos, que possibilita a redução de custos e a geração de novas oportunidades de investimentos. É complexa pois envolve a difícil missão de administrar negócios diversificados, subdivido em fusões concêntricas e conglomerados puros.

Salienta-se, ainda, que as transações de fusões e aquisições podem ser do tipo: (i). Doméstica (realizadas apenas entre empresas brasileiras) ou (ii) *Cross-border* (realizadas entre uma empresa brasileira e uma estrangeira) (Bortoluzzo, 2014).

De acordo com Wood, Vasconcelos e Caldas (2004), as fusões e aquisições no Brasil têm caráter estratégico, tendo em vista três objetivos principais: (i) defesa da concorrência pela obtenção de *know-how* de tecnologia e a ampliação da participação de mercado; (ii) preservação de lucros com ganhos de produtividade e operacionais, e (iii) aumento do poder em relação ao mercado de atuação, ampliando as redes de distribuição e logística.

Para o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade, 2013), quando empresas concorrem entre si, objetivam ofertar bens e serviços de maior qualidade e a preços mais baixos. Competitividade estimula a inovação e o aumento de eficiência e produtividade, além de gerar oportunidade para empresas entrarem em um mercado, tendo em vista que o mercado, por si só, muitas vezes não consegue se manter equilibrado e acessível a todos os interesssados em ofertar produtos e serviço.

A aquisição e a fusão estão dispostas na Lei das Sociedades Anônimas [LSA] (Lei nº 6.404/76). Segundo o art. 228 da LSA, as fusões podem ser definidas como “a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma sociedade nova, que a sucederá em todos os direitos e obrigações” (Brasil, 1976). Na fusão ou consolidação, as empresas envolvidas na operação geralmente possuem porte e ramo de atividades semelhantes e combinam-se por meio de uma permuta de ações, dando origem a outra empresa (Ross et al., 2002).

Já as aquisições são definidas no art. 227 da LSA como “operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Ou seja, uma aquisição ocorre quando uma empresa compra, de forma total ou parcial, as ações circulantes ou os ativos de outra empresa (Dodd, 1980). Salienta-se que as aquisições podem ser realizadas de forma amigável ou hostil, podendo desenvolver-se de duas formas: (i) comprando-se ativos líquidos da empresa-alvo, podendo selecionar os ativos desejáveis e excluir os passivos de alto risco; (ii) assumindo-se o controle de todos os passivos pela compra da maioria das ações da empresa-alvo (Straub, 2007).

O foco do trabalho recai especificamente sobre a realização de fusões e aquisições, que podem criar vantagens competitivas, porém, dependendo dos termos e do poder de mercado das empresas envolvidas, podem acabar sendo prejudiciais à concorrência. Daí a importância da atividade de regulação (Considera & Albuquerque, 2001).

Camargos e Barbosa (2013) avaliam que a prospecção de oportunidades de F&A ocorre em épocas de baixa onde as empresas estão passando por dificuldades financeiras e que se efetivam quando os mercados estão aquecidos (época de alta atividade econômica).

####

#### 2.1.1 Panorama atual de fusões e aquisições no Brasil

Até 2014, o volume de transações demonstrou crescimento, fruto da visibilidade da economia brasileira no âmbito nacional e internacional. Em 2015 e 2016, a economia apresentou retração nas operações fruto da instabilidade econômica e política instalada no país, além de altos índices de desemprego, corrupção, barreiras legais e administrativas para os investidores. A volatilidade do mercado brasileiro, diante de instabilidade política, coloca muitas operações de fusões e aquisições em espera, resultando em retração do volume de operações.

Para Kpmg (2018), o número de fusões e aquisições bateu recorde em 2017, número superior ao volume de transações realizadas em 2016, com 830 transações concretizadas. Tal número foi 12% maior se comparado ao ano anterior, quando foram realizadas 740 de acordo com a Figura 2.

As transações domésticas, com 378 operações, tiveram historicamente seu terceiro melhor resultado, atrás apenas dos anos de 2011 (com 410) e 2008 (com 379). Este resultado pode representar o início de uma retomada de confiança do empresariado (Kpmg, 2017).

Na Figura 1, pode-se visualizar tendência ascendente no volume de operações de fusões e aquisições do tipo *cross border* e descendente para as operações domésticas para o período estudado. Observa-se que, enquanto as transações *cross-border,* queenvolvem uma empresa brasileira e uma estrangeira, cresceu 11% no período, as operações domésticas que envolvem apenas empresas brasileiras, decresceram 10%, podendo demonstrar o esforço do governo brasileiro em atrair investidores externos, ou um movimento de mercado.

Figura 1: Evolução anual de fusões e Aquisições cross border e doméstica realizadas no Brasil entre 2010 e 2017. Fonte: Adaptado pelos autores (2018), a partir de Kpmg (2018).

Por meio da análise dos dados do Figura 3, percebe-se retração nas F&A domésticas e e aumento das transações *cross border* no período de 2014 a 2016, queda vertiginosa das negociações domésticas que correspondiam a 50% no início do período (2011) e passaram a apenas 40%. Esse movimento foi reflexo do momento vivido pela economia brasileira, com incertezas políticas e a forte depreciação da moeda brasielra, tornando as empresas brasileiras mais atraentes para o mercado estrangeiro (Pwc, 2015).

# 2.2 CENÁRIOS PROSPECTIVOS

A análise tradicional baseada na observância do passado para prever ou projetar o futuro não satisfaz mais as necessidades atuais das empresas. Qualquer desvio significativo em relação às tendências históricas enfraquece a previsão de forma relevante, sendo que tais desvios estão ocorrendo com maior frequência (Wright, Kroll, & Parnell, 2000).

Os estudos de cenários prospectivos ganham notoriedade, uma vez que identificam possíveis tendências do ambiente organizacional em um determinado período de tempo, possibilitando a elaboração de estratégias eficazes para se resguardar dos riscos decorrentes de cenários desfavoráveis (pessimistas) (Silva, 2010).

Para Godet e Durance (2011, p. 28), um cenário é “um conjunto formado pela descrição de uma situação futura e pela cadeia de acontecimentos que permitem passar da situação de origem à situação futura”, não se devendo confundir elaboração de cenários como um jogo de hipóteses, posto que é necessário haver condições simultâneas como: a pertinência, a coerência, a verossimilhança, a importância e a transparência. Segundo Schwartz (2006), cenários são uma ferramenta importante para auxiliar na adoção de visão de longo prazo em um mundo de grande incerteza e complexidade, ou seja, os cenários são narrativas baseadas em estudos prospectivos sobre o futuro, consistentes e cuidadosamente estruturados.

O cenário estratégico, chamado de planejamento ou pensamento, é uma metodologia que as organizações utilizam para desenvolver planos estratégicos (Roney & Curtis, 2013).

Elaborar cenários não é um exercício de predição, mas sim um esforço de fazer descrições plausíveis e consistentes de situações futuras possíveis, apresentando condicionantes do caminho entre a situação atual e cada cenário futuro e destacando os fatores relevantes às decisões que precisam ser tomadas (Wright, Silva, & Spers, 2010).

Dentre as vantagens no uso de cenários destacam-se o aumento da velocidade, flexibilidade em responder às mudanças e o estímulo ao pensamento conjunto e sistemático dos gestores. Já as principais barreiras, segundo Schoemaker (1995), referem-se à dificuldade de fazer com que as pessoas abandonem a descrença em alternativa de futuro, aos custos de tempo, recursos humanos e materiais, à falta de comprometimento da liderança e às falhas de comunicação entre os desenvolvedores de cenários e os gestores.

Para elaboração de cenários é preciso considerar as forças que atuantes sobre o objeto de estudo, compreendendo forças restritivas e propulsoras sobre as variáveis identificadas, e considerar os limites naturais e sociais envolventes no horizonte de tempo em análise (Wright et al., 2010).

Para Godet (2010), apesar da extensa variedade de métodos existentes, em geral todos possuem etapas, análise de variáveis, seleção de atores e elaboração de cenários múltiplos.

A escolha da metodologia utilizada não é apenas para subordinar a natureza do problema identificado, mas é também, limitada pelo tempo e meios atribuídos para o estudo, pois o método fornece uma maneira de estruturar o processo para os melhores resultados possíveis (Coates, 2010).

A construção de cenários requer o uso de ferramentas simples, de forma a facilitar o entendimento (Oliveira & Forte, 2009 e existem vários métodos para a construção de cenários (Lira, Araújo, & Duarte, 2017), como o modelo de cinco forças de Porter, método Delphi, prospectiva de Godet como Matriz de Impactos Cruzados (Gordon, 1999). No entanto, buscou-se utilizar o método de Blanning e Reinig (1998), em função de sua praticidade no processo de coleta e análise. Esta metodologia já tem pesquisadores adeptos no Brasil em suas pesquisas como Branquinho e Machado Neto (2017) no setor turístico de Franca (SP), Ribeiro e Forte (2020) em estudos de programas de pós-graduação no Brasil, Spada e Forte (2018) em Universidades Corpporativas no Brasil, Silva, Machado Neto, & Guerra (2020) em Instituições de Ensino Superior.

**3 METODOLOGIA DE PESQUISA**

# 3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

Adotou-se para essa investigação a epistemologia positivista (Thomas, Nelson, & Silverman, 2007), por meio de um estudo teórico-empírico, com uso de técnicas descritivas (Malhotra, 2005).

Esta pesquisa explorou a opinião de executivos, mestres, doutores e especialistas, a fim de identificar sua percepção do futuro para as transações de F&A. O trabalho foi efetuado com a utilização da metodologia sugerida por Blanning e Reinig (1998), apoiada pelos Métodos de Godet (2000) e Marcial e Grumbach (2002), estando dividido em cinco fases.

# 3.2 PROCESSO DE APLICAÇÃO DA METODOLOGIA

As variáveis podem originar-se do ambiente interno e externo composto pelas dimensões política, econômica, social e tecnológica (Martins, 2009). A identificação das variáveis depende dos atores, decisões, políticas, práticas ou objetivos da organização. Os atores podem ser indivíduos e grupos, decisores, organizações ou associações de classes que influenciam ou recebem influência significativa do sistema (Marcial & Grumbach, 2002) e os eventos são situações que podem ocorrer.

A fase 1 iniciou-se com o levantamento do referencial teórico. Nesta fase as variáveis foram transformadas em eventos e por meio de entrevista com três professores doutores em administração elas foram adaptadas definitivamente em eventos. De um total de 40 variáveis, 25 eventos foram elencados, filtrados por meio de análise de conteúdo (Bardin, 2016), excluindo similaridades e inclusões de uma em outra.

A Figura 2 apresenta eventos que foram considerados importantes e foram agrupados conforme mencionadas na literatura pelos autores.

| ****Eventos**** | ****Base teórica**** |
| --- | --- |
| **- Maximização de ativos ou evitar sua perda****- Aumento da produtividade****- Maior diversificação de produtos** | **Galpin & Herndon (2007)****Rocha, Iootty, & Ferraz (2001)** |
| **- Ganho de escala****- Obtenção da *know-how* -coorporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado)****- Crescimento do negócio****- Estabelecimento de parcerias com os fornecedores****- Redução de custo****- Aumento da lucratividade** | **Cano (2002)****Galpin & Herndon (2007)****Gomes, Aidar, & Videira (2006)****Healy, Palepu, & Ruback (1992)****Matias & Pasin (2001)** |
| **- Estratégia para entrada em novos mercados****- Crescimento do negócio****- Maior participação de mercado****- Potencial do mercado****- Aumento da taxa de juros****- Mudanças radicais na conjuntura política nacional****- Mudanças radicais na conjuntura política internacional** | **Matias & Pasin (2001)****Tanura (2005)** |
| **- Ampliação da rede de distribuição e logística****- Integração da cadeia produtiva** | **Slusky & Caves (1991)** |
| **- Aumento da inflação no país****- Aumento dos níveis de corrupção no Brasil****- Aumento significativo dos investimentos no país****- Desvalorização da moeda nacional****- Maior abertura do BNDES para a liberação de crédito****- Valorização do dólar****- Aumento expressivo do investimento em obras de infraestrutura** | **Camargos & Barbosa, 2013****Viglioni, Carvalho, Benedicto, & Prado, (2018)** |

Figura 2 - Eventos para F&A identificados na literatura. Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

A fase 2 iniciou com a classificação e análise das características necessárias para os peritos que forneceram os dados para o desenvolvimento da pesquisa.

A Figura 3 apresenta a classificação dos peritos, bem como os critérios e categorias aplicados nesta pesquisa.

| **Categorias** | **Sub-Categorias** | **Critérios** | **Características** | **Participantes** |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Academia | Universidades e Institutos de Pesquisa | Conhecimento | Titulação acadêmica | Doutores, Mestres,Especialistas |
| Entidades de classe | Associações, Federações e Sindicatos | Conhecimento/Tempo de atuação | Federações de Indústria ou Comércio, Sindicatos ou Associações | Especialistas conforme a área de atuação |
| Mercado | Empresas e profissionais liberais | Conhecimento/Tempo de atuação | Participar como especialistas utilizando como critério o tempo de atuação | Diretores, Superintendentes, Gerentes, Supervisores, Analistas, Técnicos |
| Instituições Financeiras | Pública e Privada | Tempo de atuação | Participar como especialistas utilizando como critério o tempo de atuação | Especialistas da área, Supervisores, Analistas |

Figura 3: Critérios de escolha de peritos. Fonte: Dados da pesquisa (2018).

A coleta de dados se deu no primeiro semestre de 2018, por e-mail e telefone. Foram consulados 66 especialistas, tendo se obtido 21 respostas.

Esta fase 3 contou com uma uma pesquisa para desenvolvimento de uma Matriz de Probabilidade e Favorabilidade ou lista de eventos, que, na ótica dos especialistas, geram impacto para as transações de fusão e aquisição, especificamente para Brasil.

A lista de eventos foi submetida aos peritos para que indicassem a pertinência, a probabilidade de ocorrência e a favorabilidade dos eventos, de acordo escala demonstrada na Figura 4. Escala classificatória de Pertinência é baseada no método de Quartis (Marcial e Grumbach, 2002), a escala de Probabilidade e Favorabilidade de acordo com Blanning e Reinig (1998).

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Pertinência: Escala 1 a 9** | **Probabilidade: Escala 0% a 100%** | **Favorabilidade: Escala 0% a 100%** |
| Pertinência 1 = Sem pertinência | Probabilidade zero = não acontecer | Favorabilidade 0 = não favorável |
| Pertinência 5 = Razoável influência. | Probabilidade 50% = 50% de chance | Favorabilidade 50%= neutra |
| Pertinência 9 = Extrema influência. | Probabilidade 100% = vai acontecer | Favorabilidade 100% = muito favorável |

Figura 4: Escala classificatória de pertinência, probabilidade. Fonte: Adaptado de Marcial e Grumbach (2002) e Blanning e Reinig (1998).

A fase 4 foi utilizado um processo de redução dos eventos. Para a aplicação da pertinência foi utilizada a técnica de Quartis (Malhotra, 2005) selecionando-se os eventos pertencentes ao terceiro e quarto quartil e em seguida o método de consenso de Godet (2000), que exclui os eventos que obtiverem o coeficiente de variação (se refere ao valor do desvio padrão dividido pela média de cada variável) CV (>) maior ou (=) igual a 20%.

 Equação (1)

σ: Desvio padrão; X: É a média dos dados; CV: é o coeficiente de variação.

Na fase 5 foi realizada a análise de cenários baseada nos fatores e na lista de eventos.

## 4 resultados e discussão

A seguir, apresenta-se os achados da pesquisa, culminando nos produtos perseguidos, ou seja, os três cenários prospectados.

# 4.1 PERFIL DOS PERITOS

A pesquisa foi enviada para 66 especialistas por meio de questionário *survey*, a aplicação do método contou com a participação efetiva de 21 respondentes (oito da Acadeia três de entidades de classe, sete de mercado e três de instituições financeiras)

Segundo Godet (2000), para a prospecção de cenários são sugeridos de 15 a 30 peritos.

# 4.2 PERTINÊNCIA, FAVORABILIDADE E PROBABILIDADE DOS EVENTOS

A Tabela 1 apresenta os eventos que foram agrupados e o resultado da votação realizada pelos dos peritos.

Tabela 1: Matriz de pertinência, probabilidade e favorabilidade dos eventos: cenários de F&A

| ****Nº**** | ****Descrição**** | ****Pertinência**** | ****Probabilidade**** | ****Favorabilidade**** |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| ****Média**** | ****Média**** | ****Média**** |
| **Evento 1** | **Maximização de ativos ou evitar sua perda** | **8,20** | **0,74** | **0,74** |
| **Evento 2** | **Ganho de escala** | **7,80** | **0,75** | **0,72** |
| **Evento 3** | **Redução de custo** | **7,20** | **0,74** | **0,75** |
| **Evento 4** | **Crescimento do negócio** | **8,27** | **0,84** | **0,82** |
| **Evento 5** | **Estratégia para entrada em novos mercados** | **7,47** | **0,73** | **0,67** |
| **Evento 6** | **Maior participação de mercado** | **7,73** | **0,84** | **0,74** |
| **Evento 7** | **Aumento da lucratividade** | **7,60** | **0,80** | **0,76** |
| **Evento 8** | **Aumento da produtividade** | **7,20** | **0,75** | **0,78** |
| **Evento 9** | **Ampliação da rede de distribuição e logística** | **6,40** | **0,70** | **0,73** |
| **Evento 10** | **Obtenção da know-how coorporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado)** | **7,47** | **0,73** | **0,70** |
| **Evento 11** | **Mudanças radicais na conjuntura política nacional** | **7,20** | **0,69** | **0,44** |
| **Evento 12** | **Mudanças radicais na conjuntura política internacional** | **7,27** | **0,71** | **0,48** |
| **Evento 13** | **Aumento significativo dos investimentos no país** | **6,67** | **\*0,64** | **\*0,64** |
| **Evento 14** | **Aumento da inflação no país** | **6,40** | **\*0,51** | **\*0,30** |
| **Evento 15** | **Aumento da taxa de juros** | **6,67** | **0,61** | **0,36** |
| **Evento 16** | **Aumento dos níveis de corrupção no Brasil** | **7,53** | **0,60** | **0,27** |
| **Evento 17** | **Desvalorização da moeda nacional** | **6,80** | **0,60** | **0,42** |
| **Evento 18** | **Maior abertura do BNDES para a liberação de crédito** | **6,47** | **0,72** | **0,58** |
| **Evento 19** | **Potencial do mercado**  | **7,53** | **0,74** | **0,63** |
| **Evento 20** | **Equilíbrio da balança comercial Brasileira** | **\*5,93** | **0,59** | **0,49** |
| **Evento 21** | **Valorização do dólar** | **7,60** | **0,71** | **0,67** |
| **Evento 22** | **Maior diversificação de produtos** | **8,07** | **0,78** | **0,74** |
| **Evento 23** | **Integração da cadeia produtiva** | **7,43** | **0,77** | **0,67** |
| **Evento 24** | **Aumento expressivo do investimento em obras de infraestrutura** | **6,73** | **\*0,68** | **\*0,68** |
| **Evento 25** | **Estabelecimento de parcerias com os fornecedores** | **\*5,53** | **0,59** | **0,63** |

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Aos participantes foi apresentada tela contendo a lista de eventos na qual eles classificaram cada evento. A ferramenta de votação foi usada para produzir uma lista de médias e desvios padrão das medidas de pertinência, probabilidade e favorabilidade para cada evento.

# 4.4 REDUÇÃO DOS EVENTOS

Como forma de redução da quantidade de variáveis, foi calculada a média e o desvio-padrão dos 25 eventos da classificação pertinência e encontrado o coeficiente de variação por meio da equação 1.

A Tabela 2 apresenta o resultado do CV calculado para os eventos que foram agrupados e de acordo com a votação realizada pelos dos peritos.

Tabela 2: Matriz de coeficiente de variação da pertinência

| **Nº** | **Descrição** | **Pertinência** |
| --- | --- | --- |
| **Média** | **Devio padrão** | **CV** |
| Evento 1 | Maximização de ativos ou evitar sua perda | 8,20 | 1,05 | 0,13 |
| Evento 2 | Ganho de escala | 7,80 | 1,33 | 0,17 |
| Evento 3 | Redução de custo | 7,20 | 1,72 | \*0,24 |
| Evento 4 | Crescimento do negócio | 8,27 | 1,24 | 0,15 |
| Evento 5 | Estratégia para entrada em novos mercados | 7,47 | 1,20 | 0,16 |
| Evento 6 | Maior participação de mercado | 7,73 | 1,18 | 0,15 |
| Evento 7 | Aumento da lucratividade | 7,60 | 1,25 | 0,17 |
| Evento 8 | Aumento da produtividade | 7,20 | 1,68 | \*0,23 |
| Evento 9 | Ampliação da rede de distribuição e logística | 6,40 | 1,62 | \*0,25 |
| Evento 10 | Obtenção da know-how coorporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) | 7,47 | 1,26 | 0,17 |
| Evento 11 | Mudanças radicais na conjuntura política nacional | 7,20 | 1,33 | 0,18 |
| Evento 12 | Mudanças radicais na conjuntura política internacional | 7,27 | 1,39 | 0,19 |
| Evento 13 | Aumento significativo dos investimentos no país. | 6,67 | 1,25 | 0,19 |
| Evento 14 | Aumento da inflação no paí | 6,40 | 1,14 | 0,18 |
| Evento 15 | Aumento da taxa de juros | 6,67 | 1,19 | 0,18 |
| Evento 16 | Aumento dos níveis de corrupção no Brasil | 7,53 | 1,20 | 0,16 |
| Evento 17 | Desvalorização da moeda nacional | 6,80 | 1,28 | 0,19 |
| Evento 18 | Maior abertura do BNDES para a liberação de crédito | 6,47 | 1,63 | \*0,25 |
| Evento 19 | Potencial do mercado  | 7,53 | 0,96 | 0,13 |
| Evento 20 | Equilíbrio da balança comercial Brasileira | 5,93 | 1,57 | \*0,26 |
| Evento 21 | Valorização do dólar | 7,60 | 1,25 | 0,17 |
| Evento 22 | Maior diversificação de produtos | 8,07 | 1,44 | 0,18 |
| Evento 23 | Integração da cadeia produtiva | 7,43 | 1,35 | 0,18 |
| Evento 24 | Aumento expressivo do investimento em obras de infraestrutura | 6,73 | 1,12 | 0,17 |
| Evento 25 | Estabelecimento de parcerias com os fornecedores | 5,53 | 2,16 | \*0,39 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2018) com base em Survey (2017).

Com base na metodologia delineada, foram excluídos (\*) os seguintes eventos de acordo com metodologia de Godet (2000) que obtiveram coeficiente de variação maior do que 0,2: (E3), (E8), (E9), (E18), (E20), (E25) com um total de seis variáveis reduzidas no estudo.

Os demais eventos foram levados em consideração para a etapa a seguir de definição dos eventos para os cenários, totalizando 19 eventos dos 25 iniciais.

Os dados da matriz de eventos para o desenvolvimento dos cenários foram dispostos em um gráfico bidimensional cartesiano, onde a dimensão horizontal (eixo abscissa) é a probabilidade do evento ocorrer e a dimensão vertical (eixo ordenada) é o grau de favorabilidade/desfavorabilidade de cada evento. Os eventos foram classificados de acordo com Blanning & Reining (1998) para desenvolvimento dos cenários baseado nos parâmetros de agrupamento dos eventos da Figura 5.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Cenários** | **Probabilidade** | **Favorabilidade** |
| Otimista | ≥ 60% | ≥ 70% |
| Pessimista | ≥ 60% | ≤ 50% |
| Realista | ≥ 70% | - |

Figura 5: Parâmetros de agrupamento dos eventos nos cenários. Fonte: Adaptado pelos autores (2018), a partir de Blanning e Reining (1998).

Foram excluídos (\*) os seguintes eventos da construção dos cenários devido às suas classificações de probabilidade e favorabilidade: (E13), (E14), (E24), com um total de três eventos. Assim considerados para construção dos cenários os 16 eventos restantes, dispostos na Figura 8.

A análise permitiu a identificação dos eventos que não fazem parte dos cenários a a construção dos três cenários, de acordo com Blanning e Reining (1998), para as F&A no Brasil no horizonte temporal de 10 anos (2017 a 2026). Os cenários desenvolvidos de acordo com o método proposto são; otimista, pessimista e realista, e foram denominados respectivamente de Céu aberto, Temporal e Parcialmente Nublado.

Na Figura 6, estão os eventos selecionados e identificados nos cenários para as fusões e aquisições no Brasil de acordo com a metodologia proposta por Blanning e Reinig (1998).

Observa-se na Figura 8, que o correspondente a 69% das 16 variáveis que compõem os cenários ficou posicionado no primeiro quadrante, ou seja, com probabilidade e favorabilidade maior ou igual a 50%, sendo que os demais eventos foram posicionados abaixo desta métrica considerados eventos de baixa ou média probabilidade e favorabilidade, conforme estabelece a metodologia de Blainning e Reinig (1998).

Entretanto, esses eventos podem ser de interesse por outras razões como por exemplo, podem ser potencialmente prejudiciais e improváveis. Assim, aparecem no cenário pessimista, mesmo podendo ser considerados improváveis.

Figura 6: Eventos para construção de cenários

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

# 4.5 OS CENÁRIOS

Os Três cenários, otimista, pessimista e realistas foram construídos a partir da Matriz de Eventos, ilustrada na Tabela 3. Os eventos foram selecionados sendo sete otimistas, cinco pessimistas e 12 realistas. Houve sobreposição dos eventos, os otimistas também foram realistas (E1, E2, E4, E6, E7, E10, E22), e um pessimista também foi realista (E12).

# 4.6 CENÁRIOS PROSPECTIVOS DE F&A

Enfim estamos nos anos de 2026...

#### 4.6.1 Cenário otimista: “céu aberto”

O Brasil encontra-se em um momento de crescimento vertiginoso de sua economia atraindo investidores para fusões e quisições de empresas, em busca de obtenção de *know-how* coorporativo para ampliar suas operações, visando maximizar seus ativos, o aumento de escala de produtividade, assim possibilitando aumento da margem de lucratividade e oferecendo maior diversificação de produtos para o mercado aquecido.

Notícias econômicas são favoráveis para os negócios no Brasil, o país permanece estável e atraente para fusões e aquisições. A busca pelo aumento da lucratividade impulsiona as empresas residentes, para a obtenção de *know-how* visando ganho de escala e maior diversificação de produtos para obtenção de maior participação de mercado e consequente maximização dos ativos e crescimento do negócio.

Ganho de escala é a variável que indica o segundo maior percentual de probabilidade de ocorrência e alta favorabilidade, respectivamente, com 75% e 75%. É uma razão de grande representatividade para a ocorrência de transação de F&A, uma vez que ampliação e o desenvolvimento do negócio e sua permanência no mercado são fundamentais.

O crescimento do negócio aparece com 84% de probabilidade e favorabilidade de de 82%, ambos relativamente altos indicando ser uma variável de grande representatividade para as fusões e aquisições, que pode ter como meio de outros eventos correlacionados, como a obtenção da *know-how* coorporativo ou tecnológico, diversificação de produtos e maior participação de mercado.

A obtenção da *know-how* coorporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) possui probabilidade de 73% e favorabilidade de 70% sendo o terceiro na escala decrescente. O crescimento do negócio é função de sua capacidade de abrangência geográfica, seja na busca de redução de custos com logística, melhoria de qualidade, ou no aumento de sua capacidade, possibilitando, consequentemente, a ampliação do negócio conferindo a operação vantagem competitiva no mercado.

O Aumento da lucratividade é a variável que indica o maior percentual de probabilidade de ocorrência e um dos maiores percentuais de favorabilidade, respectivamente, com 80% e 76%. É um fator importante para estimulação da ocorrência de transações de F&A, diretamente ligados a gestão, perpetuação da empresa e lucratividade no mercado.

A maior participação de mercado, aliada a uma maior diversificação de produtos apresentam respectivamente probabilidade de 84% e 78% e favorabilidade de 74% para ambas, são importantes para o aumento da lucratividade, estão diretamente ligados entre si. Ambos fazem parte do plano estratégico das empresas que buscam sucesso. São variáveis importantes para a melhoria da posição no mercado e tem relevância significativa como eventos consideráveis para a realização de transações seja de fusão ou de aquisição.

A estratégia de fusão e aquisição permite às empresas atingirem mercados antes inexplorados, por meio da diversificação sendo considerado um dos principais motivos para a realização das operações de F&A. A maior diversificação de produtos apresenta altas probabilidades e favorabilidades, possibilitando a expansão em novos mercados por meio da diversificação de produtos e também o aumento do portfólio de clientes, tornando a empresa mais competitiva no mercado globalizado.

Apesar de ser uma estratégia relativamente pouco utilizada no país, percebe-se um aquecimento nos processos de fusões e aquisições no Brasil, com a identificação da necessidade de crescimento, expansão e globalização das empresas brasileiras.

#### 4.6.2 Cenário pessimista: “temporal”

As intempéries enfrentadas na conjuntura política Brasileira ocasionadas pelos altos níveis de corrupção abalam o interresse de investidores nacionais, assim como a instabilidade política mundial aumentam o risco e desencorajam investidores internacionais para realização de operações de F&A no Brasil. A economia descreve um momento de pequenas crises com a instabilidade política.

A situação econômica, sociais e políticas não são confortáveis para os negócios no Brasil. O panorama econômico não é propício para negócios, há instabilidade política nacional com altos índices de corrupção e internacional afetando diretamente o país, com perda de confiança no mercado e aumento em indexadores como a taxa de juros desistimulam a ocorrência de F&A, mesmo com a desvalorização da moeda nacional, não há interresse do capital estrangeiro devido a instabilidade instalada.

As mudanças radicais na conjuntura política internacional e o aumento dos níveis de corrupção no Brasil estão entre as apontadas como mais defavoráveis respectivamente 48% e 27% e tratam-se de eventos que não estão sob o controle e não são influenciados pelas companhias. A questão de adequar-se às novas exigências do estado e mercado é condição necessária para as empresas se manterem atuando no mercado e driblar a crise político-econômica.

A instabilidade política causada pelas mudanças na conjutura política nacional com probabilidade de 69% e a baixa favorabilidade cerca de 44% são diretamente infuenciados pelos altas índices de corrupção deflagrados no país que apresenta probabilidade relativamente alta (60%) e a mais baixa favorabilidade com 27% desestimulando a ocorrência de operações de F&A.

O Cenário pessimista chamado de “*temporal”* é composto por cinco eventos que apresentam médias e elevadas probabilidades de ocorrência e que tenham média e baixa favorabilidade, ou seja, denotem ser desfavoráveis para ocorrência das transações. São variáveis desfavoráveis às empresas e que podem indicar a tomada de ações no presente para minimizar seus efeitos no futuro sobre as fusões e aquisições.

#### 4.6.3 Cenário realista: “parcialmente nublado”

A economia vive um momento de crescimento razoável com a maior abertura de crédito no país, o comércio exterior cresce impulsionado pelas mudanças na conjuntura política internacional aumentando a dimensão do mercado, direcionando as Companhias a desenvolverem estratégias para entrada em novos mercados com bom potencial por meio de operações de F&A, visando ganho de escala com a ampliação de suas operações, diversificação de produtos e consequentemente aumento da lucratividade dos negócios.

O Ganho de escala e Aumento da lucratividade podem estar conectados, apresentaram probabilidade obtendo o valor respectivamente de 75% e 80%, tendo influencia direta da obtenção de *know-how* coorporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) e maior integração da cadeia produtiva por meio da inovação, tecnologia, buscando maior abrangência na diversificação do porfílio e obtendo vantagem competitiva com maior diversificação de produtos e conhecimneto do mercado consequentemente obtendo bons resultados da operação e maximização dos ativos.

A ampliação da rede de distribuição e logística por meio de de *know-how* coorporativo pode ser um direcional para o desenvolvimento de estratégia para entrada em novos mercados com uma probabilidade em torno de 73% e favorabilidade de 67% mostra-se como uma importante estratégia para atração e viabilização de F&A, principalmente do tipo domésticas com a integração e desenvolvimento da rede logística no país.

O aumento expressivo do investimento com a liberação de crédito, o Brasil atrativo para a ocorrência de fusões e aquisições. A ocorrência do mesmo possibilita melhores condições de interações de mercado, estando ligado ao aumento de volume de negócios em geral.

A aplicabilidade do estudo de Cenários ocorre, especialmente, em condições de incerteza e complexidade como a atualmente vivida no Brasil, o que permite adotar uma metodologia que contempla questões operacionais na prospecção de cenários. O modelo adotado na presente pesquisa baseou-se no método proposto por Blanning e Reinig (1998), complementado pelos métodos de Godet (2000) e Marcial e Grumbach (2002).

A pesquisa contribui para a galeria de trabalhos já publicados com este método (Branquinho & Machado Neto, 2017, Ribeiro e Forte, 2020, Spada & Forte, 2018, e Silva, Machado Neto, & Guerra, 2020).

 A pesquisa propôs-se a elaborar cenários para as Fusões e Aquisições no Brasil buscando a demonstração da relevância da aplicação de instrumentos que norteiem a estratégia do mercado e, consequentemente, das empresas. Espera-se, que no cenáro otimista e realista, as F&A *cross border* continuem predominando (Kpmg, 2018, Pwc, 2015).

Vale salientar algumas limitações a seguir: (i) a subjetividade da lista de eventos elaborada na pesquisa com base nas referências e na experiência dos pesquisadores; (ii) o relativo número da amostra e (iii) a instabilidade atual do mercado/governo brasileiro.

## 5 CONCLUSÃO

Concluise-se, que pode faver um crescente esforço pelo melhor direcionamento das decisões coorporativas para a realização de operações de F&A e de quais estratégias necessitam ser desenvolvidas diante dos cenários possíveis para viabilização de bons resultados desta. Por meio dos cenários pode-se diminuir os impactos negativos e alavancar os resultados dos negócios, e assim, aumentar as chances de tornar-se mais competitivo no mercado.

Sugere-se replicar esse estudo após cinco anos, no ano de 2021, como de praxe o sistema de inteligência competitiva (Marcial & Costa, 2001), incorporando estratégias, recursos e desmpenho das empresas no processo de construção de cenários.

## Referências

Ali-yrkko, J. (2002). *Mergers and acquisitions: Reason and results*. ETLA Discussion Papers, the Research Institute of the Finnish Economy.

Bardin, L. (2016). *Análise de conteúdo*. São Paulo: Edições 70.

Blanning, R.W., & Reining, B.A. (1998). Building Scenarios for Hong Kong Using EMS. *Long Rang Planning*, *31*, 900-910.

Branquinho, R.& Machado Neto, A. J(2017). Turbulências Na Lagoa Azul: Prospecção De Cenários Para O Setor Turístico De Franca (Sp) E Região, 2017-2021, *FACEF Pesquisa: Desenvolvimento e Gestão*, v.20, n.3 - set/out/nov/dez

Bortoluzzo, A. B., Garcia, M. P. S, Boehe, D. M, Sheng, H. H. (2014). Desempenho de fusões e aquisições cross border: análise empírica do caso brasileiro. *RAE- Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, Brasil, v. 54, n. 6.

Bradfield, R.; Cairns, G.; Wright, G. (2015). Teaching scenario analysis—An action learning pedagogy. *Technological Forecasting and Social Change*, v. 100, p. 44-52.

Brasil. (1976). Lei nº 6.404, de 15.12.1976: *Dispõe sobre as Sociedades por Ações*: Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ Acesso em: 02.05.2019.

Britto, J. N. P. (1992). *A dinâmica de diversificação produtiva da firma: Em busca de um quadro analítico integrado*. Dissertação de mestrado, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, SP, Brasil.

Cade. (2013). *Defesa da concorrência no Brasil: 50 anos*. Brasília: Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

Caixeta, R. P. O Processo de Fusão e Aquisição (2010): Um estudo de caso de uma Micro e Pequena Empresa (MPE). *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, Florianópolis, SC, Brasil.

Caldeira, A., Fonseca, A. F., Gonzales, D. A., Souza, K. G. (2017) Cooperative strategies for competitiveness in the Brazilian Textile sector: the role of class entities. *Systems & Management electronic magazine*, v.12 , n. 3, pp 295-307.

Camargos, M. A. de, & Barbosa, F. V. (2003). Fusões, aquisições e takeovers: um levantamento teórico dos Motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. *Caderno de Pesquisas em Administração*, *10*(2), 17-38.

Camargos, M. A. de, & Barbosa, F. V. (2013). Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de Fusão e Aquisição do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. *Caderno de Pesquisas em Administração*, São Paulo, *12*(2), 99-115.

Camargos, M. A; Barbosa, F. V. (2005). Análise do desempenho econômicofinanceiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. *Caderno de Pesquisas em Administração USP*, v. 12, n. 2, p. 99-115.

Cano, M. (2002). *O Recente processo de fusões e aquisições na economia brasileira: um estudo dos coeficientes do comércio*. Dissertação de mestrado, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, SP, Brasil.

Considera, C. M., & Albuquerque, K. (2001). *The relationship between competition policy and regulation Brazilian economy*. Brasilia: Ministerio da Fazenda/SEAE. Working Paper 10, August.

Dodd, P. (1980). Merger proposals, management discretion and stockholder wealth. *Journal of Financial Economics*, *8*(2), 105-137.

El hajj, Z. S. (1999). *Business combination e consolidação*: uma abordagem comparativa entre as normas do US-GAAP, IASC e Brasil. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Ferreira, T. S. V., & Callado, A. L. (2015). Fusões e Aquisições no Brasil: Reflexões Acerca da Evolução do Volume de Transações. *RPCA - Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, *10*(2).

Galpin, T.J. & Herndon, M. (2007). *The complete guide to mergers and acquisitions*. (2nd Edition). San Francisco: Jossey-Bass.

Gereto, M. A. S. (2011). *Resultados de Fusões e Aquisições e o Uso de Assessores Financeiros*. São Paulo: Insper.

Godet, M., & Roubelat, F. (2000). Scenario Planning: An Open Future, *Technological Forecasting and Social Change*, 65(1), 1-124.

Godet, M.; Durance, P. *Prospectiva estratégica*: para as empresas e os territórios. UNESCO. Ed. DUNOD. Versão portuguesa pela IEESF. Direção prof. Júlio G. Dias. 2011. 180p.

Gordon, T. *Método de impacto cruzado*. (1999). Disponível em: <http://saludpublicavirtual.udea.edu.co/cvsp/politicaspublicas/gordon\_impacto\_cruzado.pdf>. Acesso em: 12 dez. 2018.

Gomes, C., Aidar, O., Videira, R. (2006). Fusões, Aquisições e Lucratividade: Uma Análise do Setor Siderúrgico Brasileiro. *Economia*, vol. 7, issue 4, 143–163.

Healy, P. M., Palepu, K. G., Ruback, R. S. (1975). Does corporate performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics*, 1992, vol. 31, issue 2, 135-175.

Kpmg. (2018). *Pesquisa de Fusões e Aquisições - 4o*. Recuperado de <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2018/01/br-fusoes-e-aquisicoes-4o-trim-2017.pdf>.

Lira, S. L.; Araújo, W. J.; Duarte, E. N. (2017). Cenários prospectivos para implantação de Comunidades de prática em unidades de Contabilidade em universidades públicas. *Perspectivas em Gestão & Conhecimento*, João Pessoa, v. 7, n. 1, p. 170-190, jan./jun.

Malhotra, N. K. (2005). *Introdução à pesquisa de marketing*. São Paulo: Pearson Prentice Hall.

Marcial, E. C., & Costa, A. J. L. (2001). Uso de Cenários prospectivos na estratégia empresarial: evidência especulativa ou Inteligência Competitiva. *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, Campinas, SP, Brasil, 25.

Marcial, E. C., & Grumbach, R. J. S. (2002). *Cenários prospectivos: como construir um futuro melhor*. Rio de Janeiro: FGV.

Matias, A. B., & Pasin, R. M. (2001). A geração de sinergias e seus impactos na rentabilidade das empresas nos casos de fusões e aquisições. *Revista de Administraç*ão, 36(1), 5-13.

Mattar, F. N. (1996). *Pesquisa de marketing*. São Paulo: Atlas.

Matias, A. B; Pasin, R. M. (2001). A geração de sinergias e seus impactos na rentabilidade das empresas nos casos de fusões e aquisições. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 36 n. 1, p. 5-13.

Pasin, R. M. (2002). Fusões e aquisições na indústria de alimentos do Brasil: um estudo sobre a gestão financeira das empresas. *Anais Eletrônicos*. Flórida.

Porter, M. E. (1992). *Estratégia competitiva*: técnicas para análise de indústrias e da concorrência. Rio de Janeiro: Campus.

Ribeiro, H. C. M. & Forte, S. H. A. C. (2019). Prospecção de Cenários para o período de 2019 a 2030 dos Programas de Stricto Sensu das Instituições do Brasil da Área de Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo. *Future Studies Research Journal*: Trends & Strategies, 11(3), 255–280. https://doi.org/10.24023/FutureJournal/2175-5825/2019.v11i3.436

Richardson, R. J. e colaboradores. (1999). *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo.

Rocha, F; Iootty, M; Ferraz, J. C. (2001). Desempenho Das Fusões E Aquisições Na Indústria Brasileira Na Década De 90: a ótica das empresas adquiridas. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 5, n. especial, p. 69-102.

Roney, Curtis. (2013). Planning for Strategic Contingencies, *Business Horizons,* 46 (2), 35–42.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (1995). *Administração financeira: Corporate Finance*. São Paulo, Atlas.

Schoemaker, P. J. H. (1995). Scenario Planning: A Tool for Strategic Thinking. *Sloan Management Review*, *36*(2).

Schwartz, P. (2006). *A arte de visão de longo prazo*: planejando um futuro em um mundo de incertezas (4a ed.). Rio de Janeiro, BestSeller.

Silva, A. T. B. (2010). A Elaboração de Cenários na Gestão Estratégica das Organizações: um Estudo Bibliográfico. *Anais do Seminário em Administração*, Brasil.

Slusky, A. R . Caves, R. E. (1991). Synergy, Agency, and the Determinants of Premia Paid in Mergers. *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 39, No. 3, pp. 277-296.

Silva, W. R., Machado Neto, A. J., & de Guerra, J. A. de P.  (2020). Cenários Prospectivos como Ferramenta de Gestão para as Instituições de Ensino Superior, *Management in Perspective*, v.1, n.2.

Silverman, D. (2009). Interpretação de dados qualitativos: métodos para análise de entrevistas, textos e interações. Porto Alegre: Artmed / Bookman.

Spada, E., & Forte, S. H. A. C. (2018). Cenários Prospectivos das Universidades Corporativas no Brasil - 2030. *Future Studies Research Journal: Trends & Strategies*, 10(2), 188–213. https://doi.org/10.24023/futurejournal/2175-5825/2018.v10i2.368

Straub, T. (2007). *Reasons for frequent failure in mergers and acquisitions*: a comprehensive analysis. Wiesbade: Springer.

Tanure, B., Vera L., & Cançado, V. L. (2005) Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, *45*(45).

Viglioni, M. T. D., Carvalho, F. M., Benedicto, G. C., & Prado, J. W. (2018). Indicadores Econômico-Financeiros Determinantes de Fusões e Aquisições: um Estudo na Indústria de Tecnologia no Brasil, *Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(3), 420-438.

Wood, T., Jr., Vasconcelos, F. C., & Caldas, M. P. (2004). Fusões e Aquisições no Brasil. *RAE Executivo*, São Paulo, *2*(4), p. 41-45.

Wright, P., Kroll, M. J., & Parnell, J. (2000). *Administração estratégica:* conceitos. São Paulo: Atlas.

Wright, J. T. C.; Silva, A. T. B.; Spers, R. G. (2010). Prospecção de cenários: uma abordagem plural para o futuro do Brasil em 2020. *Revista Ibero-Americana de Estratégia - RIAE*, São Paulo, v. 9, n. 1, p. 56-76, jan./abr.