

# Evaluation of the Scenarios of Mergers and Acquisitions in Brazil

(Avaliação Dos Cenários Das Fusões E Aquisições No Brasil)

Lucas Silveira, Sérgio Henrique Arruda Cavalcante Forte, Randal Pompeu

Universidade de Fortaleza (UNIFOR)

## Abstract

**Context** -Mergers and Acquisitions (M&A) are strategies that seek to conquer new markets, acquire technology, increase its portfolio of customers and products. The prospective scenario methodology aims to assist companies in making corporate decisions. **Purpose** -Within this context, and in an unprecedented way, the research presents a model for evaluating events for the scenarios of mergers and acquisitions planned for Brazil in the period from 2017 to 2026. **Method** - We used a descriptive research method, with the Multi technique -Attribute Global Inference of Quality [MAGIQ] and content analysis techniques. **Conclusion** - The products generated from the research were the ranking table of the global weights of the sub-factor factors and the proposal of a methodology for evaluating the events in the scenarios based on a likert scale of four points in addition to a model form for evaluation and guidance for the development of scenarios.

**Keywords:**Mergers and acquisitions. Prospective scenarios. MAGIQ method.

## Resumo

**Contexto** - Fusões e Aquisições (F&A) são estratégias que buscam conquistar novos mercados, adquirir tecnologia, aumentar seu portfólio de clientes e produtos. A metodologia de cenários prospectivos visa auxiliar as empresas na tomada de decisões corporativas. **Objetivo** - Dentro deste contexto, e de forma inédita, a pesquisa apresenta um modelo de avaliação dos eventos para os cenários de fusões e aquisições prospectados para o Brasil no período de 2017 a 2026. **Método** - Foi utilizado o método de pesquisa descritiva, com o uso da técnica Multi-Attribute Global Inference of Quality [MAGIQ] e análise de conteúdo. **Conclusão** - Os produtos gerados da pesquisa foram uma tabela de *ranking* dos pesos globais dos fatores subfatores e a proposta de uma metodologia de avaliação dos eventos nos cenários baseada em uma escala *likert* de enquadramento de quatro pontos, além de um modelo formulário para avaliação e orientação para o desenvolvimento dos cenários.

**Palavras-chave:** Fusões e aquisições. Cenários prospectivos. Método MAGIQ.

## 1 Introdução

As fusões e aquisições (F&A), como forma de estratégia de integração vertical ou horizontal, têm sido muito utilizadas para as empresas se adaptarem ao mercado, na medida em que essas ações podem gerar diversos tipos de sinergias entre outros fatores benéficos à organização (Wright et al., 2000). Para Besanko et al. (2000), as operações de fusões e aquisições podem ser definidas como um processo contínuo e iterativo que visa manter uma organização como um conjunto apropriadamente integrado a seu ambiente.

Conceitualmente a operação de fusão é a união de duas ou mais companhias que forma uma única empresa, já a aquisição, por sua vez, pode ser definida como a compra do controle acionário de uma empresa por outra (Hitt, 2012), representando eventos corporativos complexos e dinâmicos, tornando-se objeto de estudo de várias ciências sociais que ainda buscam respostas para o efeito dessas transações na situação econômico-financeira de uma companhia (Ferreira & Callado, 2015).

De acordo com Magalhães (2012), devido à relevância para o Brasil, fusões e aquisições têm atraído interesse com o objetivo de explicar e prever o resultado dos negócios.

Por outro lado, o estudo de futuro das organizações por intermédio dos cenários permite que um administrador se prepare para o futuro e os cenários prospectivos apresentam-se como uma ferramenta que possibilitaria as empresas avaliar alternativas futuras de conduta (Godet & Durance, 2011, Roney & Curtis, 2013, Schwartz, 2006).

A prospecção de cenários é um esforço da ciência, no sentido de revelar as tendências que devem ser observadas e identificadas no esforço de entender e compreender o seu futuro (Moritz, Herling & Melo, 2010).

Não se identificou na base *web of science*, com uso das palavras-chave *scenarios evaluation*, *scenarios assessment*, *scenarios building*, pesquisa que objetivasse desenvolver e avaliar cenários para fusões e aquisições no Brasil e utilizasse método por meio de pesquisa descritiva com análise quantitativa e qualitativa de dados, utilizando técnica *Multicriteria Decision Aid* [MCDA].

Considerando-se o volume de transações de F&A no Brasil e sua tendência de crescimento, torna-se relevante mensurar os eventos e os impactos ocorridos para as transações de F&A, com o propósito de entender a importância destes.

Diante do contexto, a pesquisa empreendida busca responder a seguinte pergunta: Como avaliar a relevância dos eventos nos cenários prospectados para F&A?

Este trabalho tem por objetivo geral utilizar uma ferramenta para avaliar a importância relativa das variáveis que influenciam as F&A no Brasil para os cenários prospectivos simulados para o período de 2017 a 2026 e propor metodologia para avaliação multicritério dos eventos de cada cenário desenvolvido.

O trabalho foi apoiado pela técnica da análise de conteúdo (Bardin, 2011), pelo método de Blanning e Reinig (1998), apoiado pelos Métodos Godet (2000) e Marcial e Grumbach (2002) e a técnica *Multi-Attribute Global Inference of Quality* [MAGIQ] (McCaffrey & Koski, 2006), para mensurar os cenários simulados e as variáveis para fusões e aquisições no Brasil para os próximos dez anos.

A relevância do estudo se dá pelo ineditismo de se elaborar uma ferramenta de avaliação de cenários com uso de uma técnica de análise multicritério. Espera-se que pesquisadores e tomadores de decisão se beneficiem desta proposição.

## **2 Fundamentação Teórica**

### **2.1 Fusões e aquisições**

A busca de vantagem competitiva no mercado atual cada vez mais globalizado traz consigo significativa influência no aumento de transações entre empresas. Estas podem ser aquisição, venda ou fusão de empresas, de acordo com a estratégia corporativa e momento em que as companhias se encontram (Camargos & Barbosa, 2003).

De acordo com Trivedi (2013), operações de fusões e aquisições são responsáveis por várias histórias de crescimento incríveis, em que as empresas passam por grandes avanços em termos de tamanho, operações e escala. As ofertas de F&A ocorrem em vários setores como finanças, produtos farmacêuticos, telecomunicações, bens de consumo, automóveis, metais etc.

A fusão pode ser definida como a combinação de duas empresas para a formação de uma, a aquisição define-se como duas ou mais empresas que se unem e a empresa resultante mantém a identidade de uma delas. A fusão é relativamente complexa e de natureza societária, apresentando-se basicamente de três formas: (1) transmissão de patrimônio integral, com sucessão universal; (2) extinção de pelo menos uma das empresas, e (3) ingresso dos sócios da sociedade ou das sociedades extintas na nova sociedade criada (Warde & Walfrido, 2009).

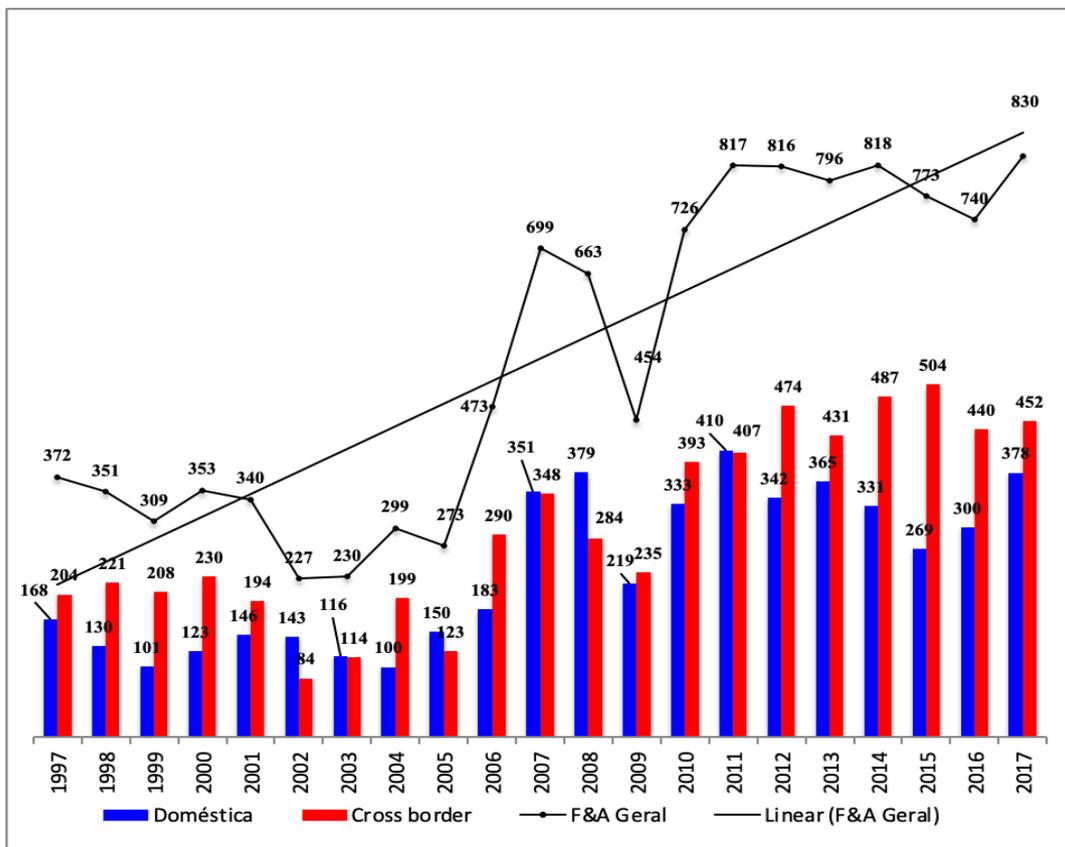
As transações de fusões e aquisições podem atingir diversos objetivos como a maximização da riqueza dos acionistas o crescimento da companhia, o desbravamento de novos mercados, inovação, defender-se de aquisições, busca por inovação tecnológica, ampliação de portfólio e serviços e até simplesmente a busca por mais lucros.

No Brasil, transações de fusão e aquisição surgem em decorrência da redução das barreiras de entrada do capital estrangeiro e da inserção do país no mercado Global (Tanure & Cançado, 2004).

Tomando-se como base os dados de um estudo da KPMG, Pesquisa de Fusões e Aquisições - 3º trimestre (2017), de acordo com a Figura 1 observa-se uma mudança no patamar de volume de negócios no Brasil ao longo das décadas, que passou de uma média de 322 transações por ano entre 1997 e 2006 para 739 transações entre 2007 e 2017.

A globalização também intensificou o número de transações, a qual inclui partes de diferentes nacionalidades na busca de ganhos econômicos e maximização de valor para seus acionistas. Como pode ser visualizado na Figura 1, em média nos últimos seis anos, 58% das transações realizadas envolveram empresas estrangeiras.

Figura 1 – Evolução anual de fusões e aquisições realizadas no Brasil entre 1997 e 2017



Fonte: Adaptado pelos autores (2018) a partir de KPMG (2018).

As fusões e aquisições podem ser divididas em: doméstica (ocorre entre empresas de mesma nacionalidade) e *cross border* (entre empresas de nacionalidades diferentes). Na Figura 1 é apresentado quantitativamente as transações de fusões e aquisições (*cross border* e domésticas) ocorridas no Brasil desde o ano de 1997 até a atualidade. Denota um significativo aumento nas transações realizadas e perfil de crescimento ao longo dos anos.

Transações desta natureza tem um grau de complexidade. Entretanto, os gestores devem manter disciplina em suas decisões, considerando que serão estas que determinarão o sucesso ou o fracasso da empresa após as transações.

Visando subsidiar a tomada de decisão e provocar um salto qualitativo na elaboração e implantação de estratégias nas organizações, a prospecção de cenários representa um recurso significativo para visualizar e formular situações futuras.

## 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).

Diante desse contexto, métodos de projeção mais precisos são imprescindíveis. Assim, 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), 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 estruturadas.

É um esforço da ciência em sondar o horizonte temporal, com suas variáveis e atores, no sentido de desenvolver as tendências que devem ser observadas no esforço incessante em busca de compreender as

possibilidades do seu futuro e o seu destino neste universo de complexidade (Moritz et al., 2010). 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 e a construção de cenários requer o uso de ferramentas simples, de forma a facilitar o entendimento do método (Oliveira & Forte, 2009).

Existem vários métodos para a construção de cenários (Lira, Araújo, & Duarte, 2017), como o modelo de cinco forças de Porter, método Delphi, perspectiva 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 Corporativas no Brasil, Silva, Machado Neto, & Guerra (2020) em Instituições de Ensino Superior.

### 3 Metodologia De Pesquisa

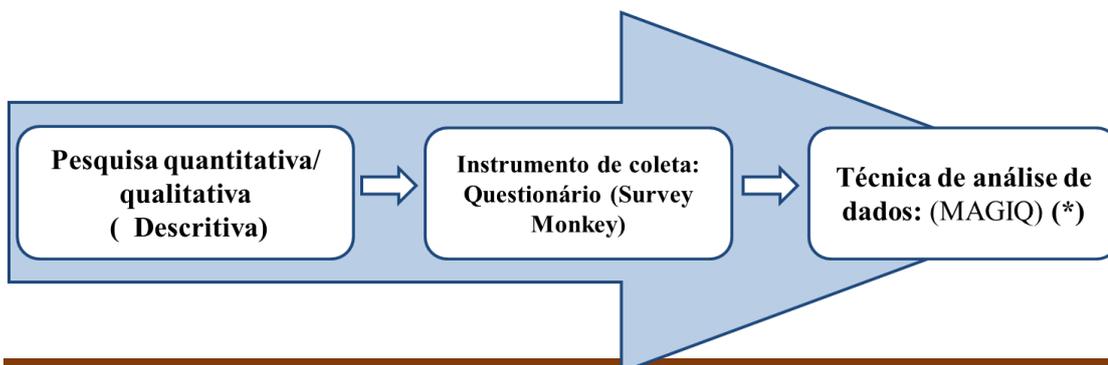
A pesquisa em questão foi constituída para se obter um melhor entendimento sobre o nível dos cenários prospectados e de seus eventos para ocorrência de fusões e aquisições no Brasil para o período de 2017 a 2026. Os dados simulados permitiram análises de acordo com a classificação metodológica na seção a seguir.

#### 3.1 Tipologia da pesquisa

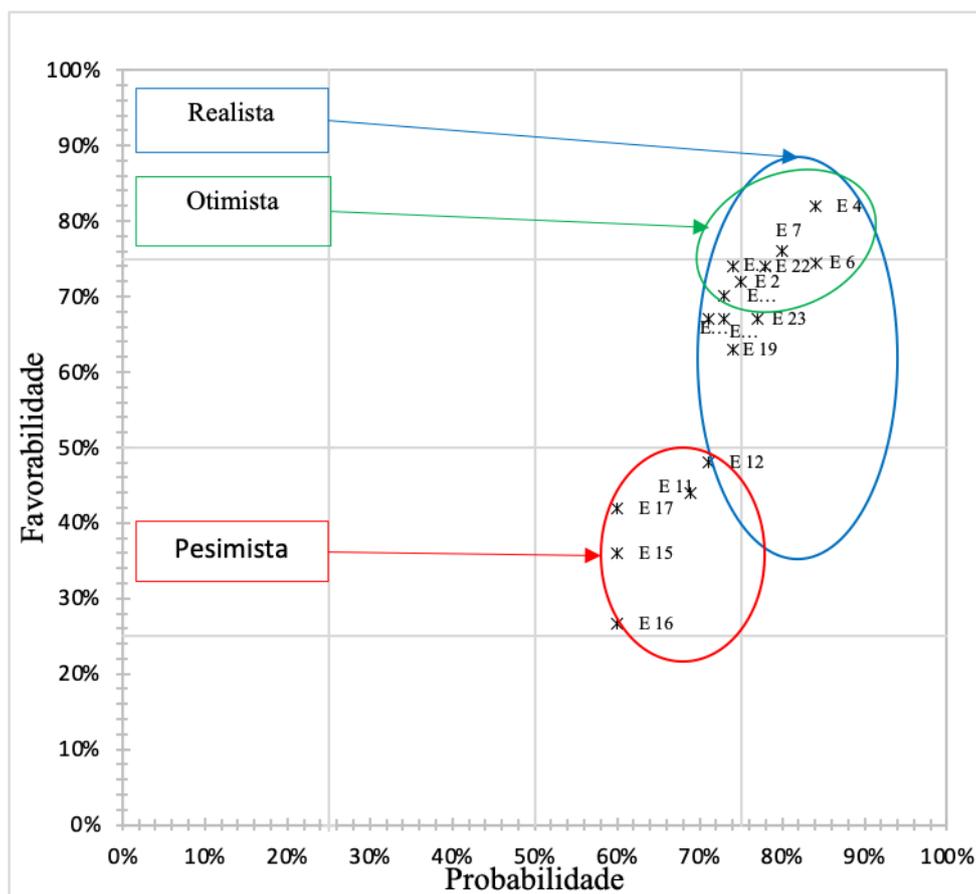
A pesquisa em questão é enquadrada quanto a natureza como descritiva, um estudo descritivo é aquele que se preocupa em medir e expor o modo como um fenômeno se manifesta em determinadas situações ou eventos para Sampieri et al. (1998). Diante disso, este trabalho se caracteriza como descritivo, uma vez que procura a descrição de algo e de acordo com Minayo (2001) busca relatar como se comportam as variáveis em determinada situação.

Trata-se de uma pesquisa de natureza quantitativa e complementarmente qualitativa (Cresweel, 2007). Esta pesquisa é considerada natureza qualitativa, uma vez que os principais dados utilizados como base de dados foram obtidos por meio de análise qualitativa da revisão bibliográfica, pesquisas sobre o assunto em questão e respostas a questionário. Na Figura 2 pode-se observar o fluxo do processo da presente pesquisa.

Figura 2 – Fluxo do processo de pesquisa



Fonte: Elaborada pelos autores (2018) com base em Survey (2017).



### 3.2 Processo da pesquisa

Com relação à coleta de dados, foram planejadas quatro fases: na primeira, revisão bibliográfica sobre fusões e aquisições e estudo de cenários; na segunda, fez-se análise de conteúdo, foram estruturados os fatores e subfatores para medição, baseados na prospecção de cenários simulados por meio das entrevistas exploratórias. Na Tabela 1, visualizam-se os eventos selecionados e, em seguida, na Figura 3, o gráfico cartesiano representa os cenários e o agrupamento de seus respectivos eventos apoiados em Blanning e Reinig (1998).

Tabela 1 – Matriz de eventos dos cenários para F&A

| Nº        | Descrição   |
|-----------|---|
| Evento 1  | Maximização de ativos ou evitar sua perda                                       |
| Evento 2  | Ganho de escala   |
| Evento 4  | Crescimento do negócio  |
| Evento 5  | Estratégia para entrada em novos mercados                                       |
| Evento 6  | Maior participação de mercado   |
| Evento 7  | Aumento da lucratividade  |
| Evento 10 | Obtenção da know-how corporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) |
| Evento 11 | Mudanças radicais na conjuntura política nacional                               |
| Evento 12 | Mudanças radicais na conjuntura política internacional                          |
| Evento 15 | Aumento da taxa de juros  |
| Evento 16 | Aumento dos níveis de corrupção no Brasil                                       |
| Evento 17 | Desvalorização da moeda nacional  |
| Evento 19 | Potencial do mercado  |
| Evento 21 | Valorização do dólar  |
| Evento 22 | Maior diversificação de produtos  |
| Evento 23 | Integração da cadeia produtiva  |

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Figura 3 - Cenários para fusões e aquisições no Brasil 2017 a 2026

Fonte: Elaborada pelos autores (2018) com base em Survey (2017).

Na terceira fase, foi realizada pesquisa de campo para classificação (ordenamento) para cada evento de acordo com sua importância. Na quarta fase, calcularam-se pesos com base na técnica *Multi-Attribute Global Inference of Quality* [MAGIQ]. O método MAGIQ é uma ferramenta que possibilita determinar uma medida geral de qualidade para cada sistema em um conjunto de sistemas, quando cada um deles é comparado com base em um número arbitrário de atributos (McCaffrey & Koski, 2006). A escolha do método MAGIQ foi direcionada pelo fator que o referido método consiste em uma análise de multicritério versátil e mais intuitiva que as demais (McCaffrey & Koski, 2006), além da possibilidade de criação de estatísticas numéricas facilmente comparáveis para cada grupo e subgrupo da análise (Kiesslich, 2015).

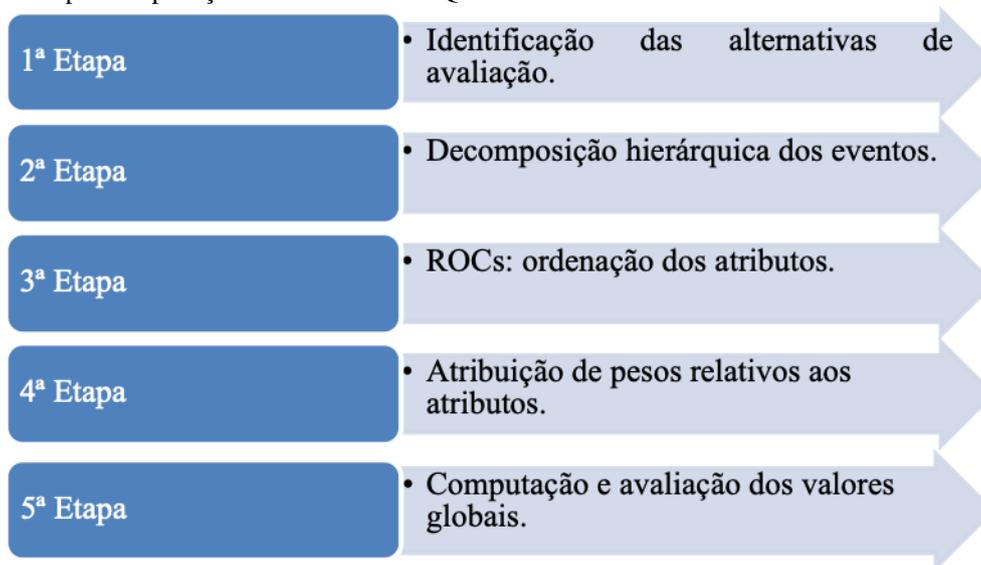
De acordo com Nogueira (2014), a utilização do MAGIQ tem diferencial pela facilidade atribuída na aplicação do questionário, levando menor tempo médio de resposta, maior aderência dos respondentes, pois utiliza uma ordenação direta de fatores e subfatores.

### 3.3 Etapas da metodologia MAGIQ e adaptação do método

A MCDA permite a abordagem de problemas considerados complexos e confere um grau de clareza e transparência (Freitas, Marins & Souza, 2006). Anterior à etapa de análise multicritério, foi realizada uma análise qualitativa dos estudos de fusões e aquisições e cenários. O objetivo foi compreender com maior propriedade as transações de fusões e aquisições, as metodologias de prospecção de cenários e estabelecer as variáveis-chave envolvidas.

A técnica MAGIQ proposta por McCaffrey & Koski (2006), utiliza o cálculo de centróides de ordem (ROCs). O processo de aplicação do método MAGIQ está dividido em cinco etapas de acordo com a Figura 4. Conceitualmente, o primeiro passo é identificar o sistema em avaliação, o próximo passo em uma análise é a decomposição hierárquica, a indicação das ROCs, a atribuição de pesos relativos. Por exemplo, um sistema pode ter  $n$  atributos de nível superior  $a_1, a_2, a_3, a_4 \dots a_n$ . O atributo  $a_1$  pode ter  $k$  sub-atributos de segundo nível  $a_{11}, a_{12}, \dots a_{1k}$ . Não há limite no número de níveis de atributos, e não existe limite no número de atributos dentro de um determinado nível (McCaffrey, 2009).

Figura 4 – Etapas de aplicação do método MAGIQ



Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

1ª Etapa: nesta etapa, há a identificação do sistema em avaliação *Systems Under Evaluation* [SUEs] que pode-se denominar fatores e subfatores;

2ª Etapa: decomposição hierárquica de atributos a serem utilizados na análise;

3ª Etapa: indicação da ROCs: Ordenação dos atributos de comparação dos elementos do sistema a partir de um conjunto de escalas, tais como (primeiro, segundo, terceiro) na ótica dos especialistas, para a ocorrência de F&A no Brasil;

4ª Etapa: atribuição de pesos relativos aos atributos : utilização das ROCs para atribuir pesos a cada atributo de comparação. Calcula-se o ROC, O valor ROC correspondente ao *rank* para um conjunto de classificações de ordem  $N$  é avaliado como:

Ordem de classificação centróide, para converter ordens de classificação (como 1ª, 2ª, 3ª, 4ª, 5ª e etc) em valores numéricos por meio da equação (1) (McCaffrey, 2009).

$$W_j^L(k) = \left( \sum_{i=k}^n \frac{1}{i} \right) / n$$

Equação (1)

Onde “WL” representa o peso local do fator “k” (Fk), e “n” indica o número de ítems.

Por exemplo, com N=5, os pesos de ROC são dados por:

$$w1 = (1 + 1/2 + 1/3 + 1/4 + 1/5) / 5 = 0,4567$$

$$w2 = (0 + 1/2 + 1/3 + 1/4 + 1/5) / 5 = 0,2567$$

$$w3 = (0 + 0 + 1/3 + 1/4 + 1/5) / 5 = 0,1567$$

$$w4 = (0 + 0 + 0 + 1/4 + 1/5) / 5 = 0,90$$

$$w5 = (0 + 0 + 0 + 0 + 1/5) / 5 = 0,04$$

5ª Etapa: avaliação e computação dos valores globais de qualidade: calcular o meta valor global qualidade. O valor global é dado pela soma ponderada simples de todos os pesos de atributo de comparação, sendo a soma final de todos os vetores igual a 1,0 (Nogueira, 2014).

### 3.4 Classificação de ranking e conversão de pesos dos subfatores e fatores

#### 3.4.1 Definição do ranking dos subfatores e conversão dos pesos

Para o conjunto dos 16 subfatores classificados nos três cenários que se adotou neste trabalho. Com base no resultado do questionário aplicado, definiu-se a composição hierárquica para a estruturação dos atributos e a implementação do método MAGIQ.

Os fatores foram classificados da mais importante para menos importante no contexto da ocorrência de fusões e aquisições, se indagou aos especialistas ordenar de 1 a 3 a importância dos cenários. A questão adotada para orientar os especialistas a ordenarem os fatores foi: Classifique os fatores abaixo conforme a ordem de importância para a ocorrências de Fusões e Aquisições, sendo 1 (primeiro mais importante), 2 (segundo mais importante), 3 (terceiro mais importante). Conforme indicado por McCaffrey (2009), observa-se a utilização da ordenação em vez da pontuação.

Após classificação dos fatores, os especialistas avaliaram os subfatores em último nível. Assim, buscou-se com esses atributos de comparação desenvolver um índice que mensurasse os eventos e assim os cenários de F&A. Uma vez definidos os atributos de comparação que permitiram a avaliação por meio do método MAGIQ, partiu-se então para determinação dos pesos.

#### 3.4.2 Conversão dos pesos

Para o conjunto de três fatores, que se adotaram nesse trabalho, os valores de centróide em ordem de classificação associados são:

$$a) 1 = (1 + 1/2 + 1/3) / 3 = 0,6111;$$

$$b) F2 = (0 + 1/2 + 1/3) / 3 = 0,2778;$$

$$c) F3 = (0 + 0 + 1/3) / 3 = 0,1111;$$

$$d) Total = 1.0000 \text{ (somatório).}$$

Após a ordenação e atribuição dos pesos relativos a cada um dos fatores e subfatores da hierarquia, em concordância com o método MAGIQ a próxima etapa consistiu no cálculo do valor global. O mesmo é definido como a média aritmética simples dos pesos de atributo de comparação, sendo a somatória final igual a 1,0.

O Peso Global (PG) de cada subfator é o resultado do produto do peso de cada Subfator (SF) pelo peso do seu respectivo Fator (PF), conforme Equação 2.

$$PG = SF \times PF$$

Equação (2)

### 3.5 Elaboração de questionário para hierarquia de fatores e subfatores

Com a aplicação da ferramenta para pesquisas *online Survey Monkey* o questionário foi enviado via *e-mail* e aplicado para confirmar a decomposição hierárquica dos fatores e subfatores oriundos do estudo de cenários para fusões e aquisições no Brasil. O referido questionário foi aplicado com especialistas com perfis que contemplam *expertise* em fusões e aquisições, estratégia organizacional e prospecção de cenários. Considera-se que esses perfis são adequados ao ambiente pesquisado.

## 4 Formatação E Aplicação Do Método

Esta seção apresenta os dados da pesquisa, e está dividida em quatro partes. Na primeira, têm-se a identificação das variáveis e a decomposição hierárquica dos fatores a serem avaliados. Na segunda seção o perfildos especialistas participantes da pesquisa Na terceira a participação dos peritos e especialistas envolvidos na pesquisa., apresenta-se a classificação de fatores e subfatores e resultados obtidos por meio dos questionários aplicados. Na etapa final a proposta de método para medição das variáveis que compõe os cenários de F&A.

#### 4.1 Identificação e decomposição hierárquica dos eventos que afetam a ocorrência das fusões e aquisições no Brasil das variáveis de avaliação

O processo de análise tomou como base de dados para a aglutinação das variáveis-chave denominadas de eventos, identificados na simulação de desenvolvimento de cenários para fusões e aquisições. Foram definidos 16 eventos distribuídos nos três cenários: Otimista, Realista e Pessimista que afetam a ocorrência das fusões e aquisições no Brasil.

Para realização da decomposição hierárquica dos eventos pertinentes em vários níveis definiu-se como procedimento o levantamento dos estudos de fusões e aquisições. A Tabela 2 apresenta a matriz de classificação dos cenários em fatores (F) e eventos (E) dos cenários em subfatores (SF) dos cenários desenvolvidos para fusões e aquisições no Brasil.

Tabela 2 – Matriz de Fatores e Subfatores nos cenários

| Fatores |                    | Subfatores |  |
|---------|--------------------|------------|--|
| F 1     | Cenário Otimista   | SF 1       | Maximização de ativos ou evitar sua perda  |
|         |                    | SF 2       | Ganho de escala  |
|         |                    | SF 3       | Crescimento do negócio   |
|         |                    | SF 4       | Maior participação de mercado  |
|         |                    | SF 5       | Aumento da lucratividade   |
|         |                    | SF 6       | Obtenção do <i>know-how</i> corporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) |
|         |                    | SF 7       | Maior diversificação de produtos   |
| F 2     | Cenário Realista   | SF 8       | Maximização de ativos ou evitar sua perda  |
|         |                    | SF 9       | Ganho de escala  |
|         |                    | SF 10      | Crescimento do negócio   |
|         |                    | SF 11      | Estratégia para entrada em novos mercados  |
|         |                    | SF 12      | Maior participação de mercado  |
|         |                    | SF 13      | Aumento da lucratividade   |
|         |                    | SF 14      | Obtenção da <i>know-how</i> corporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) |
|         |                    | SF 15      | Mudanças radicais na conjuntura política internacional                                 |
|         |                    | SF 16      | Potencial do mercado   |
|         |                    | SF 17      | Valorização do dólar   |
|         |                    | SF 18      | Maior diversificação de produtos   |
|         |                    | SF 19      | Integração da cadeia produtiva   |
| F 3     | Cenário Pessimista | SF 20      | Mudanças radicais na conjuntura política nacional                                      |
|         |                    | SF 21      | Mudanças radicais na conjuntura política internacional                                 |
|         |                    | SF 22      | Aumento da taxa de juros   |
|         |                    | SF 23      | Aumento dos níveis de corrupção no Brasil  |
|         |                    | SF 24      | Desvalorização da moeda nacional   |

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

O formulário para pesquisa de campo foi elaborado em uma ferramenta *on line*, do tipo survey monkey, foi respondido por 21 especialistas com perfis profissionais relacionados a fusões e aquisições de empresas e desenvolvimento de cenários. No questionário, identificou-se o perfil dos especialistas com relação a área de atuação. A Tabela 3 apresenta o perfil dos especialistas participantes da pesquisa.

Tabela 3 – Perfil dos especialistas

| Categoria              | Quantidade |
|------------------------|------------|
| Academia               | 8          |
| Entidade de Classe     | 3          |
| Mercado                | 7          |
| Instituição financeira | 3          |
| <b>Total</b>           | <b>21</b>  |

Fonte: Elaborada pelos autores (2018) com base em Survey (2018).

Observa-se que a maioria dos respondentes é da área não acadêmica, ou seja, 13 dos 21 respondentes, sendo a maioria (sete) das empresas que participaram de fusões e aquisições.

Tabela 4 – Tempo de atuação profissional

| Categoria        | Quantidade |
|------------------|------------|
| 0 a 5 anos       | 3          |
| 5 a 10 anos      | 10         |
| 10 a 20 anos     | 5          |
| Acima de 20 anos | 3          |
| <b>Total</b>     | <b>21</b>  |

Fonte: Elaborada pelos autores (2018) com base em Survey (2018).

Na Tabela 4, verifica-se que são profissionais com experiência na área, uma vez que 18 dos 21 possuem mais de cinco anos.

### 4.3 Classificação de fatores (cenários) e subfatores (eventos)

A Tabela 5 apresenta os pesos dos subfatores dentro da decomposição em cada fator, sendo os valores dos pesos globais calculados a partir da média das respostas.

Tabela 5 – Ranking dos fatores e subfatores

| #     | FATORES                  | PESO MAGIQ | #   | SUBFATORES   | PESO GLOBAL |
|-------|--------------------------|------------|-----|--|-------------|
| 1°    | F 1 - Cenário Realista   | 0,5667     | 1°  | SF10 - Crescimento do negócio  | 0,0903      |
|       |                          |            | 2°  | SF13 - Aumento da lucratividade  | 0,0874      |
|       |                          |            | 3°  | SF8 - Maximização de ativos ou evitar sua perda  | 0,0578      |
|       |                          |            | 4°  | SF9 - Ganho de escala  | 0,0539      |
|       |                          |            | 5°  | SF12 - Maior participação de mercado   | 0,0488      |
|       |                          |            | 6°  | SF11 - Estratégia para entrada em novos mercados                                       | 0,0467      |
|       |                          |            | 7°  | SF16 - Potencial do mercado  | 0,0424      |
|       |                          |            | 8°  | SF14 - Obtenção da know-how corporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) | 0,0360      |
|       |                          |            | 9°  | SF18 - Maior diversificação de produtos  | 0,0342      |
|       |                          |            | 10° | SF19 - Integração da cadeia produtiva  | 0,0320      |
|       |                          |            | 11° | SF15 - Mudanças radicais na conjuntura política internacional                          | 0,0230      |
|       |                          |            | 12° | SF17 - Valorização do dólar  | 0,0140      |
| 2°    | F 2 - Cenário Otimista   | 0,2667     | 1°  | SF3-Crescimento do negócio   | 0,0532      |
|       |                          |            | 2°  | SF5-Aumento da lucratividade   | 0,0472      |
|       |                          |            | 3°  | SF4-Maior participação de mercado  | 0,0470      |
|       |                          |            | 4°  | SF2-Ganho de escala  | 0,0342      |
|       |                          |            | 5°  | SF1-Maximização de ativos ou evitar sua perda  | 0,0308      |
|       |                          |            | 6°  | SF7-Maior diversificação de produtos   | 0,0279      |
|       |                          |            | 7°  | SF6-Obtenção da know-how corporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado)    | 0,0264      |
| 3°    | F 3 - Cenário Pessimista | 0,1667     | 1°  | SF24-Desvalorização da moeda nacional  | 0,0491      |
|       |                          |            | 2°  | SF20-Mudanças radicais na conjuntura política nacional                                 | 0,0415      |
|       |                          |            | 3°  | SF22-Aumento da taxa de juros  | 0,0376      |
|       |                          |            | 4°  | SF21-Mudanças radicais na conjuntura política internacional                            | 0,0278      |
|       |                          |            | 5°  | SF23-Aumento dos níveis de corrupção no Brasil   | 0,0107      |
| TOTAL |                          |            |     |  | 1,0000      |

#### 4.3.1 Classificação de fatores (cenários)

Para a análise determinou-se como primeiro nível a comparação dos três fatores pelos especialistas, com o objetivo de realizar a ordenação dentre as alternativas. As mesmas foram convertidas em pesos a partir da fórmula do método MAGIQ.

Baseado nos cálculos dos pesos de cada fator resultado das respostas dos especialistas, foi elaborada tabela para classificação dos cenários quanto sua relevância para ocorrência de fusões e aquisições no Brasil. Na Tabela 6 indentifica-se o grau de importância dos fatores de acordo com os especialistas.

Tabela 6 – Classificação e pontuação dos fatores

| Classificação | Fator                  | Pontuação de Prioridade |
|---------------|------------------------|-------------------------|
| 1º            | F2- Cenário Realista   | 0,5667                  |
| 2º            | F1- Cenário Otimista   | 0,2667                  |
| 3º            | F3- Cenário Pessimista | 0,1667                  |

Fonte: Elaborada pelos autores (2018) com base em Survey (2018).

Observa-se que os especialistas classificaram o F2- Cenário Realista com o maior peso e mais importante para a ocorrência de F&A no Brasil, que de acordo com Godet (2000) e Blanning e Reinig (1998) possui a maior probabilidade de ocorrência.

#### 4.3.2 Classificação de subfatores (eventos)

##### 4.3.2.1 Análise dos subfatores do fator cenário otimista

Os subfatores do fator cenário otimista foram ordenados pelos especialistas e classificados de acordo com os pesos MAGIQ. A Tabela 7 foi desenvolvida a partir das respostas dos questionários e realizado cálculo dos pesos por meio da Equação 23.

Como pode ser observado na Tabela 7, a soma dos pesos globais dos subfatores tem como resultado seu respectivo fator, nesse caso o resultado é 0,2667.

Tabela 7 – Classificação e pontuação dos subfatores do fator cenário otimista

| Classificação | Subfator   | Pontuação de Prioridade |
|---------------|--|-------------------------|
| 1º            | SF3-Crescimento do negócio   | 0,0532                  |
| 2º            | SF5-Aumento da lucratividade   | 0,0472                  |
| 3º            | SF4-Maior participação de mercado  | 0,0470                  |
| 4º            | SF2-Ganho de escala  | 0,0342                  |
| 5º            | SF1-Maximização de ativos ou evitar sua perda  | 0,0308                  |
| 6º            | SF7-Maior diversificação de produtos   | 0,0279                  |
| 7º            | SF6-Obtenção da <i>know-how</i> corporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) | 0,0264                  |

Fonte: Elaborada pelos autores (2018) com base em Survey (2018).

A Tabela 7 apresenta o ordenamento dos subfatores do F1, que apontou com maior peso o crescimento do negócio para a ocorrência das F&A no Brasil nos próximos 10 anos, em seguida estão ordenados o aumento da lucratividade, maior participação de mercado e ganho de escala. De acordo com Oliveira et al. (2007), razão importante para as aquisições é obtenção de maior poder de mercado, que existe quando uma firma é capaz de vender seus bens e serviços acima dos níveis competitivos, ou quando os custos de suas atividades principais ou de apoio são inferiores aos dos competidores que pode ser alvo de F&A para obtenção de *know-how*.

##### 4.3.2.2 Análise dos subfatores do fator cenário realista

O ordenamento dos subfatores do fator cenário realista pelos especialistas foi classificado de acordo com os pesos gerados a partir da fórmula do MAGIQ, conforme apresentado.

A Tabela 6 foi desenvolvida com a classificação dos subfatores do fator cenário realista por meio dos dados coletados na pesquisa com os especialistas, sendo a soma das pontuações dos subfatores o peso do fator correspondente, que no caso é 0,5667.

Como podem ser observados na Tabela 8, os subfatores referentes ao crescimento do negócio e ao aumento da lucratividade apontam maiores pesos, assim como para o fator cenário otimista, mostrando-se relevantes para a ocorrência de F&A de acordo com a pesquisa. Em seguida do ordenamento, tem-se a maximização de ativos ou evitar sua perda, ganho de escala, maior participação de mercado, estratégia para entrada em novos mercados, e potencial de mercado. Assim, uma boa gestão e *know-how* corporativo fruto das F&A podem potencializar a capacidade de formulação estratégica, permitindo explorar suas oportunidades de mercado e reduzir os riscos (França, Guberovic, & Tonon, 2016).

Tabela 8 – Classificação e pontuação subfatores do fator cenário realista

| Classificação | Subfator  | Pontuação de Prioridade |
|---------------|---|-------------------------|
| 1º            | SF10 - Crescimento do negócio   | 0,0903                  |
| 2º            | SF13 - Aumento da lucratividade   | 0,0874                  |
| 3º            | SF8 - Maximização de ativos ou evitar sua perda   | 0,0578                  |
| 4º            | SF9 - Ganho de escala   | 0,0539                  |
| 5º            | SF12 - Maior participação de mercado  | 0,0488                  |
| 6º            | SF11 - Estratégia para entrada em novos mercados  | 0,0467                  |
| 7º            | SF16 - Potencial do mercado   | 0,0424                  |
| 8º            | SF14 - Obtenção de <i>know-how</i> corporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) | 0,0360                  |
| 9º            | SF18 - Maior diversificação de produtos   | 0,0342                  |
| 10º           | SF19 - Integração da cadeia produtiva   | 0,0320                  |
| 11º           | SF15 - Mudanças radicais na conjuntura política internacional                                 | 0,0230                  |
| 12º           | SF17 - Valorização do dólar   | 0,0140                  |

Fonte: Elaborada pelos autores (2018) com base em Survey (2018).

#### 4.3.2.3 Análise dos subfatores do fator cenário pessimista

Assim como nos demais, a classificação dos subfatores do fator cenário pessimista foi realizada pelos especialistas em questionário aplicado e atribuído os pesos gerados.

Observa-se que a Tabela 9, após classificação dos especialistas e cálculo dos pesos, foi multiplicado o peso de cada Subfator (SF) pelo peso do seu respectivo Fator (PF), assim encontrando o Peso Global (PG) de cada subfator para ordenar dos subfatores.

A soma dos pesos globais dos subfatores tem como resultado o peso do seu fator, para o fator cenário pessimista o resultado é 0,1667. Ou seja, a soma dos subfatores de determinado fator, tem como resultado final o peso que este representa para ocorrências de F&A no Brasil para os próximos 10 anos.

Tabela 9 – Classificação e pontuação subfatores do fator cenário pessimista

| Classificação | Subfator  | Pontuação de Prioridade |
|---------------|---|-------------------------|
| 1º            | SF24-Desvalorização da moeda nacional                       | 0,0491                  |
| 2º            | SF20-Mudanças radicais na conjuntura política nacional      | 0,0415                  |
| 3º            | SF22-Aumento da taxa de juros                               | 0,0376                  |
| 4º            | SF21-Mudanças radicais na conjuntura política internacional | 0,0278                  |
| 5º            | SF23-Aumento dos níveis de corrupção no Brasil              | 0,0107                  |

Fonte: Elaborada pelos autores (2018) com base em Survey (2018).

Foi apontado com maior peso para o fator cenário pessimista, o subfator desvalorização da moeda nacional com maior pontuação, em seguida temos as mudanças radicais na conjuntura política, o aumento das taxas de juros e os níveis de corrupção no país que podem trazer insegurança e descrédito no mercado brasileiro.

#### 4.4 Elaboração da ferramenta de avaliação dos eventos nos cenários para fusões e aquisições no Brasil

Com base na estrutura desenvolvida por meio do método MAGIQ apresentada na Tabela 2, foi elaborado método para avaliar os cenários por intermédio dos seus eventos (subfatores) para fusões e aquisições de empresas no Brasil.

A seguir, seguem as etapas propostas no método para medição dos eventos (subfatores) relevantes para a ocorrência de fusões e aquisições no Brasil nos próximos 10 anos de acordo com a pesquisa.

1. Os especialistas envolvidos devem inicialmente aplicar uma pontuação em uma escala de 0 a 5 para cada subfator, de acordo com Tabela 5.

2. Os produtos de cada peso MAGIQ de cada subfator pelos valores votados são somados.

Registra-se na coluna Resultado;

3. Realiza-se o ordenamento (decrecente) dos valores encontrados para cada evento em cada cenário.

De acordo com o critério de uma escala tipo *likert* de quatro níveis, o índice de influência no desenvolvimento de estratégia corporativa para F&A obtido, será enquadrado em escalas de acordo com a Tabela 10, a seguir.

Tabela 10 – Classificação estratégica dos eventos nos cenários de F&amp;A

| Escala | Decisão estratégica |
|--------|---------------------|
|--------|---------------------|

|          |                  |
|----------|------------------|
| 4,1 a 5  | Recomendável F&A |
| 3,1 a 4  | Possível F&A     |
| 2,1 a 3  | Discutível F&A   |
| Abaixo 2 | Não recomendável |

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Sugere-se que a avaliação seja realizada por *stakeholders* ligados à área de fusões e aquisição e prospecção de cenários.

Para avaliação, adota-se uma escala com intervalo de 0 a 5, sendo considerado “Não recomendável” a nota abaixo de 2, e como nota máxima, a classificação “Recomendável F&A”.

A Tabela 11 apresenta um modelo de formulários para avaliação dos eventos nos cenários prospectados, como um produto desta pesquisa.

Tabela 11 – Classificação avaliação dos fatores nos cenários prospectivos para F&amp;A no Brasil

| #  | FATORES                  | PESO MAGIQ | #   | SUBFATORES   | PESO GLOBAL | ESCALA 1-10 | RESULTADO |
|----|--------------------------|------------|-----|--|-------------|-------------|-----------|
| 1° | F 1 - Cenário Realista   | 0,5667     | 1°  | SF10 - Crescimento do negócio  | 0,0903      |             |           |
|    |                          |            | 2°  | SF13 - Aumento da lucratividade  | 0,0874      |             |           |
|    |                          |            | 3°  | SF8 - Maximização de ativos ou evitar sua perda  | 0,0578      |             |           |
|    |                          |            | 4°  | SF9 - Ganho de escala  | 0,0539      |             |           |
|    |                          |            | 5°  | SF12 - Maior participação de mercado   | 0,0488      |             |           |
|    |                          |            | 6°  | SF11 - Estratégia para entrada em novos mercados                                       | 0,0467      |             |           |
|    |                          |            | 7°  | SF16 - Potencial do mercado  | 0,0424      |             |           |
|    |                          |            | 8°  | SF14 - Obtenção da know-how corporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado) | 0,0360      |             |           |
|    |                          |            | 9°  | SF18 - Maior diversificação de produtos  | 0,0342      |             |           |
|    |                          |            | 10° | SF19 - Integração da cadeia produtiva  | 0,0320      |             |           |
|    |                          |            | 11° | SF15 - Mudanças radicais na conjuntura política internacional                          | 0,0230      |             |           |
|    |                          |            | 12° | SF17 - Valorização do dólar  | 0,0140      |             |           |
| 2° | F 2 - Cenário Otimista   | 0,2667     | 1°  | SF3-Crescimento do negócio   | 0,0532      |             |           |
|    |                          |            | 2°  | SF5-Aumento da lucratividade   | 0,0472      |             |           |
|    |                          |            | 3°  | SF4-Maior participação de mercado  | 0,0470      |             |           |
|    |                          |            | 4°  | SF2-Ganho de escala  | 0,0342      |             |           |
|    |                          |            | 5°  | SF1-Maximização de ativos ou evitar sua perda  | 0,0308      |             |           |
|    |                          |            | 6°  | SF7-Maior diversificação de produtos   | 0,0279      |             |           |
|    |                          |            | 7°  | SF6-Obtenção da know-how corporativo (tecnologia, práticas gerenciais e de mercado)    | 0,0264      |             |           |
| 3° | F 3 - Cenário Pessimista | 0,1667     | 1°  | SF24-Desvalorização da moeda nacional  | 0,0491      |             |           |
|    |                          |            | 2°  | SF20-Mudanças radicais na conjuntura política nacional                                 | 0,0415      |             |           |
|    |                          |            | 3°  | SF22-Aumento da taxa de juros  | 0,0376      |             |           |
|    |                          |            | 4°  | SF21-Mudanças radicais na conjuntura política internacional                            | 0,0278      |             |           |
|    |                          |            | 5°  | SF23-Aumento dos níveis de corrupção no Brasil   | 0,0107      |             |           |
|    | TOTAL                    | 1,0000     |     | TOTAL  | 1,0000      |             |           |

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa (2018).

Observa-se que o primeiro nível contempla os cenários, indicados de acordo com metodologia de Blanning e Reining (1998) e seus respectivos *rankings* da aplicação do método MAGIQ, sendo estes funções do segundo nível hierárquico em que os especialistas estabeleceram a prioridade de classificação dos subfatores.

Com os pesos, torna-se possível a formulação de um coeficiente de importância para cada evento, dentro dos cenários prospectados. Sendo considerado o quanto o evento pode ser relevante para ocorrência de fusões e aquisições no Brasil. Ou seja, caso se enquadre em algum dos intervalos, pode-se identificar qual o nível relevância para subsidiar as empresas na definição de estratégias corporativas no âmbito das transações estudadas. Além de metodologia de auxílio na construção dos cenários de F&A à luz dos cenários.

Como limitação da pesquisa, aponta-se que ela foi baseada na cultura de peritos brasileiros, de certa forma, valendo esta metodologia para o caso Brasil.

## 5 Conclusão

O trabalho de pesquisa realizou mapeamento da literatura sobre F&A e prospecção de cenário visando identificar metodologia de avaliação dos mesmos, não foi identificada na literatura uma metodologia,

buscou-se o desenvolvimento e estruturação de uma metodologia, com apoio de análise multicritério inédita na literatura para este tema, por meio de *Multi-attribute Global Inference of Quality* (MAGIQ).

Por meio dos cenários otimista, pessimista e realista desenvolvidos, foram extraídos os eventos relevantes para as fusões e aquisições de empresas no Brasil, totalizando em 16 eventos que foram decompostos hierarquicamente em fatores (cenários) e subfatores (eventos) para submissão ao ordenamento e aplicação da metodologia MAGIQ, que resultou por meio dos cálculos previstos no método, em uma classificação ordinária dos eventos para F&A.

Os produtos gerados da pesquisa foram a tabela de *ranking* dos pesos globais dos fatores subfatores e a proposta de uma metodologia de avaliação dos eventos nos cenários baseada em uma escala tipo *likert* de enquadramento de quatro faixas, além de um modelo formulário para avaliação e orientação para o desenvolvimento dos cenários baseado no ordenamento desenvolvido a partir do método sugerido, atendendo ao objetivos propostos para a pesquisa.

Como sugestão para pesquisas futuras, sugere-se a incorporação de maior número de especialistas, peritos internacionais, além da inclusão de outros eventos que possam ser relevantes para as operações de fusões e aquisições e a elaboração de uma ferramenta digital (*software*) para simplificar o processo de coleta de dados, cálculo e conseqüentemente sua análise.

## Referências

1. Besanko, D., Dranove, D., & Shanley, M. (2000). *Economics of Strategy*. New York: John Wiley & Sons. <[https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=UECFDuT99BQC&oi=fnd&pg=PA7&dq=Besanko,+D.,+Dranove,+D.,+%26+Shanley,+M.+\(2000\).+Economics+of+Strategy.+New+York:+John+Wiley+%26+Sons.&ots=hQyv4vtWrJ&sig=W6Kf-GHFqFg78FHUzPXG0uP7nOg#v=onepage&q=Besanko%2C%20D.%2C%20Dranove%2C%20D.%2C%20%26%20Shanley%2C%20M.%20\(2000\).%20Economics%20of%20Strategy.%20New+York%20%3A%20John%20Wiley%20%26%20Sons.&f=false](https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=UECFDuT99BQC&oi=fnd&pg=PA7&dq=Besanko,+D.,+Dranove,+D.,+%26+Shanley,+M.+(2000).+Economics+of+Strategy.+New+York:+John+Wiley+%26+Sons.&ots=hQyv4vtWrJ&sig=W6Kf-GHFqFg78FHUzPXG0uP7nOg#v=onepage&q=Besanko%2C%20D.%2C%20Dranove%2C%20D.%2C%20%26%20Shanley%2C%20M.%20(2000).%20Economics%20of%20Strategy.%20New+York%20%3A%20John%20Wiley%20%26%20Sons.&f=false)>
2. Blanning, R. W.; Reining, B. A. (1998). Building Scenarios for Hong Kong Using EMS. *Long Rang Planning*, 31, 900-910. [https://doi.org/10.1016/S0024-6301\(98\)80027-7](https://doi.org/10.1016/S0024-6301(98)80027-7)
3. Branquinho, R. & Machado Neto, A. J. (2017). Turbulências Na Lagoa Azul: Prospecção De Cenários Para O Setor Turístico De Franca (Sp) Região, 2017-2021, *FACEF Pesquisa: Desenvolvimento e Gestão*, v.20, n.3 - set/out/nov/dez. <<http://periodicos.unifacef.com.br/facefpesquisa/article/view/1473>>
4. 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*, São Paulo, 10(2), 17-38, abril/junho. <[https://www.researchgate.net/publication/238753497\\_Fusoes\\_aquisicoes\\_e\\_takeovers\\_Um\\_levantamento\\_teorico\\_dos\\_motivos\\_hipoteses\\_testaveis\\_e\\_evidencias\\_empiricas](https://www.researchgate.net/publication/238753497_Fusoes_aquisicoes_e_takeovers_Um_levantamento_teorico_dos_motivos_hipoteses_testaveis_e_evidencias_empiricas)>
5. Creswell, J. W. (2007). *Projeto de Pesquisa: método qualitativo, quantitativo, quantitativo e misto* (2a ed.). Porto Alegre: Artmed. <[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/696271/mod\\_resource/content/1/Creswell.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/696271/mod_resource/content/1/Creswell.pdf)>
6. Godet, M. (2010). Future memories. *Technological Forecasting & Social Change*, 77(9), 1457-1463. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2010.06.008>.
7. Godet, M. & Durance, P. *Prospectiva estratégica: para as empresas e os territórios*. UNESCO. Ed. DUNOD. Versão portuguesa pela IIESF. Direção prof. Júlio G. Dias. 2011. 180p. <<http://www.lapropective.fr/dyn/traductions/contents/findunod-godet-durance-ext-vpt.pdf>>
8. Godet, M., & Roubelat, F. (2000) Scenario Planning: An Open Future. *Technological Forecasting and Social Change*, 65(1), 1-124. <[https://doi.org/10.1016/S0040-1625\(99\)00119-5](https://doi.org/10.1016/S0040-1625(99)00119-5)>
9. Gordon, T. *Método de impacto cruzado*. (1999). Disponível em: <[http://saludpublicavirtual.udea.edu.co/cvsp/politicaspublicas/gordon\\_impacto\\_cruzado.pdf](http://saludpublicavirtual.udea.edu.co/cvsp/politicaspublicas/gordon_impacto_cruzado.pdf)>. Acesso em: 12 dez. 2018.
10. Kiesslich, P. (2015). *Strategic Csr and the Grameen Social Business Model*. Bachelor Thesis. Deggendorf institute of technology.
11. Kpmg. (2015). *Pesquisa de Fusões e Aquisições - 2o*. Recuperado de <[http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos\\_Analises/artigo/publicacoes/Documents/2016/02/fusoes-aquisicoes-2o-sem-2015.pdf](http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigo/publicacoes/Documents/2016/02/fusoes-aquisicoes-2o-sem-2015.pdf)>

12. 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>>
13. 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. <<http://dx.doi.org/10.21714/2236-417X2017v7n1p170>>
14. Magalhães, K. D. (2012). *Cenário competitivo: Utilização do Método de Grumbach para elaboração dos cenários prospectivos nos quais as micro e pequenas empresas competirão em 2020*. Campo Limpo Paulista, SP: FACCAMP. <[http://www.faccamp.br/new/arq/pdf/mestrado/Documentos/producao\\_discente/2012/03marco/KatiaDuarteMagalhaes/dissertaCAo.pdf](http://www.faccamp.br/new/arq/pdf/mestrado/Documentos/producao_discente/2012/03marco/KatiaDuarteMagalhaes/dissertaCAo.pdf)>
15. Marcial, E. C., & Grumbach, R. J. dos S. (2008). *Cenários Prospectivos: como construir um futuro melhor* (5a ed.). Rio de Janeiro: FGV. <[https://books.google.com.br/books?id=wBWHCgAAQBAJ&lpg=PT6&ots=P4I0Z5-L2u&dq=Marcial%2C%20E.%20C.%20C.%20C.%2026%20Grumbach%2C%20R.%20J.%20S.%20\(2002\).%20Cen%C3%A1rios%20prospectivos%3A%20como%20construir%20um%20futuro%20melhor.%20Rio%20de%20Janeiro%3A%20FGV.&lr&hl=pt-BR&pg=PP1#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.br/books?id=wBWHCgAAQBAJ&lpg=PT6&ots=P4I0Z5-L2u&dq=Marcial%2C%20E.%20C.%20C.%20C.%2026%20Grumbach%2C%20R.%20J.%20S.%20(2002).%20Cen%C3%A1rios%20prospectivos%3A%20como%20construir%20um%20futuro%20melhor.%20Rio%20de%20Janeiro%3A%20FGV.&lr&hl=pt-BR&pg=PP1#v=onepage&q&f=false)>
16. Marcial, E. C., & Grumbach, R. J. S. (2002). *Cenários prospectivos: como construir um futuro melhor*. Rio de Janeiro: FGV. <<https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=2WII9khXJ-wC&oi=fnd&pg=PA11&ots=koONw7HSEf&sig=EbA44Ol66cJrpOJQAWJveuMQX3c#v=onepage&q&f=false>>
17. McCaffrey, D. J. (2009). *Using the Multi-Attribute Global Inference of Quality (MAGIQ) technique for software testing*. Anais da International Conference on Information Technology: New Generations, Las Vegas, EUA, País. <<https://doi.ieeecomputersociety.org/10.1109/ITNG.2009.81>>
18. McCaffrey, D. J., & Koski, N. (2006). Competitive analysis using MAGIQ. *MSDN Magazine*, 21(11), 35-39, outubro. Recuperado de <http://msdn2.microsoft.com/enus/magazine/cc300812.aspx>.
19. Minayo, M. C. S. (2001). Estrutura e sujeito, determinismo e protagonismo histórico. Uma reflexão sobre a práxis da saúde coletiva. *Ciência e Saúde Coletiva*. Debate. <<https://www.scielo.org/pdf/csc/2001.v6n1/07-19/pt>>
20. Moritz, G. de O., Herling, L. H. D., Melo, P. A., Costa, A. M. (2010). *A prospecção de cenários nas universidades: variáveis portadoras de futuro e a trajetória estratégica da UFSC para 2022*. <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2011v13n31p111>>
21. Nogueira, C. A. G. (2014). *A aplicabilidade do método MAGIQ no contexto das políticas públicas*. Fortaleza, CE: IPECE. (Nota Técnica nº 57). <[https://www.ipece.ce.gov.br/wp-content/uploads/sites/45/2012/12/NT\\_57.pdf](https://www.ipece.ce.gov.br/wp-content/uploads/sites/45/2012/12/NT_57.pdf)>
22. Oliveira, O. V., Forte, S. H. A. C., & Aragão, L. A. (2007). Fusões e Aquisições sob a Perspectiva da Vantagem Competitiva: o caso da Perdigão Agroindustrial S.A. *Revista Brasileira de Gestão de Negócio*, São Paulo, 9(24), 91-108, maio/agosto. <<https://www.redalyc.org/pdf/947/94792408.pdf>>
23. 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>>
24. Sampieri, R. H., Collado, C. F., Lucio, M. P. B. (1998). *Metodologia de la investigación*. México: McGraw-Hill. <[https://www.uv.mx/personal/cbustamante/files/2011/06/Metodologia-de-la-Investigaci%C3%83%C2%B3n\\_Sampieri.pdf](https://www.uv.mx/personal/cbustamante/files/2011/06/Metodologia-de-la-Investigaci%C3%83%C2%B3n_Sampieri.pdf)>
25. Schoemaker, P. J. H. (1995). Scenario Planning: A Tool for Strategic Thinking. *Sloan Management Review*, 36 (2). <[https://www.researchgate.net/publication/220042263\\_Scenario\\_Planning\\_A\\_Tool\\_for\\_Strategic\\_Thinking](https://www.researchgate.net/publication/220042263_Scenario_Planning_A_Tool_for_Strategic_Thinking)>
26. Schwartz, P. (2000). *A arte da visão de longo prazo*. São Paulo: Nova Cultural.
27. Schwartz, P. (2006). *A arte da visão de longo prazo: planejando o futuro em um mundo de incertezas* (4. ed., Luiz Fernando M. Esteves, Trad.). Rio de Janeiro: BestSeller.

28. Silva, A. T. B. (2010). *A Elaboração de Cenários na Gestão Estratégica das Organizações: um Estudo Bibliográfico*. Anais do Seminário em Administração, Brasil. <<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=273523616002>>
29. 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. <<http://periodicos.unifacef.com.br/facefpesquisa/article/view/2723/1918>>
30. 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>>
31. Tanure, B., & Caçado, V. L. (2004). Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. *Revista de Administração de Empresas*, 45(2), abril/junho. <<https://doi.org/10.1590/S0034-75902005000200002>>
32. Trivedi, J. C. (2013). A Study on Pre and Post Performance Evaluation of Merger and Acquisition of Top Companies of BSE and NSE. *SIES Journal of Management*, 9, 3-15. <<https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bsh&AN=93671645&lang=pt-br&site=ehost-live.>>
33. Warde, W. J., Jr. (2009). *Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos*. São Paulo: Quatier Latin do Brasil.
34. 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. *RIAE - Revista Ibero-Americana de Estratégia*, São Paulo, 9(1), 56-76, janeiro/abr. <<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=331227115008>>