

PROPENSÃO A M&A - FATORES DETERMINANTES À PRÁTICA DE FUSÃO EM REVENDAS AGRÍCOLAS DE PEQUENO E MÉDIO PORTE

Roberto Rodrigues - Universidade Presbiteriana Mackenzie

Octavio Ribeiro De Mendonca Neto - Universidade Presbiteriana Mackenzie

José Carlos Tiomatsu Oyadomari

Resumo

Por meio de estudo de propensão, essa pesquisa buscou identificar, analisar e estabelecer fatores, onde foi possível elaborar um modelo framework, o qual possa ser utilizado em futuras transações de M&A junto ao segmento de revendas agrícolas de pequeno e médio porte (PMRevs). Trata-se de pesquisa qualitativa, exploratória e de natureza aplicada, cujo método utilizado foi entrevista com executivos de revendas agrícolas, precedido pela análise de discurso. A pesquisa revelou apenas o fator Complementariedade de Recursos comum a todos os respondentes. Ademais, há uma divisão de opiniões em todos os outros fatores, a depender do porte da empresa e da experiência do principal executivo: tanto a visão como a preocupação quanto a melhoria dos processos organizacionais como meio preparatório necessário à possíveis alianças estratégicas. Essa pesquisa significa importante meio de informação e de apoio à prática de M&A em revendas agrícolas (mas não apenas elas), pois traz em seu cerne fatores relevantes para tomada de estratégia. Mas ainda revelou fatores pouco observados nos estudos utilizados com base nessa pesquisa, como a comunicação institucional durante o processo de M&A; problemas com evasão profissional; assédio concorrencial sobre mão-de-obra; vulnerabilidades psicológicas envolvidas do processo transitório de consolidação.

Palavras-chave: Revendas agrícolas, Fusão de empresas (M&A), Estudo de Propensão

Abstract

Through a propensity study, this research sought to identify, analyze and establish factors, where it was possible to develop a framework model, which can be used in future M&A transactions in the small and medium-sized agricultural resale segment (PMRevs). This is qualitative, exploratory and applied research, the method used was interviews with executives from agricultural retailers, preceded by discourse analysis. The research only revealed the Resource Complementarity factor common to all respondents. Furthermore, there is a division of opinions on all other factors, depending on the size of the company and the experience of the main executive: both vision and concern for improving organizational processes as a necessary preparatory means for possible strategic alliances. This research represents an important means of information and support for the practice of M&A in agricultural resales (but not only them), as it brings at its core relevant factors for strategic decision-making. But it still revealed factors little observed in the studies used based on this research, such as institutional communication during the M&A process; problems with professional evasion; competitive harassment of labor; psychological vulnerabilities involved in the transitory process of consolidation.

Keywords: Agricultural resales, Company mergers (M&A), Propensity Study

PROPENSÃO A M&A - FATORES DETERMINANTES À PRÁTICA DE FUSÃO EM REVENDAS AGRÍCOLAS DE PEQUENO E MÉDIO PORTE

RESUMO

Por meio de estudo de propensão, essa pesquisa buscou identificar, analisar e estabelecer fatores, onde foi possível elaborar um modelo framework, o qual possa ser utilizado em futuras transações de M&A junto ao segmento de revendas agrícolas de pequeno e médio porte (PMRevs). Trata-se de pesquisa qualitativa, exploratória e de natureza aplicada, cujo método utilizado foi entrevista com executivos de revendas agrícolas, precedido pela análise de discurso. A pesquisa revelou apenas o fator Complementariedade de Recursos comum a todos os respondentes. Ademais, há uma divisão de opiniões em todos os outros fatores, a depender do porte da empresa e da experiência do principal executivo: tanto a visão como a preocupação quanto a melhoria dos processos organizacionais como meio preparatório necessário à possíveis alianças estratégicas. Essa pesquisa significa importante meio de informação e de apoio à prática de M&A em revendas agrícolas (mas não apenas elas), pois traz em seu cerne fatores relevantes para tomada de estratégica. Mas ainda revelou fatores pouco observados nos estudos utilizados com base nessa pesquisa, como a comunicação institucional durante o processo de M&A; problemas com evasão profissional; assédio concorrencial sobre mão-de-obra; vulnerabilidades psicológicas envolvidas do processo transitório de consolidação.

1 INTRODUÇÃO

As transações de M&A no Brasil estão crescendo a cada ano. Entre os anos de 2002 até o primeiro semestre de 2021 foram realizadas 13.843 operações de M&A no país (KPMG, 2021). O setor agronegócio respondeu por 7% do total de transações e apresenta grande potencial e forte tendência a aumentar, segundo a KPMG (2023). As empresas de agrosserviços abarcaram 76% das transações, porém o segmento de comercialização e distribuição de insumos (as agrorevendas ou comumente conhecidas por revendas agropecuárias ou agrícolas) estão no radar dos investidores e passarão por significativa verticalização (KMPG, 2023).

Alguns estudos apresentam que predominantemente as operações de M&A no setor agro são acometidas de grande vulto (Neto e Gonzaga, 2011; Costa, 2019), notadamente envolvendo organizações de grande porte.

Todavia, de acordo com o MAPA – Ministério da Agricultura Pecuária e Abastecimento em uma pesquisa elaborada pelo IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, dentro da cadeia produtiva do agronegócio, as organizações consideradas de pequeno e médio porte: tanto as empresas agroindustriais, as empresas que compõem os canais de distribuição de insumos agropecuários e as propriedades rurais ou agropecuárias representam mais de 90% das atividades do setor (BRASIL, 2020).

De acordo com Rodrigues et al. (2021), especificamente, no segmento de distribuição de insumos agropecuários, algumas organizações conhecidas por revendas agrícolas de pequeno e médio porte (PMRevs) vêm apresentando fortes evidências de vulnerabilidade financeira nos seus ambientes internos e externos, decorrente tanto da exposição aos riscos inerentes ao setor (Schouchana, 2015; Johann et. al, 2018), como devido à forma com que as transações para aquisição de produtos junto aos fornecedores são concebidas (Pittol e Da Rosa Borges, 2013); (Da Silva, Bortoluzzi e Piovesani, 2016) e (Pastre, 2016), e também em razão das peculiaridades no *modus operandi* destas organizações (Almeida, 1994; De Almeida e Zylbersztajn, 2009), principalmente no âmbito comercial e financeiro (Rodrigues et al., 2021).

Os fatores revelados contribuem para que as revendas agrícolas possam vir a ter dificuldades financeiras e até mesmo problemas de sobrevivência, pois com o tempo,

esses fatores (se não tratados) podem levar essas organizações a ingressarem em processo de recuperação judicial e até mesmo de falência, afirma (De Barros et al., 2019). Dessa forma, a presente pesquisa tem por objetivo responder à seguinte pergunta: *Quais fatores são determinantes para implementar M&A em revendas agrícolas de pequeno e médio portes (PMRevs)?*

1.1 Justificativa da Pesquisa

As organizações envolvidas no estudo fazem parte de um importante elo na cadeia produtiva do setor agro, sendo caracterizada pela atividade comercial e de distribuição de insumos agropecuários, denominadas revendas agrícolas, e pertencem a um segmento empresarial composto por mais de 5.600 grupos empresariais, totalizando cerca de 15 mil unidades de negócios espalhadas pelo país, de acordo com ANDAV (2021).

Esse segmento é alvo relevante e estratégicos para grandes companhias do setor de agronegócios, como indústrias, trades, fundos de investimentos, bancos e outras organizações ligadas ao setor; todavia, ele vem passando por transformações consistentes e críticas, nos últimos anos, principalmente no âmbito financeiro, de crédito e de pessoas.

Verifica-se crescentes e significativos casos de pedido e ingressos em recuperação judicial, bem como falências, onde entende-se poder ser relevante aprofundar nesse importante nicho empresarial de revendas agrícolas, especificamente as pequenas e médias revendas (PMRevs) objetivando a implementação da prática de fusão M&A como medida de apoio organizacional, a qual possa corroborar com a mitigação de eventuais riscos (endógenos e exógenos) e até mesmo poder contribuir para o fortalecimento organizacional dessas empresas, de modo que elas possam melhorar suas posições de negócios com os fornecedores (FREITAS, 2019).

1.2 Objetivos da pesquisa

Este estudo tem por objetivo principal (por meio de estudo de propensão) identificar, analisar e estabelecer fatores junto ao segmento de revendas agrícolas de pequeno e médio portes (PMRevs), já os objetivos específicos desta pesquisa propõem:

- Identificar os principais fatores à implementação de M&A nas PMRevs na visão de executivos deste segmento empresarial;
- Analisar os fatores a propensão à prática de M&A em PMRevs com base em recentes estudos voltados a pequenas e médias organizações e na visão de empresas adquiridas;
- Elaborar um modelo *framework* da pesquisa, voltado a aplicabilidade de M&A em PMRevs.

1.3 Delimitação da Pesquisa

A pesquisa não envolverá as revendas agrícolas de maior porte, dado que o problema de pesquisa revela ocorrer no ambiente das revendas de menor porte (PMRevs).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DA PROPENSÃO

Os estudos envoltos da teoria de propensão têm suas bases em Popper (1987), quando retrata que, quando utilizada, a propensão fornece um cenário para interpretação teórica e objetivista acerca de probabilidades, considerada na opinião dele uma grande virtude.

Karl Raimund Popper (1902 ~ 1994), um dos teóricos do conhecimento mais destacados no século XX, em seus primeiros ensaios, buscou respostas para questões relacionadas à probabilidade, o que lhe rendeu críticas e elogios de diversos autores renomados. Contudo, em suas expectativas, Popper passou a estudar questões combinadas, como a probabilidade e experiência. A esse estudo ele denominou de decidibilidade das sentenças probabilísticas, cujo propósito era auxiliar físicos a

desmistificarem seus estudos que se baseavam em teorias de probabilidade, apenas, o que ele entendeu ser insatisfatório (De Araujo Neto, 2012).

O estudo de Propensão, que deu origem a Teoria de Propensão, teve seu feito na obra de Popper conhecida por Lógica da Descoberta Científica. Essa obra teve como princípio melhorar o axioma de aleatoriedade, o qual, por sua vez, eliminaria o axioma de convergência, abrindo caminho, portanto, a Teoria das Probabilidades, que evoluiu para a Teoria das Propensões (De Araujo Neto, 2012). Para Popper, as Propensões ou Pesos, são como forças físicas que atuam nas possibilidades, transformando tendências em propensões sobre aquilo que é possível realizar (De Araujo Neto, 2012). A aplicabilidade das obras popperianas em estudos sociais teve seu apogeu no artigo denominado A Lógica das Ciências Sociais, onde Popper faz um inventário dos principais pontos norteadores das ciências sociais (Rodrigues, 2021).

Diversos estudos retratam a propensão como forma de atenuar a distância entre um objetivo prático e eventuais especulações de ideias, cenários ou até mesmo de conteúdos teóricos.

Autor (es) / Ano / Título

Achados

<p>- Peixoto (2012) - Propensão, Experiências e Consequências da Vitimização: Representações Sociais.</p>	<p>Foi apresentada uma grelha de avaliação do trauma da vitimização segundo as reações emocionais, físicas e comportamentais, identificadas por Lagerbäck Björn e confirmadas pela nossa abordagem com a finalidade de se avaliar a gravidade do trauma da vitimização, para, em articulação com o resultado da prognose da vitimização, delinear-se uma estratégia de intervenção capaz de diminuir não só o sofrimento como também a reincidência da vitimização.</p>
<p>- Flores (2012) - Propensão como forma de apoio buscando apresentar um modelo idealmente aceitável para identificar fatores comportamentais que levam as pessoas a aumentarem os seus níveis de endividamentos.</p>	<p>Os resultados confirmaram oito das dez hipóteses iniciais. O modelo final apresenta quatro fatores diretamente relacionados ao endividamento: valores do dinheiro, materialismo, percepção e comportamento de risco. A estatística descritiva dos fatores demonstrou baixo nível de endividamento e materialismo dos habitantes de Santa Maria (RS). Sobre a percepção de risco mais alta, tendo conseqüentemente um comportamento de risco mais conservador. Os testes apontaram diferença significativa no nível de endividamento em idade, gênero, estado civil, escolaridade, religião, princípios religiosos, ocupação, renda familiar, cartão de crédito, dependência do crédito e gastos. As pessoas com maiores faixas de renda receberam maior tendência ao endividamento.</p>
<p>- Farias, Lins & Pedroza Filho (2015). - Propensão de idosos quanto a adoção do uso de tecnologias da informação e comunicação (TIC's) voltados a inclusão digital.</p>	<p>Os resultados mostraram que fatores inibidores à propensão da adoção de Tecnologias da Informação e Comunicação (TICs) – dependência, vulnerabilidade e percepção de inaptidão, são recorrentemente citados pelos sujeitos, bem como fatores contribuintes – otimismo, proficiência e percepção de necessidade e que os idosos se percebem incluídos digitalmente. A posteriori gerou a emergência de duas novas dimensões - percepção de inaptidão de necessidade de uso de tecnologias.</p>
<p>- Ching & Kitahara (2015) - Propensão a empreender.</p>	<p>Os resultados mostram que as características mais desenvolvidas foram Estabelecimento de Metas e Comprometimento, e as menos desenvolvidas foram Persuasão e Correr Riscos Calculados.</p>
<p>- Gonçalves & De Souza Vieira da Silva (2016) - Propensão para identificar as dimensões da aprendizagem organizacional, para tomada de decisão.</p>	<p>Os resultados indicaram que a Propensão ao Risco apresentou maior influência na aprendizagem organizacional, as demais dimensões também apresentaram influência, com menor amplitude. A dimensão de menor impacto foi a Tomada de Decisão Participativa.</p>
<p>- Minella, Pauli & Dalla Corte (2017) - Propensão para entender a influência do materialismo, educação financeira e valor atribuído ao dinheiro na propensão ao endividamento de jovens.</p>	<p>Contatou-se que os jovens investigados têm a percepção de que mesmo diante da complexidade que o dinheiro representa, fazer economia torna-se fundamental para aquisição de bens que satisfaçam suas necessidades básicas e que lhes proporcionem conforto, bem como afirmam que o dinheiro não proporciona formas de autoridade e poder sobre os demais. As análises confirmam a Hipótese 1, de que a educação financeira influencia de maneira positiva e significativa o endividamento; a hipótese 2, que estabeleceu que os valores do dinheiro influenciam de maneira positiva e significativa o endividamento de jovens; já a Hipótese 3 foi rejeitada, que previa uma relação de significância positiva entre o Materialismo e a propensão ao endividamento; e confirmou a Hipótese 4, que instiga que os Valores atribuídos ao dinheiro mediam totalmente a relação entre Materialismo e endividamento foi confirmada.</p>

Tabela 01. Estudo com abordagem de Propensão. Pelo autor.

2.2 M&A – ALIANÇA ESTRATÉGICA EM REVENDAS DE PEQUENO E MÉDIO PORTES (PMREVS)

Diversas pesquisas revelam um aumento nos estudos abordando a temática de fusão e aquisições no mundo e no Brasil, abordando o desempenho das organizações

(Laamanen e Keil, 2008); M&A internacionais ou transfronteiriças (Morosini, Shane e Singh, 1998; Laamanen e Keil, 2008); o impacto e as consequências de longo prazo nas organizações (Capron e Pistre, 2002); as diferenças culturais e seus impactos sobre o desempenho dos gestores (Child, Faulkner e Pitkethly (2001); bem como a capacidade competitiva de empresas individuais (Hitt, Irlanda e Harrison, 2001).

Mas a prática de M&A pode ser tarefa bastante desafiadora e complexa, conforme aprofunda a obra dos autores (Tanure e Caçado, 2005; Sayão e Tanure, 2005; Nunes e Vieira, 2008; Calipha, Tarba e Brock; 2010; Camargo, 2017; Mercer (2020).

Alguns autores observam que as vezes o processo de M&A é a única maneira de adquirir recursos e conhecimentos que não estão disponíveis no mercado (Hitt, Irlanda e Lee, 2000); enquanto outros salientam que essa estratégia também é útil para que se evite a falência de determinadas empresas (Bianconi e Yoshino,2020); mas ainda favorecem as organizações que objetivam iniciar uma nova fase em seus mercados de atuação e a atrair novidades (Endeavor, 2018; Monteiro, 2019).

Muito embora a prática de M&A ocorra, com maior frequência, em grandes empresas (Weitzel e Mccarthy, 2009; Endeavor, 2020), inclusive no setor agro (ANDAV, 2020), essa operação também é viável em (PMEs) pequenas e médias organizações (Weitzel e Mccarthy, 2009; Vretenar, Sokolic e Mrak; 2017; Endeavor, 2020); e ainda pode apresentar melhores resultados quando comparados aos processos envolvendo as grandes empresas (Mueller et al., 2004; Krishnan; Joshi e Krishan, 2004).

Com efeito, segundo Porter (1985), construir vantagem competitiva através da união sinérgica entre duas organizações pode favorecer o posicionamento de negócios; bem como gerar maior valor, de acordo com Goold e Campbell (1998), mas também pode ocorrer a redução de ameaças, redução de custos e aumento de poder mercadológico e da capacidade financeira (Carpenter e Sanders, 2007). Já para Akira (2020), ao adotarem a prática de fusão (M&A) as empresas podem, dentre outras vantagens, evitar a insolvência, favorecer a perenidade dos negócios e prolongar a vida útil de empresas suscetíveis à falência.

Lamb, Becker & Nunes (2017) revelam que os estudos abordando decisão estratégica em fusões e/ou aquisições, predominantemente, contemplam os impactos e implicações para as empresas adquirentes, e, geralmente de grande porte; entretanto, nesse estudo, eles buscam aprofundar e apresentar os efeitos da tomada de decisão de forma racionalizada sob a ótica dos decisores no ambiente das empresas adquiridas.

Esse autor revela em sua pesquisa que as transações de M&A apresentam, frequentemente, armadilhas psicológicas relevantes, as quais podem afetar fortemente a tomada de decisão, e que, essas armadilhas são causadas por vieses cognitivos (Kern, 2015).

Outro estudo trouxe que os fatores predominantemente necessários à prática de M&A precisa contemplar questões gerenciais e ambientais (Zin, 2014). Mas Zin (2014) ainda revela que as organizações envolvidas na transação de M&A geralmente buscam atender aos seus objetivos relacionados a: poder de mercado, ganhar escala econômica, complementariedade de recursos, benefícios fiscais, uso da capacidade ociosa e uso de fundos excedentes.

Conclusivamente, as razões para que as PMRevs possam implementar essa estratégia de M&A são diversas e defendidas ao longo do tempo por muitos autores, como Morosini, Shane e Singh (1998); Zahara, Ireland e Hitt (2000); Child, Faulkner e Pitkethly (2001); Hitt, Ireland e Harrison (2001); Capron e Pistre (2002); Laamanen e Keil (2008); Monteiro (2019); Akira (2020); pois em geral, tanto a fusão como a aquisição têm acometido organizações que objetivam alavancar os negócios ou iniciar uma nova fase de consolidação de mercados e fazer diferença futuramente.

PEQUENAS E MÉDIAS REVENDAS AGRÍCOLAS CLASSIFICAÇÃO DE PORTE DE REVENDAS AGRÍCOLAS

Porte	Faturamento	Quant. Colaboradores
Grande	Acima de R\$ 300 milhões	Acima de 100
Médio	De R\$ 4,8 milhões a R\$ 300 milhões	De 50 a 99
Pequeno	De R\$ 360 mil a R\$ 4,8 milhões	De 10 a 49
Micro	Menor ou igual a R\$ 360 mil	Até 9

Tabela 02. Classificação das revendas agropecuárias. Elaborado pelo autor. Fonte SEBRAE.

Essa categoria empresarial é responsável por grande parte dos insumos que são comercializados no setor agro (fertilizantes, defensivos agrícolas, defensivos foliares e biológicos, implementos agrícolas, ferramentas e utensílios de uso agrário e pecuário, além de outros produtos necessários ao plantio das lavouras e ao manejo de animais). Mas as revendas também exercem, originalmente, importante papel no setor de serviços, seja através consultoria agrônômicas, agricultura de precisão, apoio logístico, capacitação profissional aos produtores rurais, entre outros.

As revendas estão posicionadas no epicentro da cadeia produtiva do setor do agronegócio (Batalha, 2002; Bacha, 2004; Callado, 2006), exercendo forte efeito produtivo em todo o setor agro, seja através das funções já citadas, como também, financia as vendas de insumos feitas por produtores rurais, assumindo, portanto, papel de agente financeiro (Jafee, Siegel & Andrews, 2010; Moreira, 2009; de Almeida & Zylbersztajn, 2012; Almeida, 1994; Schouchana, 2015; Johann et al., 2015).

Apesar de a maioria das revendas serem consideradas PMEs – pequeno e médio porte, de acordo com IBGE (2019); Andav (2020) e Sebrae (2020), elas respondem pela maior fatia de distribuição dos insumos do setor agro Andav (2020).

De acordo com Rodrigues et al. (2021), as revendas agrícolas de pequeno e médio portes exercem a gestão financeira e organizacional de maneira bastante análogas, ou seja, o *modus operandi* das decisões gerenciais e estratégicas apresentam, frequentemente, característica de isomorfismo mimético, na medida em que a gestão é espelhada no que fazem as suas concorrentes.

Por fim, cabe ressaltar que essa categoria empresarial apresenta diversas particularidades que as expõe fortemente a riscos, potencializa o surgimento de problemas financeiros em suas estruturas organizacionais, seja por problemas concorrenciais e também por questões de fragilidade financeira derivadas da relação de negócios com os seus *stakeholders* (Almeida, 1994; Ramos e Martha Junior, 2010; de Almeida & Zylbersztajn, 2009, 2012; Pitol & Da Rosa Borges, 2013; Saes & Da Silveira, 2014; Da Silva, Bortoluzzi & Piovesani, 2016); o que, por vezes, resulta em problemas em seus ambientes internos e contribuem negativamente com a sustentabilidade financeira dessas organizações (Rodrigues et al., 2021).

2 METODOLOGIA

Essa pesquisa pretende compilar os achados das pesquisas ora citadas, tanto os estudos seminais como os mais recentes, os quais contemplam os processos de M&A em organizações de diversos portes, mas, principalmente e de forma focada, analisar os estudos que trataram transações envolvendo organizações de pequeno e médio porte.

Assim, será apresentado um esquema organizado a partir das pesquisas, sobre as quais as abordagens feitas por Zin (2014); Kern (2015); Lamb, Becker & Nunes (2017); já que o objetivo é sistematizar o conjunto de elementos e fatores críticos ao processo de fusão e aquisição em pequenas e médias organizações, os quais serão considerados e

utilizados como base na elaboração das entrevistas e estruturação dos questionários aplicados na pesquisa.

Para Minayo (1994) esse tipo de pesquisa, denominada de natureza qualitativa e exploratória, o autor busca apreender contradições e dinâmicas sobre uma determinada prática, resgatando características singulares dentro de um contexto mais amplo e entendendo-se que nessas singularidades contêm o conjunto das determinações da totalidade pesquisada.

Sendo assim, o modelo da pesquisa a ser desenvolvido terá como título Matriz de Propensão a M&A, e será aplicado de forma prática no ambiente organizacional de algumas revendas agrícolas de pequeno e médio porte. Os fatores de propensão serão identificados e analisados a partir de entrevistas realizadas com os principais executivos das três organizações, de acordo com o que é apresentado no quadro 2 (organização da pesquisa).

Tais entrevistas foram desenvolvidas no formato semiestruturado, já que possuem a finalidade de promover uma interação social, no qual o entrevistador tem a finalidade de obter informações do(s) entrevistado(s), através de um roteiro contendo tópicos referentes a uma problemática (Haguette, 1995), neste caso, os fatores determinantes ao processo de M&A em revendas agrícolas de pequeno e médio porte.

O autor considera apropriado esse método de coleta de informações, por meio de entrevistas e análise de conteúdo qualitativa, pois, por meio deles privilegia-se a obtenção de dados através da fala individual, bem como é possível revelar condições estruturais, sistemas de valores, normas e simbologias, através de um representante porta-voz (Minayo, 1994). Assim, o entrevistador tem a possibilidade de captar a experiência do informante, a partir do foco principal proposto pela pesquisa, dando a liberdade ao entrevistado de discorrer de forma espontânea. Entretanto, o conteúdo das questões elaboradas para a entrevista considera a fundamentação teórica utilizada na pesquisa, bem como elementos contidos no fenômeno social a ser estudado (Triviños, 1987).

O autor explorou estudos considerados basilares para a construção da matriz de fatores à propensão ao processo de M&A em pequenas e médias revendas agrícolas, bem como consultou (objetivamente) as bases seminais que inspiraram as obras de Zin (2014); Kern (2015) e Lamb, Becker & Nunes (2017) conforme (quadro 1).

FATORES DETERMINANTES À PRÁTICA DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (F&A) – COM BASE NOS ESTUDOS DA PESQUISA

Estudos	Abordagens	Estudos Seminais
Zin (2014)	Fatores Gerenciais; Fatores Ambientais; Poder de Mercado; Economia de Escala; Complement. de Recursos; Benefícios Fiscais; Alavancagem Financeira.	Porter (1980); Ansoff (1977); Brealey e Myers (2006); McGuckin Nguyen (1995); Inghan et al. (1992); Demarzo e Berk (2009); Grinblatt e Titman (2005); Puranam e Srikanth (2007); Lubatkin et al. (2001); King et al. (2008); Devos et al. (2009)
Kern (2015)	- Processo Decisório Racional - Processo Decisório Intuitivo	Weber (1963); March e Simon (1979); Simon (1989); Motta (1998); Vergara (1993); Agor (1986); Klein (1998); Sadler-Smith (2007); Leher (2009); Peters e Waterman (1983); Kaufman (1985); Stauffer (2007); Bazerman (2004); Patton (2003)
Lamb, Becker e Nunes (2017)	-SDMP (Processos de Tomada de Decisões Estratégicas) - Abordagem Racional	Hickson (1987); Lyles e Thomas (1988); Eisenhardt e Zbaracki (1992); Hart (1992); Dean e Sharfman (1993); Schwenk (1995); Das e Teng (1999)

Quadro 1. Fatores determinantes à prática de M&A. Fonte. Elaborado pelo autor a partir dessa pesquisa.

Todos os estudos apresentados discorreram sobre a seara de processos de fusão e aquisição, mas trouxeram contribuições importantes quanto à forma de visão e interpretação dessa importante estratégia de negócios, e foram envoltas a entender a percepção dos gestores e das organizações que também fizeram parte do processo

decisório envolvendo essas operações. Eles apresentaram fatores determinantes como a racionalidade na decisão, tomada de decisão racional e intuitiva, armadilhas na tomada de decisão afetadas por vieses cognitivos, processos de tomada de decisão – SMDP, poder, escala, mercado, finanças e aspectos fiscais, buscando fechar um pacote de questões que são, notadamente, necessários considerar, pois será a partir deles que será desenvolvida as questões das entrevistas desta atual pesquisa.

3.1 Estrutura da Pesquisa

Essa pesquisa foi desenvolvida em etapas estratégicas, conforme quadro 01.

PROPENSÃO A M&A - FATORES DETERMINANTES À PRÁTICA DE FUSÃO EM REVENDAS AGRÍCOLAS DE PEQUENO E MÉDIO PORTE (PMREVS)	
Objetivo do estudo	
<ul style="list-style-type: none"> - Identificar os principais fatores à implementação de M&A nas PMRevs na visão de executivos deste segmento empresarial; - Analisar os fatores a propensão à prática de M&A em PMRevs com base em estudos voltados a pequenas e médias organizações e na visão de empresas adquiridas; - Elaborar um modelo <i>framework</i> da pesquisa, voltado a aplicabilidade de M&A em PMRevs. 	
Pesquisa Qualitativa, Exploratória e de Natureza Aplicada	
Método – Entrevistas (Análise de Discurso)	
1ª Entrevista	Revenda agrícola de pequeno porte, com atuação no mercado por cerca de 5 anos, situada em MG, com forte desejo de realizar M&A, a qual vem apresentando resultados modestos, cuja gestão é boa, a estrutura apresenta aspectos de governança, entretanto apresenta níveis de liquidez financeira desfavoráveis. Faturamento anual médio em torno de R\$ 15 milhões e aproximadamente 15 colaboradores.
2ª Entrevista	Revenda agrícola de pequeno porte, com atuação no mercado por cerca de 15 anos, situada em MG, com forte desejo de realizar M&A, a qual vem apresentando resultados modestos, cuja gestão é boa, porém a estrutura não apresenta aspectos de governança; apresenta níveis de liquidez financeira regulares. Faturamento anual médio em torno de R\$ 12,6 milhões e cerca de 14 colaboradores.
3ª Entrevista	Revenda agrícola de médio porte, com atuação no mercado por cerca de 20 anos, situada em MG, vendida em 2022; apresentava níveis de liquidez razoáveis. Faturamento anual médio em torno de R\$ 300 milhões e aproximadamente 100 colaboradores.
4ª Entrevista	Revenda agrícola de médio porte, com atuação no mercado por cerca de 12 anos, situada em MG, que pode e deseja realizar M&A, a qual vem apresentando bons resultados, bem como é dotada de boa estrutura de gestão e governança. Apresenta bons níveis de liquidez financeira e faturamento anual médio em torno de R\$ 300 milhões, tendo aproximadamente 100 colaboradores.
Framework da pesquisa	- Com base no conteúdo das entrevistas proceder análise de discursos qualitativa, bem como elaborar um modelo customizado de propensão voltado a aplicabilidade em possíveis transações de M&A.

Quadro 02 - Organização da pesquisa – elaborado pelo Autor

3 RESULTADOS E ANÁLISES

A presente pesquisa foi realizada no mês de março de 2023, envolvendo 04 revendas agrícolas situadas no estado de Minas Gerais, ambas localizadas em região denominada “Cerrado Mineiro”. Foi explicado o formato da entrevista através de questionário semiestruturado, as gravações, a disponibilidade das informações, o uso delas, do sigilo e aplicabilidade na pesquisa, bem como das possíveis contribuições desta pesquisa para o setor agropecuário e segmento empresarial ao qual pertencem. Posto isso, as entrevistas ocorreram de forma virtual e isolada, utilizando-se a ferramenta Webex-Cisco, a qual permitiu entrevistar, gravar e transcrever o conteúdo extraído das conversas entre o pesquisador e entrevistados. As transcrições foram realizadas na própria ferramenta Word e salvas em arquivos, tanto em mídia quanto transcritos. Cada entrevista está gravada e disponível em arquivo de mídia, para qual foi estabelecido e assinado um termo de consentimento livre e esclarecido – TCLE, o qual consta nos anexos da pesquisa, especificamente no apêndice.

4.1 Resultados das Entrevistas:

Análise da entrevista A: Verifica-se que alguns pontos discorridos por ele estão de acordo com o que Porter (1985) apresenta, quando afirma que o processo de fusão pode auxiliar a construir vantagem competitiva e favorecer o posicionamento de negócios, e ainda gerar valor de acordo com Campbell e Goold (1998), mas também pode

ocorrer a redução de ameaças, redução de custos e aumento de poder mercadológico e da capacidade financeira (Carpenter e Sanders, 2007); além de estrategicamente ocorrer em razão de dificuldades financeiras, baixa liquidez e problemas de fluxo de caixa, conforme também nos apresenta Feitosa et. al (2012)

Sua fala vai de encontro ao que algumas obras defendem, como apresenta Caixeta (2010) sugerindo haver deficiências no processo de F&A devido a negligência quanto ao choque de culturas nessas empresas, o que é corroborado por Camargo (2017) quando observa que o processo F&A pode apresentar dificuldades de implementação em razão de problemas de resistência por parte dos colaboradores, problemas com a identificação da marca e de posicionamento de mercado, além da incompatibilidade de cultura e possibilidade de demissões. Já esse autor observa que muitos dos processos de fusões e aquisições não são bem entendidos, são traumáticos e destroem valor (Junior, 2004), já que na prática de F&A pode haver (in)discricionariedade entre as organizações envolvidas e comprometer o resultado (Nunes e Vieira, 2008), bem como problemas culturais e de gestão, fatores que também contribuem com a taxa de insucesso da prática de F&A (Tanure e Cançado, 2005; Sayão e Tanure, 2005). Além dos problemas relacionados a dificuldade das pessoas em abraçar a mudança e gerenciar incertezas, de acordo com Mercer (2020); ou qualquer outro aspecto que possa impedir a realização do processo de F&A, conforme apresenta (Camargo, 2017), percebe-se que a prática de F&A pode ser tarefa bastante desafiadora e complexa, conforme aprofunda a obra dos autores (Calipha, Tarba e Brock; 2010).

Análise da entrevista B: O respondente B que ele está extremamente motivado a ingressar em algum processo de F&A, bem como está investindo em melhorias organizacionais pensando nessa possibilidade.

Fica evidenciado que sua maior preocupação está voltada as pessoas e atendimento aos “seus clientes”. Esses pontos observados por ele encontram-se naquilo que alguns autores manifestam acerca do processo de fusão: onde é dito que muitos dos processos de fusões e aquisições não são bem entendidos, são traumáticos e destroem valor (Junior, 2004), já que na prática de F&A pode haver (in)discricionariedade entre as organizações envolvidas e comprometer o resultado (Nunes e Vieira, 2008), bem como problemas culturais e de gestão, fatores que também contribuem com a taxa de insucesso da prática de F&A (Tanure e Cançado, 2005; Sayão e Tanure, 2005).

Além dos problemas relacionados a dificuldade das pessoas em abraçar a mudança e gerenciar incertezas, de acordo com Mercer (2020). Camargo (2017) também observa que o processo F&A pode apresentar dificuldades de implementação em razão de problemas de resistência por parte dos colaboradores, problemas com a identificação da marca e de posicionamento de mercado, além da incompatibilidade de cultura e possibilidade de demissões.

Análise da entrevista C: O entrevistado C comenta bastante sobre a concorrência, a gestão e demonstra bastante preocupação com o relacionamento junto ao mercado (produtores rurais e colaboradores). Esse profissional possui larga escala no segmento, sendo diretor de empresas a mais de 30 anos e é produtor rural de porte médio, bem como presidiu associações e sindicatos ligados ao setor agro (tanto de produtores rurais como de distribuidores), e está amplamente conectado aos principais organismos que representam o setor de agronegócios brasileiro.

Sua fala é bastante enriquecedora, sobretudo no sentido de apresentar sua visão referente a necessidade de aprimoramento nas vendas menores, bem como falar das estratégias adotadas pelas grandes vendas e indústria, frente ao mercado e seus componentes, sejam as vendas de pequeno e médio porte como as maiores, além de produtores. No entanto, sua fala traz bastantes indagações quanto a forma e processos

envoltos da prática de F&A, principalmente no tocante a comunicação com o mercado, a preocupação com rumores, as implicações no relacionamento e carteira de clientes e, sobretudo, o impacto na vida dos colaboradores. Também fala da gestão de estoque como sendo um dificultador aos resultados, bem como da necessidade de recursos financeiros para aquisições a vista, melhorias no custo de aquisições e ampliação ou manutenção de margens comerciais, de forma competitiva.

Ele comenta sobre o problema da comunicação perante o processo de F&A, o que considera um fator crítico de sucesso e; deixa subentendido ser necessário apoio psicológico (motivacional e educativo) durante a transição, tanto para gestores e colaboradores, bem como seria importante ter mais informações e atenção às diretrizes profissionais no processo de consolidação. Sua fala se aproxima ao que é revelado por alguns autores, quanto a dificuldade das pessoas em abraçar a mudança e gerenciar incertezas, de acordo com Mercer (2020); ou qualquer outro aspecto que possa impedir a realização do processo de F&A, conforme apresenta (Camargo, 2017), o que torna a prática de F&A em tarefa bastante desafiadora e complexa, de acordo com (Calipha, Tarba e Brock; 2010).

Análise da entrevista D:

A fala deste entrevistado é bastante convincente quanto ao desejo e preparação para realizar aliança estratégica com algum player, sobretudo ligado ao mercado financeiro, como fundos de investimentos, corroborando a tendência dita por ANDAV (2020), a qual revela que as organizações adquiridas têm sido incorporadas por grandes fundos de investimentos. Ele tem a visão bastante atualizada sobre o movimento de M&A no Brasil - conforme apresenta KPMG (2021) -, sobretudo em seu segmento empresarial, bem como revelou ter tido experiências com essa prática, tanto adquirindo como se aproximando de alguns “*deals*” que vislumbravam fusão e/ou aquisição.

Seu posicionamento deixa bastante claro sobre a necessidade de as organizações se prepararem para tal prática, principalmente no caso deles onde a preocupação é com ganho de sinergias e aumento do potencial de aquisições e financeiro, a exemplo do que diz esses autores, os quais que essa prática decorre de objetivos estratégicos e por preocupação com a redução de custos sinérgicos em suas organizações (Vretenar, Sokolic e Mrak; 2017).

Trata-se de profissional com mais de 20 anos de experiência, com ótima formação executiva e visão organizacional lúcida e estratégica. Ele fala sobre a necessidade de as vendas menores se reinventarem, como fator crítico de sobrevivência no mercado de distribuição e da gestão de estoque como sendo um dificultador aos resultados, da necessidade de recursos financeiros para aquisições dos insumos, melhorias no custo de aquisições e ampliação ou manutenção de margens comerciais, para ser competitivo. Mas ele traz muita ênfase em uso de recursos financeiro na estrutura de capital, inclusive na estratégia de M&A pela ótica da alavancagem, a qual poderia significar ganhos relevantes ao adquirente. Essa visão vai de encontro ao que Grinblatt e Titman (2005) afirmam sobre sinergias operacionais em M&A, quando podem favorecer aos fluxos de caixa gerados pelas empresas, bem como facilitam a realocação de ativos e as transferências de competências podem gerar economias; como se encontra na ideia de Devos et al. (2009), a possibilidade de alavancagem financeira com os benefícios da empresa alvo pode ser atraente para a empresa adquirente.

Uma forte característica de sua entrevista foi a demonstração de preocupação com a gestão e a preparação para aproveitamento de oportunidades relativas a M&A, além de enfatizar, diversas vezes, que o setor passa por transformações consistentes e que no futuro não haverá espaço para organizações menores.

4.2 Fatores para Realização de M&A Identificados na Pesquisa:

Para viabilizar o entendimento e a compreensão dos fatores observados nas entrevistas, o autor elaborou uma legenda assim composta: Verificado (V) Não Verificado (NV) Parcialmente Verificado (PV), onde foi possível capturar nos conteúdos de todas as respostas que há, de algum modo ou intensidade, uma preocupação ou atenção para os elementos contidos nos estudos apresentados.

FATORES DETERMINANTES À FUSÃO E AQUISIÇÃO (F&A) – COM BASE NAS ENTREVISTAS

Estudo	Fatores	Abordagens dos Estudos Verificado (V) Não Verificado (NV) Parcialmente Verificado (PV)	Respondentes				
			A	B	C	D	
Zin (2014)	Gerenciais	As fusões ocorrem mais em função dos interesses dos gestores em aumentar o tamanho da empresa e sua remuneração do que em razão do retorno aos acionistas (Zin, 2014).	NV	V	PV	V	
	Ambientais	Os estudos seminais trazidos por Zin (2014), as transações de F&A quando realizadas no início das “ondas” dão melhores resultados, e, quando no final das “ondas”, piores resultados.	NV	NV	V	V	
	Poder de Mercado	De acordo com os estudos seminais de Poter (1985) e Ansoff (1977) utilizados por Zin (2014), esse fator contempla e valoriza muito mais os aspectos externos, como concorrência, poder de barganha, ameaça de produtos substitutos, novos entrantes, vantagem competitiva.	PV	V	V	V	
	Economia de Escala	Ingham et al. (1992) identificam as principais razões econômicas e financeiras para ocorrer a união de empresas: expectativa de aumento de lucratividade, economias de escala e economias de escopo, redução de riscos, redução de custos; para Demarzo e Berk (2009) provêm do volume de produção e da eliminação de tarefas sobrepostas, tais como distribuição e vendas.	PV	V	V	V	
	Complementariedade de Recursos	Grinblatt e Titman (2005) afirmam que sinergias operacionais podem favorecer aos fluxos de caixa gerados pelas empresas, bem como facilitam a realocação de ativos e as transferências de competências podem gerar economias. Puranam e Srikanth (2007) demonstram que as aquisições alavancadas destinadas para empresas inovadoras aumentam a sua capacidade; já Lubatkin et al. (2001) demonstraram que o posicionamento de mercado e recursos das empresas envolvidas nas aquisições têm influência no seu desempenho no mercado, já para King et al. (2008) a complementariedade de recursos está associada a retornos anormais.	V	V	V	V	
	Benefícios Fiscais	Uma fusão pode ocorrer por benefícios fiscais, entre os quais o uso de prejuízos operacionais que podem ser usados para reduzir o pagamento de tributos da nova empresa, assim como o uso de capacidade ociosa de endividamento e uso de fundos excedentes Zin (2014).	NV	V	NV	PV	
	Alavancagem Financeira	De acordo com Devos et al. (2009), a possibilidade de alavancagem financeira com os benefícios da empresa alvo pode ser atraente para a empresa adquirente.	V	PV	PV	V	
Kern (2015)	Processo	Decisorio Racional	Entende-se que o sujeito decisor é capaz de enumerar todas as alternativas possíveis, tendo todas as informações relevantes necessárias à escolha da alternativa correta (KERN, 2015).	PV	PV	V	V
		Decisorio Intuitivo	Acreditar que a decisão se limita apenas à lógica racional é ingênuo, na medida em que existem diversas formas de estruturar o pensamento, o que implica em diversas formas de racionalidade, e, por mais que se tente isolar, o aspecto subjetivo que contempla as emoções e sentimentos interfere, em menor ou maior grau, na tomada de decisão; não obstante, a intuição transcende o racional (KERN, 2015). Vários autores (AGOR, 1986; KLEIN, 1998; SADLER-SMITH, 2007; LEHRER, 2009) indicam que a intuição é uma das fontes de informação mais importantes que os gestores possuem.	V	V	PV	NV
Lamb, Becker & Nunes (2017)	SDMP	O SDMP (Processos de Tomada de Decisões Estratégicas) é caracterizado através de decisões pautadas em novidade, complexidade, abertura e limitação dos negócios, bem como seus efeitos no longo prazo; onde geralmente a decisão começa com um pouco de compreensão da situação enfrentada, produzindo uma vaga ideia do que realmente pode ser a solução e como será avaliada, sendo categorizada por estímulos que as evocaram ao longo de um continuum, tanto decisões de oportunidade, de crise e/ou de problemas (Mintzberg et al. (1976).	V	PV	PV	V	
	Abordagem Racional	A abordagem racional na tomada de decisões implica que o ser humano (<i>homo economicus</i>) é dotado de uma racionalidade excessivamente arrogante, que é onisciente ao fazer suas próprias escolhas (Shimizu, 2006). Implica ainda que o tomador de decisão considere todas as alternativas disponíveis, identifique e avalie todas as consequências e adote a melhor alternativa de valor (Hart, 1992). Mas para Simon (1955) essas decisões ocorrem em racionalidade limitada, pois estão conectadas a metas, resoluções parciais de conflitos, cumprimento de objetivos e critérios (Dean e Sharfman, 1993). Cognitivamente o tomador de decisão é orientado de forma limitada por sua capacidade, hábitos e reflexos inconscientes, ainda por valores e conhecimento próprios (Lamb, Becker & Nunes, 2017). Tanto os indivíduos e organizações tomam decisões para solucionar seus problemas utilizando-se de racionalidade limitada, empíricas e satisfatórias (Morgan (2007).	NV	V	PV	NV	

Quadro 03. Fatores identificados na pesquisa com base nas entrevistas. Pelo autor.

A pesquisa revelou que há um fator em que a opinião dos entrevistados esteve totalmente idêntica, que foi a Complementariedade de Recursos. Esse fator trata as sinergias de negócios num processo de M&A, de tal modo que Grinblatt e Titman (2005) afirmam que sinergias operacionais podem favorecer aos fluxos de caixa gerados pelas empresas, bem como facilitam a realocação de ativos e as transferências de competências podem gerar economias. Já os autores Puranam e Srikanth (2007) demonstram que as aquisições alavancadas destinadas para empresas inovadoras aumentam a sua capacidade; ao passo que Lubatkin et al. (2001) demonstraram que o posicionamento de mercado e recursos das empresas envolvidas nas aquisições têm influência no seu desempenho no mercado, enquanto para King et al. (2008) a complementariedade de recursos está associada a retornos anormais.

Ademais, há uma divisão de opiniões em todos os outros fatores. Mas as entrevistas revelaram alguns aspectos importantes e não contemplados nos estudos utilizados como base para essa pesquisa, quando dito sobre cinco pontos primordiais e notados (direta e intrinsecamente na fala dos respondentes), a saber: a) questões emocionais e psicológicas no processo de M&A; b) reflexo em mão de obra sob o ponto de vista de evasão e postura predatória da concorrência durante o processo de transição e de consolidação; c) problemas de gestão de estoque como fator crítico estratégico; d) alavancagem como estratégia de captação de recursos em processo de fusão ou aquisição; e) comunicação organizacional como fator crítico de apoio voltada a segurança e transparência do processo de M&A”.

4 RELEVÂNCIA, PRODUTO E CONTRIBUIÇÕES DESTA PESQUISA

5.1 Relevância Acadêmica e Contribuição Teórica

Os elementos apresentados nas entrevistas se encontram com os diversos estudos contextualizados no referencial teórico da pesquisa, bem como as utilizadas como base do trabalho de campo, a saber: as obras de Zin (2014); Kern (2015) e Lamb, Becker & Nunes (2017), tanto como as bases seminais os quais utilizaram em suas pesquisas. Esses estudos falam, objetivamente, de questões relacionadas a M&A em empresas de pequeno e médio porte e verifica a transação sob a ótica das empresas adquiridas (sobretudo), o que pôde ser considerado pelo autor dessa pesquisa elementos favoráveis a construção do presente trabalho.

Surgiram, pois, alguns fatores críticos ao processo de fusão e aquisição, sendo um deles os problemas de gestão de estoque como fator crítico estratégico e a alavancagem financeira como estratégia de captação de recursos em processo de fusão ou aquisição. No entanto, os próximos achados, a saber, a) questões emocionais e psicológicas durante o processo de M&A; b) reflexo em mão de obra (evasão) e postura predatória da concorrência durante o processo de transição e de consolidação; c) comunicação organizacional como fator crítico de apoio voltada a segurança e transparência do processo de F&A”; podem ser considerados fatores relevantes e críticos, bem como causarem forte impacto nas organizações (a despeito do que eles revelaram), e não foram verificados nos estudos utilizados para compor sua base de construção da pesquisa.

5.2 Produto da Pesquisa: Matriz de Propensão à M&A em PMRevs

Com base nos estudos utilizados na pesquisa Zin (2014), Kern (2015) e Lamb, Becker & Nunes (2017) os quais foram utilizados para confrontar os conteúdos analisados nas entrevistas de campo, e nela seus achados, elaborou-se, portanto, essa matriz de propensão, a qual acredita-se poder ser um artefato norteador àqueles que desejarem estudar ou aplicar a prática de fusões e aquisições, sobretudo em pequenas e médias organizações. Ele serve tanto para fomentar o conhecimento dos adquirentes, e com isso entender melhor o que poderia/deveria ser considerado no processo de F&A (desde a

aproximação dos “deals”) envolvidos na transação, assim como durante o processo de transição e consolidação.

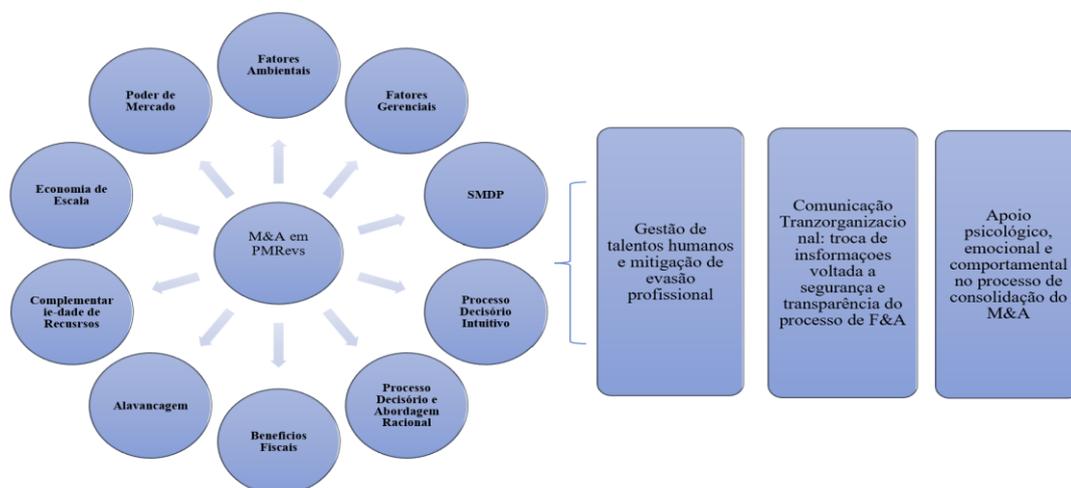


Figura 01. Matriz de Propensão a M&A em PMRevs. Elaborado pelo autor.

5.3 Relevância Social – Contribuição ao Segmento Organizacional de PMRevs

Essa pesquisa significa um importante meio de informação e de apoio à prática de F&A em revendas agrícolas (mas não apenas elas), pois traz em seu cerne fatores importantes para tomada de decisão nesse tipo de processo estratégico, mas ainda propõe que possam ser considerados alguns fatores novos, levantados durante o trabalho de campo, como a questão de gestão de estoque (pois esse é um fator extremamente crítico), as questões de comunicação institucional durante o processo de M&A, problemas com evasão profissional e assédio concorrencial de mão-de-obra, vulnerabilidades psicológicas envolvidas do processo transitório de consolidação, além de outros.

5 LIMITAÇÕES E RECOMENDAÇÕES

Dado aos objetivos da pesquisa bem como sua metodologia, não há limitação a ser destacado neste estudo, entretanto, recomenda-se, e provavelmente o autor abordará em seus futuros estudos, um elemento importante e que poderá ser considerado um fator relevante à consecução de M&A entre organizações, a prática ESG – governança social, ambiental e corporativa; pois essa prática é bastante discutida e utilizada atualmente, e vem ganhando escala nos ambientes das organizações, contudo não foi verificada, nem nas pesquisas utilizadas como base deste estudo, tampouco, nos resultados das entrevistas com os executivos. A inserção desse elemento crítico dentre os fatores na pesquisa deve-se a relevância que essa prática tem significado atualmente, sobretudo no setor de agronegócio; pois, “forças” como o ESG – *Enviromental, Social and Governance* podem significar ameaça ou oportunidades às organizações, conforme reforça (Procknow, Machado Filho e Pinheiro; 2020).

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALMEIDA, alvinio. Mercados informais como fonte alternativa de liquidez para os agricultores. Piracicaba: 1994. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada), ESALQ: São Paulo,1994.
- ANDAV (2020). Disponível em <https://andav.com.br/congresso-andav-2020/>.
- ANDAV (2021). Disponível em <https://andav.com.br/congresso-andav-2021/>.
- ANDAV (2022). Disponível em <https://andav.com.br/congresso-andav-2022/>.
- Arvanitis, S., & Stucki, T. (2015). As fusões e aquisições entre pequenas e médias empresas afetam o desempenho das empresas adquirentes?. *International Small Business Journal* , 33 (7), 752-773.

BACHA, C.J.C.. Economia e Política Agrícola no Brasil. São Paulo: Atlas, 2004.

BATALHA, Mário O.; SCARPELLI, Moacir. GESTÃO AGROINDUSTRIAL E TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO: SUGESTÕES PARA UMA AGENDA DE PESQUISA. Anais do Workshop “O Agronegócio na Sociedade da Informação”, Brasília, 2002.

BENTO, Danillo Guerreiro Caetano; TELES, Fabio Luis. A sazonalidade da produção agrícola e seus impactos na comercialização de insumos. Revista Científica do Centro de Ensino Superior Almeida Rodrigues, v. 1, n. 1, p. 15-19, 2013.

Bianconi, M., & Yoshino, JA (2010). Valor da empresa, investimento e política monetária. *Investimento e Política Monetária (15 de novembro de 2010)* .

Boneli, GA (2020). *Gestão estratégica de PCP em uma empresa de nutrição animal: proposta de redesenho baseada na análise de processos de negócios* (Dissertação de doutorado, Universidade de São Paulo).

BRASIL, Disposições sobre as Sociedades por Ações, Lei No 6.404, De 15 De Dezembro De 1976. Disponível em: Acesso em 05 abril 2023.

Buckley, A. A., Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (1998). Corporate Finance Europe.

CAIXETA, R. P. (2010). O processo de Fusão e Aquisição (F&A): um estudo de caso em uma Micro e Pequena Empresa (MPE). *VI Encontro de Estudos Organizacionais da ANPAD, Santa Catarina*.

Calipha, R., Tarba, S., & Brock, D. (2010). Fusões e aquisições: uma revisão das fases, motivos e fatores de sucesso. *Avanços em fusões e aquisições* , 9 , 1-24.

CALLADO, Antonio Andre Cunha; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha; ALMEIDA, Moises Araujo. Indicadores de Desempenho não-Financeiros no Agronegócio: um estudo exploratório. 2006.

CAMARGOS, Marcos Antonio de. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor, retorno, sinergias e risco. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Ciências Econômicas - Centro de Pós-graduação e Pesquisa em Administração - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2008.

Capron, L., & Pistre, N. (2002). Quando os adquirentes obtêm retornos anormais?. *Jornal de gestão estratégica* , 23 (9), 781-794.

Cefis, E., & Marsili, O. (2015). Cruzando o limiar da inovação por meio de fusões e aquisições. *Política de Pesquisa* , 44 (3), 698-710.

Child, J., Faulkner, D., & Pitkethly, R. (2001). *A gestão de aquisições internacionais* . Imprensa da Universidade de Oxford.

Ching, H. Y., & Kitahara, J. R. (2015). PROPENSÃO AE MPREENDER: UMA INVESTIGAÇÃO QUANTITATIVA BASEADA NAS CARACTERÍSTICAS EMPREENDEDORAS DE ALUNOS DO CURSO DE ADMINISTRAÇÃO. *Revista de Ciências da Administração* , 17(43), 99-111.

Costa, T. A. D. S. (2019). Impactos das fusões e aquisições no agronegócio.

Coutinho, S. M. B. (2016). *Fusões & Aquisições*. Saraiva Educação SA.

da Silva, M. R., Bortoluzzi, S. C., & Piovesani, V. (2016). Avaliação de Desempenho Multicritério: Estudo de Caso em uma Revenda de Insumos Agrícolas. *Produção em Foco* , 6(3).

Da Silva, M. R., Bortoluzzi, S. C., & Piovesani, V. (2016). Avaliação de Desempenho Multicritério: Estudo de Caso em uma Revenda de Insumos Agrícolas. *Produção em Foco* , 6(3).

DE BARROS, José Roberto Mendonça; DE BARROS, Alexandre Lahóz Mendonça; SELLARE, Antônio José. Novo entendimento sobre a recuperação judicial no agronegócio. *AgroANALYSIS*, v. 39, n. 12, p. 24-25, 2019.

DE ALMEIDA, Luciana Florêncio; ZYLBERSZTAJN, Decio. Crédito Agrícola no Brasil: uma perspectiva institucional sobre a evolução dos contratos. *Internext*, v. 3, n. 2, p. 267-287, 2009.

De Araujo Neto, G. A. (2012). TEORIA DAS PROPENSÕES. *KARL POPPE*, 19.

De Araújo, J. A. R., & Souza, A. Josivan Barbosa Menezes Feitosa et al. “*Análise De Viabilidade Do Cultivo Do Melão Espanhol Por Pequenos*.”

Dubois, A., & Gadde, LE (2002). Combinação sistemática: uma abordagem abdução para pesquisa de caso. *Journal of Business Research* , 55 (7), 553-560.

Endeavor (2017). Stakeholders: eles devem ser engajados com o seu negócio. Disponível em < <https://endeavor.org.br/estrategia-e-gestao/stakeholders/>>

ESCHER, Fabiano; WILKINSON, John; PEREIRA, Paulo Rodrigues Fernandes. Causas e implicações dos investimentos chineses no agronegócio brasileiro. CEBC. China: Direções Globais de Investimento, p. 190-227, 2018.

Farias, J. S., Vitor, T. D. L., Lins, P. V., & Pedroza Filho, L. E. A. (2015). Inclusão digital na terceira idade: um estudo sobre a propensão de idosos à adoção de tecnologias da informação e comunicação (TICs).

Feitosa, ES, Basso, LFC, Bido, DDS, & Kimura, H. (2012). A EXISTÊNCIA E DIVULGAÇÃO DE INTANGÍVEIS VERSUS DESEMPENHO FINANCEIRO CORPORATIVO: UM ESTUDO EM FUSÕES E AQUISIÇÕES NA FRANÇA.

Flores, S. A. M. (2012). Modelagem de equações estruturais aplicada à propensão ao endividamento: uma análise de fatores comportamentais.

FREITAS, Gustavo Quaresma. Competitividade nos canais de distribuição de insumos de precisão e tecnológicos para agricultura no Brasil. 2019. Tese de Doutorado.

Gaughan, PA (2010). *Fusões, aquisições e reestruturações societárias* . John Wiley & Filhos.

Gonçalves, A., & de Souza Vieira da Silva, L. (2016). CAPACIDADE DE APRENDIZAGEM ORGANIZACIONAL: ESTUDO REALIZADO EM UMA INDÚSTRIA TÊXTIL. *Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios*, 9(2).

Goold, M. & Campbell, A. (1998). Buscando sinergia desesperadamente. *Harvard Business Review* , 76 (5), 131-143.

HAGUETTE, T.M.F. Metodologias qualitativas na sociologia. 4.ed. Petrópolis: Vozes, 1995.

HAMAD, R.; FARES GUALDA, N. D. Global Sourcing Approach to Improve Cash Flow of Agribusiness Companies in Brazil. *Interfaces*, [s. l.], v. 44, n. 3, p. 317–328, 2014.

Hitt, M. A., Harrison, J. S., & Ireland, R. D. (2001). *Mergers & acquisitions: A guide to creating value for stakeholders*. Oxford University Press.

Hitt, MA, Irlanda, RD, & Lee, HU (2000). Aprendizagem tecnológica, gestão do conhecimento, crescimento e desempenho da empresa: um ensaio introdutório. *Journal of Engineering and Technology management* , 17 (3-4), 231-246.

Jaffee, S., Siegel, P., & Andrews, C. (2010). Avaliação rápida de riscos da cadeia de suprimentos agrícola: uma estrutura conceitual. *Documento de discussão sobre agricultura e desenvolvimento rural* , 47 (1), 1-64.

JOHANN, A. R. G., da CUNHA, C. A., & WANDER, A. E. (2017). Operações de barter para financiamento da produção de soja e milho em Goiás e Mato Grosso, Brasil.

JOHANN, Arg et al. Operações de troca e a competitividade nas revendas agrícola do estado de Goiás: um estudo de multi-casos. *Conjuntura Econômica Goiana*, v. 33, p. 47-62, 2015.

Johann, D., Ebert, P. N. P., & Guimarães, J. C. F. (2018). Retornar para quê? O olhar dos produtores rurais sobre a logística reversa.

Jordão, R. V. D., & de Souza, A. A. (2012). Efeitos da cultura corporativa no sistema de controle gerencial pós-aquisição: um estudo de sucesso numa empresa brasileira. *REGE-Revista de Gestão*, 19(1), 55-71.

Junior, T. W., de Vasconcelos, F. C., & Caldas, M. P. (2004). Fusões e aquisições no Brasil. *GV-EXECUTIVO*, 2(4), 41-45.

Kern, C. D. R. F. (2015). *Um estudo sobre as armadilhas do processo decisório em fusões e aquisições* (Doctoral dissertation).

KIMURA, Herbert. Administração de riscos em empresas agropecuárias e agroindustriais. *REGE Revista de Gestão*, v. 5, n. 2, 2010.

KPMG, 2021. Brasil registra recorde de fusões e aquisições no 1º trimestre de 2021. disponível em < <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2021/07/record-de-fusoes-aquisicoes-2021.html>>

KPMG, 2023. Agronegócio encerrou o ano com o dobro de fusões e aquisições. Empresas e Negócios. disponível em <https://jornalempresasenegocios.com.br/agronews/kpmg-agronegocio-encerrou-o-ano-com-o-dobro-de-fusoes-e-aquisicoes/>

KRISHNAN, R. A.; JOSHI, S.; KRISHNAN, H. The influence of mergers on firms' product mix strategies. *Strategic Management Journal*, v. 25, n. 6, p. 587-611, 2004.

Laamanen, T., & Keil, T. (2008). Desempenho de adquirentes seriais: em direção a uma perspectiva de programa de aquisição. *Jornal de gestão estratégica*, 29 (6), 663-672.

LAMB, L., BECKER, GV, & NUNES, MP (2017). O processo de tomada de decisão estratégica em fusões e aquisições: a perspectiva das empresas adquiridas do sul do Brasil. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 14 (2), 75-91.

Manoel de Oliveira, R., Paula Pimenta, D., Paranaíba Ferreira, M., & Mussoi Ribeiro, A. (2020). DESEMPENHO DA AQUISIÇÃO CORPORATIVA ENTRE EMPRESAS BRASILEIRAS FAMILIARES E NÃO FAMILIARES DE CAPITAL ABERTO. *Advances in Scientific & Applied Accounting*, 13(3).

MAPA (2021). LAVOURA E PECUÁRIA. Valor da Produção Agropecuária de 2021 atinge R\$ 1,129 trilhão. Disponível em <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/valor-da-producao-agropecuaria-de-2021-atinge-r-1-129-trilhao>

Mercer (2020). Ebook (Fusões e aquisições: como criar valor nas transações). Disponível em https://www.mercer.com.br/campaigns/download/2022/ebook-fusoes-aquisicoes.html?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=hubify_googleads_campanha_ma&utm_term=fusao_aquisicao&utm_content=ads1&gclid=Cj0KCQjwu-KiBhCsARIsAPztUF0mwZDb0p8ZuHHPXkkgLf1H0jUvOhTJ4r2g9cvAdsZK7RUbqc sD7QMaAjqwEALw_wcB

Minayo, M. D. S. (1994). *Deslandes, SF; Cruz Neto, O.; Gomes, R. Pesquisa social*.

Minella, J. M., Bertosso, H., Pauli, J., & Dalla Corte, V. F. (2017). A influência do materialismo, educação financeira e valor atribuído ao dinheiro na propensão ao endividamento de jovens. *Gestão & Planejamento-G&P*, 18.

Monteiro, M. D. S. (2019). *Direito de oposição do credor no processo de fusão e cisão* (Master's thesis).

MOREIRA, Vilmar Rodrigues. *Gestão de riscos do agronegócio no contexto cooperativista*. 2009. Tese de Doutorado.

Morosini, P., Shane, S., & Singh, H. (1998). Distância cultural nacional e desempenho de aquisição transfronteiriça. *Jornal de estudos de negócios internacionais*, 137-158.

Mota, AO (2018). *Negociações de M&A no Brasil: um estudo exploratório dos fatores críticos na escolha do orientador* (tese de doutorado).

- MUELLER, Dennis C. Efficiency versus market power through mergers. In: NEUMANN, Manfred, WEIGAND, Jurgen. *The International Handbook of Competition*, p. 65–87, 2004.
- Neto, F. G., & Gonzaga, R. M. (2011). FUSÕES E AQUISIÇÕES NA CADEIA AGROINDUSTRIAL DA CARNE. *ATUALIDADE ECONÔMICA*, 8.
- NUNES, E. P.; VIEIRA, F. de O. Fusões e aquisições de empresas no Brasil: administrando o choque entre culturas organizacionais distintas. In: Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia – SEGeT, 5, 2008, Resende. Anais... Resende: Associação Educacional Dom Bosco, 2008.
- PASTRE, RAFAEL Et al. Reprimarização do desenvolvimento: o papel das principais agroindústrias brasileiras de soja no Centro-oeste (1994-2014). 2016.
- Peixoto, A. D. C. R. (2012). *Propensão, experiências e consequências da vitimização: representações sociais* (Doctoral dissertation, Universidade NOVA de Lisboa (Portugal)).
- Pittol, E., & da Rosa Borges, G. (2013). Fatores que influenciam produtores rurais de Anta Gorda a escolherem uma loja agropecuária de insumos agrícolas. *Revista Destaques Acadêmicos*, 5(1).
- POPPER, Karl Raimund. Epistemologia evolutiva, racionalidade e sociologia do conhecimento. Editora Open Court, 1987.
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. The Free Press. New York.
- Rodrigues, A. H. G. (2021). Karl Popper e a teoria da explicação nas Ciências Sociais.
- Rodrigues, R., de Mendonça Neto, O. R., & Oyadomari, J. C. T. (2021). Sustentabilidade Financeira Nas Pequenas e Médias Revendas Agrícolas-Um Estudo à Luz Da Teoria Neo-Institucional. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.
- Sanders, W. G., & Carpenter, M. A. (2007). *Strategic Management: a Dynamic Perspective: Concepts and Cases*. Pearson/Prentice Hall.
- Sayão, A. C. M., & Tanure, B. (2005). Mudanças pós-aquisição na cultura de uma empresa. *Revista Economia & Gestão*, 5(11), 179-189.
- Schouchana, F. (2015). *Gestao de riscos no agronegócio*. Editora FGV.
- Tanure, B., & Cançado, V. L. (2005). Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. *Revista de administração de empresas*, 45, 10-22.
- Thomé, L., Neves, M. F., Consoli, M. A., & Campos, E. M. (2007). Relacionamento e conflitos em canais de distribuição: um estudo em insumos agrícolas. *Revista de Administração-RAUSP*, 42(2), 167-177.
- Triviños, A. N. S. (1987). Três enfoques na pesquisa em ciências sociais: o positivismo, a fenomenologia e o marxismo.
- Vretenar, N., Sokolic, D., & Mrak, MK (2017). Motivos para fusões e aquisições em pequenas e médias empresas. In *4ª Conferência Científica Internacional Multidisciplinar em Ciências Sociais e Artes SGEM 2017, Actas da Conferência* (pp. 689-696).
- Weitzel, U., & McCarthy, KJ (2009). Teoria e evidências sobre fusões e aquisições por pequenas e médias empresas, Utrecht School of Economics Tjalling C. Koopmans Research Institute Discussion Paper Series, 09-21.
- Wuyts, W., Marin, J., Brusselsaers, J., & Vrancken, K. (2020). Economia circular como cura para a COVID-19?. *Recursos, conservação e reciclagem*, 162, 105016.
- Zin, R. (2014). Motivação para as fusões em empresas de pequeno porte. A perspectiva dos gestores. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 13(2), 16-27.