

# **ESTRATÉGIA E ORGANIZAÇÕES**

## **A VCP e a Estratégia de Fusão com a Aracruz Celulose: Um Estudo de Caso Aplicado às Recentes Abordagens em Estratégia**

### **AUTORES**

**ROSALVO LUCAS PIOTTO**

Universidade de São Paulo  
rosalvopiotto@yahoo.com

**MARIA SYLVIA MACCHIONE SAES**

Universidade de São Paulo  
ssaes@usp.br

### **Resumo**

Este trabalho discute como três diferentes abordagens teóricas em estratégia - Análise do Posicionamento Estratégico (APE), Visão Baseada em Recursos (VBR) e Economia dos Custos de Transação (ECT) - podem ser integradas de forma a permitir o entendimento da estratégia da empresa Votorantim Celulose e Papel (VCP) na busca de vantagens competitivas sustentáveis em uma possível fusão ou aquisição da empresa Aracruz Celulose. Como forma de integração das três abordagens e posterior análise estratégica, utilizou-se a Teoria de Intermediação da Firma, definida por Daniel F. Spulber em artigo publicado com este nome.

### **Abstact**

This paper examine how the three different theoretical approaches in strategy – Strategic Positioning Analysis (SPA), Resource-Based Review (RBV) and Transaction Cost Economics (TCE) – can be integrated in order to understand the strategy of Votorantim Pulp and Paper company (VCP) in an attempt to reach competitive advantages by acquiring or merging with Aracruz Celulose company. As a way of unifying these different approaches and posterior strategic analysis, ‘The Intermediation Theory of The Firm’, defined by Daniel F. Spulber, was take as a basis.

**Palavras-chave:** Integração em estratégia, Fusões e Aquisições, Vantagem Competitiva

## **1. Introdução: Objetivos e Metodologia do Trabalho**

A integração de diferentes perspectivas teóricas para dar suporte à estratégia empresarial é essencial para a continuidade do desenvolvimento do campo da administração estratégica.

A abordagem conhecida como Análise do Posicionamento Estratégico (APE) tende a enfatizar as oportunidades de mercado da firma. A abordagem da Visão Baseada em Recursos (VBR) destaca as competências internas da firma como fator primordial para a criação de vantagens competitivas sustentáveis. A Economia dos Custos de Transação (ECT) realça o papel da coordenação intra ou entre segmentos da cadeia produtiva como fator de ganhos de eficiência. A tentativa de integrar as diferentes abordagens de estratégia é um movimento recente que surge a partir dos anos 1990 (JACOBIDES; WINTER, 2005; NICKERSON, 2003, FOSS, 2005, BRIDOUX, 2004, LANGLOIS, 1992) e vem se desenvolvendo rapidamente desde então.

O objetivo desse trabalho é discutir à luz do estudo de Spulber (1999; 2003) como as três diferentes abordagens teóricas - Análise do Posicionamento Estratégico (APE), Visão Baseada em Recursos (VBR) e Economia dos Custos de Transação (ECT) - podem ser integradas de forma a permitir o entendimento da estratégia da empresa Votorantim Celulose e Papel (VCP) na busca de vantagens competitivas sustentáveis em uma possível fusão ou aquisição da Aracruz Celulose.

Para isso, será feito um estudo de caso sobre a VCP e sua decisão de participar do bloco de controle da Aracruz, bem como os possíveis incentivos que tem para aumentar sua participação acionária em 2008. O caso toma como base a decisão do grupo Votorantim de, em outubro de 2001, por meio de sua controlada Votorantim Celulose e Papel (VCP), tornar-se sócio da Aracruz Celulose, adquirindo 28% do capital volante (12,3% do capital total) anteriormente pertencente ao grupo sul-africano/inglês Anglo American. A VCP, desta forma, passou a integrar ao bloco de controle da Aracruz, junto a outros dois sócios com igual participação acionária. (RIBEIRO; CAPELA, 2001)

O atual acordo entre os acionistas controladores vence em maio de 2008 e uma das possibilidades de redesenho do contrato é a VCP aumentar o seu controle sobre a empresa, passando à condição de controladora majoritária – e formando assim o maior grupo fabricante de celulose de eucalipto do mundo. A alternativa de fusão horizontal daria à empresa enormes vantagens em seu posicionamento na indústria e permitiria o acesso a recursos e competências de uma rival importante, que lidera o setor em volume de produção.

O caso mencionado serve de exemplo para ilustrar a abordagem dinâmica à estratégia proposta por Spulber (1999, 2003) que une diferentes abordagens teóricas. Spulber adota a chamada estrutura “4R”, por ele classificada como uma abordagem dinâmica entre estratégia competitiva e *design* organizacional.

Esta pesquisa tem caráter exploratório. Para Selltiz et al. (1987) uma pesquisa exploratória tem o objetivo de familiarizar-se com o fenômeno ou ainda buscar uma nova compreensão para o mesmo. Mattar (1993) afirma que a pesquisa exploratória visa prover o pesquisador de um maior conhecimento sobre o tema ou problema de pesquisa em perspectiva, sendo apropriada quando se tem uma noção muito vaga do problema de pesquisa, sendo necessário conhecer de maneira mais profunda o assunto.

A realização desta pesquisa foi feita a partir de fontes secundárias de informações.

Este trabalho está dividido em cinco partes, além da introdução. No item 2, será feita uma revisão bibliográfica de três diferentes abordagens estratégicas e que contribuem para o campo da administração estratégica; no item 3 será apresentado o estudo de Spulber (2003) sobre sua Teoria da Intermediação da Firma; no item 4 será apresentado o caso da VCP e os incentivos que

a mesma possui para a expansão de fronteiras através de um acordo com a Aracruz; no item 5 são feitas as conclusões finais e; no item 6 são apresentadas as referências bibliográficas.

## **2. Revisão Bibliográfica**

### **2.1 Análise do Posicionamento Estratégico (APE)**

O embasamento teórico da análise estratégica das firmas tem origem na década de 30 com o surgimento da Teoria de Organização Industrial (OI). O marco da OI é o modelo de análise de mercado denominado Estrutura – Conduta – Desempenho (ECD), desenvolvido por Edward S. Mason e formalizado nos anos 50 por Joe Bain (SCHERER, 1990).

De acordo com essa abordagem, o desempenho das firmas em uma indústria particular depende do comportamento (estratégia) de compradores e vendedores no tocante à fixação de preços, níveis de cooperação tácita e competição, políticas de pesquisa e desenvolvimento, publicidade, investimento etc. O modelo ECD supõe que o desempenho econômico das firmas é o resultado direto de seu comportamento concorrencial em termos de fixação de preços e custos e que esse comportamento depende da estrutura da indústria na qual as firmas estão inseridas (VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

A partir dos anos 1980, Michael E. Porter (1985) introduz alguns aspectos da nova organização industrial e lança novos olhares sobre a vantagem competitiva. Para Porter, a indústria – e não a firma – deve servir de unidade básica de análise. Nesta linha, o que determina o sucesso ou o fracasso de uma empresa é o posicionamento adotado dentro da estrutura industrial.

Porter (1985), argumenta que os empresários criam e capturam valor ao escolher um posicionamento estratégico perante as forças que moldam a estrutura da indústria. Para Porter, existem forças competitivas que são mais importantes que os concorrentes estabelecidos em um setor particular. Tais forças decorrem dos clientes, dos fornecedores, dos novos entrantes em potencial e dos produtos substitutos. Todos estes agentes são competidores que podem ser mais ou menos relevantes ou ativos dependendo do setor industrial que estão inseridos. Estas forças formam o denominado “Diamante de Porter” e determinam, no longo prazo, a rentabilidade das empresas pertencentes a um determinado setor industrial.

O posicionamento da empresa na indústria deve ser o de proteger-se da ação das forças competitivas, construindo barreiras à entrada de outras firmas e impedir a queda das margens de lucratividade.

Em “Vantagem Competitiva”, Porter (1989), traz o conceito de cadeia e atividades de valor, cuja configuração determina a estratégia da firma. Segundo o autor, a vantagem competitiva é derivada da maneira eficaz da firma em realizar suas atividades ou com um custo mais baixo que seus concorrentes (liderança em custo) ou de organizá-las de uma maneira que gere valor diferenciado a seus compradores (diferenciação).

### **2.2 A Economia dos Custos de Transação (ECT)**

As contribuições da teoria econômica para o campo da análise estratégica empresarial surgem também da preocupação em entender a natureza da firma. Essa abordagem está inserida na linha de pesquisa chamada Economia das Organizações (EO), sendo seu tema central identificar ações que minimizem os custos de governança, o que leva à maximização do desempenho das firmas (SAES, 2007).

A Economia dos Custos de Transação (ECT) é uma vertente da Economia das Organizações. Os custos de transação são custos relacionados à negociação, monitoramento e execução de contratos, como também aos custos associados às rupturas e falhas destes contratos. Dois

pressupostos comportamentais são fundamentais para entender a formação dos custos de transação: a racionalidade limitada e o oportunismo. Apesar de procurarem ser racionais no momento da tomada de decisão, os indivíduos possuem uma limitação cognitiva que os impede de antever por completo os acontecimentos futuros. Além disso, motivados por algum interesse particular, os agentes podem usar de má-intenção para tirar proveito da transação. Em função da racionalidade limitada, os contratos são incompletos e por assim ser implicam renegociações futuras. Nestas renegociações o oportunismo dos agentes pode impor perdas à sua contraparte na transação. Neste contexto, os agentes buscam se proteger por meio de salvaguardas e mecanismos de incentivo que contornem as práticas oportunistas, gerando, conseqüentemente, tanto custos de transação *ex-ante* como *ex-post* (WILLIAMSON, 1985).

De acordo com a abordagem neoinstitucionalista, a firma, além de um espaço para a transformação de insumos em bens e serviços, é também um espaço para a coordenação dos agentes econômicos, podendo ser definida como umnexo de contratos que apresentam custos de funcionamento (COASE, 1937). Assim, compreende-se que as relações contratuais e interações que a firma estabelece com o ambiente na qual está inserida têm impacto em sua eficiência, não se restringindo aos resultados decorrentes das condições tecnológicas e de escala em que opera.

Com o objetivo de reduzir os custos envolvidos em uma determinada transação e garantir a continuidade do contrato, as firmas lançam mão de estruturas de governança alternativas. De acordo com Williamson (1985), são três os tipos básicos de estruturas de governança: a governança de mercado, a hierarquia e a forma híbrida. Desta forma, vê-se que as estruturas de governança possíveis abrangem desde transações de mercado até a internalização das transações, por meio da integração vertical ou horizontal.

### **2.3 A Visão Baseada em Recursos (VBR)**

A chamada “Teoria dos Recursos” surge durante os anos 80, como uma linha alternativa da então dominante “Teoria da Organização Industrial”. A partir dos trabalhos de Wernerfelt (1984), Rumelt (1984); Barney (1991), Peteraf (1993) e Conner (1991) a abordagem da estratégia passa a olhar para a firma e não na indústria, como proposto pela APE. Ou seja, a VBR é caracterizada como uma abordagem voltada para o lado do mercado de fatores em detrimento do de produtos (foco da APE). Inspirada no trabalho de Penrose (1959), a VBR argumenta que é a posse de recursos estratégicos pela firma a principal origem da vantagem competitiva das empresas. Para a autora, a firma é uma unidade administrativa que vai gerir um conjunto de recursos tangíveis e intangíveis necessários para produzir bem e serviços. Os gestores têm uma imagem do ambiente e do resultado dos recursos externos a serem empregados. Essa imagem vai sendo construída por um processo de aprendizagem e determina a mudança na coleção de oportunidades produtivas da firma. Ou em outras palavras, a firma é uma coleção de recursos de conhecimento, que estão envoltos em rotinas e processos.

A proposição central desta corrente é que a fonte da vantagem competitiva se encontra primariamente nos recursos e nas competências desenvolvidas e controladas pelas empresas e apenas secundariamente na estrutura das indústrias nas quais elas se posicionam.

As firmas são, assim, consideradas como “feixes de recursos” (WERNERFELT, 1984) ou como conjuntos de competências e capacidades (PRAHALAD; 1990). Esses recursos e capacidades são vistos como elementos raros, de imitação e substituição difícil e custosa no quadro de uma organização particular (BARNEY, 1991). A idéia de recursos inclui não apenas recursos físicos e financeiros, mas também recursos intangíveis ou invisíveis (VASCONCELOS; CYRINO, 2000). São os recursos, portanto, que possibilitam a firma alcançar seu objetivo de obter vantagens competitivas sustentáveis. As vantagens surgem porque as firmas desenvolvem ou adquirem um

conjunto de recursos que são superiores aos de seus concorrentes. A firma usa os recursos para conceber e adotar suas estratégias, que irão determinar as suas fraquezas ou os seus pontos fortes (WERNERFELT, 1984).

### **3. A Teoria da Intermediação da Firma**

Para Spulber (2003), as abordagens econômicas e administrativas na administração estratégica podem e devem ser integradas. A Teoria da Intermediação da Firma (TIF) e os modelos de microestrutura de mercado provêm a base para o avanço na integração entre ambas as abordagens. Em particular, a teoria permite uma combinação das abordagens econômicas (como, por exemplo, o trabalho de Porter (APE) na Estratégia Competitiva) com as abordagens administrativas (por exemplo, os trabalhos presentes na teoria VBR). Para o autor a ligação entre estas abordagens pode ser realizada a partir da Teoria dos Custos de Transação.

A TIF enfatiza o papel da firma em criar transações eficientes. O autor considera que custos de transação são incorridos por compradores e vendedores na procura de um pelo outro, na precificação dos bens a serem comercializados, nas negociações sobre descontos e detalhes da negociação, além dos custos operacionais nas transações financeiras e logísticas. Ambos os agentes despendem tempo, esforços e recursos na atividade comercial. Por isso, há incentivos para a entrada de um terceiro agente, intermediário, desde que consiga oferecer os mesmos benefícios aos outros dois agentes (comprador e vendedor) a custos de transação mais baixos.

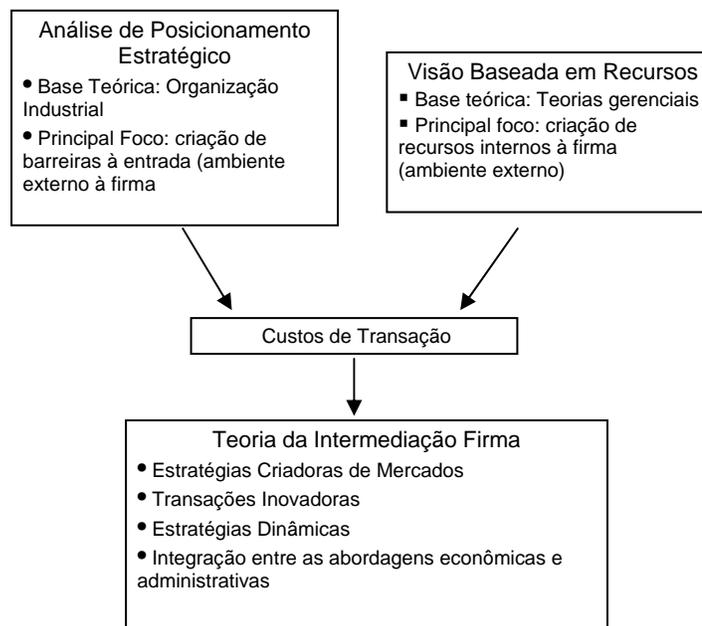
A relação entre custos de transação e Visão Baseada em Recursos (VBR) ocorre quando se introduz a lógica da escolha organizacional. A companhia utiliza seus recursos e competências para criar as transações de mercado. Neste caso, o agente intermediário deve utilizar seus recursos de maneira eficiente a reduzir os custos de transação relativa à transação direta entre os principais agentes (comprador e vendedor). Caso contrário, haverá razões para estes últimos realizarem as trocas diretamente entre si (SPULBER, 2003). Além do mais, as transações oferecidas pelo intermediário devem ser de caráter diferente de seus competidores para que a firma possa auferir rendas positivas de sua atividade. Em outras palavras, a firma precisa utilizar seus recursos de maneira inovadora.

A TIF também relaciona a APE com custos de transação, incluindo os estudos de estratégia competitiva de Porter, bem como o desenvolvimento na organização industrial e microestrutura de mercado.

Os gestores devem realmente entender o mercado no qual suas empresas competem para um melhor planejamento estratégico e quais ferramentas da área econômica devem utilizar para estudar o mercado e suas oportunidades.

Tendo analisado as oportunidades de mercado e as características internas da organização, os gestores definem os objetivos da empresa e formulam um plano de ação. Para alcançar vantagem competitiva, o gestor escolhe os objetivos que melhor combinam as oportunidades de mercado e os recursos internos da organização. A figura 1 mostra a integração entre as abordagens econômicas e administrativas na definição da estratégia da empresa.

Fazer a melhor combinação entre as oportunidades de mercado e os recursos organizacionais requer dois tipos de escolhas. Primeiramente, o gestor opta por entrar ou não em um mercado, depois se deve ou não fazer modificações nos recursos e competências existentes na empresa bem como alterações em sua estrutura organizacional. Este processo de escolhas foi denominado por Spulber (2003) como estrutura '4R': Remanescer no caminho (Remain on Course), Reposicionar a firma (Reposition the Firm), Redesenhar a firma (Redesign the firm), e Reestruturar a firma (Restructure the firm). A matriz de combinações pode ser vista na tabela 1.



**Figura 1:** Integrando as abordagens econômicas e administrativas em estratégia  
Adaptado de Spulber (2003).

Organização	Mercados	
	Servir em mercados existentes	Entrar em novos mercados
Utilizar recursos e competências existentes	Remanescer no caminho	Reposicionar a firma
Desenvolver novos recursos e competências	Redesenhar a firma	Reestruturar a firma

**Tabela 1:** Combinando recursos da organização com oportunidades de mercado: A Estrutura 4R. Adaptado de Spulber (2003)

### 3.1 Definições e Conceitos da Estrutura 4R

#### - Remanescer no Caminho

A empresa decide por esta estratégia se as transações que ela atualmente oferece não apenas gerar renda, mas também criar rendas maiores do que as demais alternativas identificadas. Remanescer no caminho significa que a empresa sabe que consegue sustentar sua vantagem competitiva ao longo do período planejado.

Os custos de transação são o que permitem à empresa sustentar sua vantagem competitiva por algum período de tempo. As fricções de mercado previnem que compradores e vendedores executem transações a um custo menor do que um agente intermediário. Este é beneficiado por operar com diversos outros agentes, o que não apenas cria retornos de escala nas transações mas também vantagens em termos de risco de contratos e prospecção de informações. Além do mais, o relacionamento de uma empresa com vários outros agentes ao longo do tempo é capaz de conferir à mesma uma reputação de confiança e credibilidade, o que não seria presente no relacionamento direto entre compradores e vendedores, exceto em relações de longa data. Desta forma, a partir do resultado dessa reputação de confiança e credibilidade, os agentes têm um incentivo para trabalhar através dos intermediários.

Os custos de transação também podem deter os concorrentes de replicar ou aprimorar as transações oferecidas por uma empresa, em função da curva de aprendizado obtida pelas pessoas e pelos sistemas da empresa. Em função da complexidade da estrutura de governança da empresa, alguns recursos organizacionais e habilidades são difíceis de serem observados por seus concorrentes e por estes replicados, sendo assim estes recursos fontes de vantagens competitivas.

### **-Redesenho da Firma**

Gestores iniciam o redesenho da firma para aprimorar sua eficácia e eficiência de desempenho. A empresa continua servindo os mesmos mercados, mas aprimora seus recursos e competências. Isto porque elas não podem esperar que seus recursos e competências retenham seu valor de mercado para sempre. Ainda que a empresa seja focada nos mesmo público-alvo, as forças competitivas, as inovações tecnológicas e as mudanças nas preferências dos consumidores fazem com que a empresa renove seus recursos e competências, bem como sua estrutura organizacional. As empresas constroem um portfólio dos recursos e competências organizacionais, valendo-se tanto dos novos quanto dos existentes.

De maneira geral, as empresas devem redesenhar suas organizações se seus concorrentes estão sendo capazes de entregar valor aos seus clientes de maneira superior ao que elas atualmente conseguem. Os motivos para tal supremacia pode ser atribuído à conquista de maiores níveis de tecnologia de produção até mesmo à entrega de produtos com maior rapidez e menores custos de transação.

Para aprimorar o desempenho da empresa, esta pode aprimorar-se e/ou adquirir recursos e competências de diversas maneiras. Ela pode se desenvolver através de meios próprios, através de parcerias com empresas de bens complementares, através da obtenção de recursos de fornecedores ou através de fusões e aquisições com outras empresas. Não se deve esquecer que os recursos das empresas – tal qual pode ser definido pela VBR – incluem tanto os ativos contábeis como os intangíveis, tal quais as marcas, patentes e capital humano.

### **-Reposicionando a Firma**

Quando os recursos da empresa possuem um valor maior em novos mercados do que em mercados já existentes, é um bom momento de se reposicionar a firma. Isto requer o desenvolvimento de novos clientes e novos produtos ou serviços baseados nos recursos e competências existentes. A empresa constrói um portfólio de negócios que combina o atendimento aos mercados novos e aos já existentes. Prahalad and Hamel (apud Spulber, 2003) vêem a empresa como um portfólio de competências e ‘core products’ ao invés de um portfólio de negócios que são relacionados em termos de produtos de mercados. Eles definem ‘core products’ como “componentes ou etapas do processo que realmente contribuem para o valor do produto final” (Prahalad and Hamel apud Spulber, 2003:254). Em seu ponto de vista, componentes críticos não podem ser terceirizados porque “contribuem para a competitividade de um vasto número de produtos finais. Eles são as personificações físicas das ‘core competencies’” (Prahalad and Hamel apud Spulber, 2003).

### **-Reestruturando a Firma**

Quando a empresa reconhece a oportunidade de atender a novos mercados e descobre que novas habilidades são necessárias, é necessário reestruturar a firma. Empresas que optam por este caminho – o de atender a novos mercados – necessitam, além de se reposicionarem, buscarem o redesenho. Tal aspecto é alcançado através de mudanças na produção e nos processos tecnológicos, oferecendo produtos e serviços de novas maneiras.

Mudanças tecnológicas e na preferência dos consumidores levam às empresas a criar novos tipos de mercados para produtos e serviços, conduzindo a firma ao reposicionamento. No longo prazo, a manutenção do sucesso exige ambos os tipos de mudanças, equilibrando novas oportunidades de negócios com novas habilidades organizacionais.

### **3.2 As abordagens econômicas e gerenciais nas análises externas e internas**

#### **- A Análise Externa: Oportunidades de Mercado**

A análise externa avalia como os mercados das empresas são, suas mudanças e como estarão no futuro. Os gestores geralmente conhecem bem quem são os atuais clientes da empresa, os fornecedores, competidores e parceiros, mas também precisam pensá-los no futuro. Assim, a estratégia precisa ser ajustada à situação de mercado, conforme definido pelos potenciais consumidores, fornecedores e parceiros.

Outros fatores afetam a estratégia da empresa. O escopo geográfico do mercado é significativo (se o mercado é local, nacional ou global), bem como a velocidade de mudança do ambiente tecnológico no qual a empresa está inserida. Spulber (2003) também ressalta os aspectos do contexto social: como as relações entre empregadores e funcionários e, entre empresa e clientes afetam a estratégia da empresa.

A análise externa observa as características-chaves dos mercados. A partir disso, são definidos quatro agentes principais: clientes, fornecedores, concorrentes e parceiros. O objetivo da análise externa é o de conciliar estratégias entre oportunidades e restrições.

A análise econômica é melhor adaptada para estudos da indústria e análise dos concorrentes. A organização industrial tem exaustivamente estudado as interações entre o número e o tamanho de firmas (estrutura da indústria) e suas estratégias competitivas, como pode ser visto nos trabalhos de Michael E. Porter (1985,1989).

A forte influência da organização industrial na administração estratégica é refletida na ênfase dada a aspectos como posicionamento em mercados e estratégias, como liderança em custos e diferenciação de produtos.

A pesquisa nos custos de transação adiciona novas dimensões à análise externa. (SPULBER, 2003). Conforme descrito em “Criadoras de Mercado” (SPULBER, 1999), as empresas líderes gerenciam transações e criam as instituições de troca.

Atuando como formadoras de mercado, as empresas posicionam-se entre seus consumidores e fornecedores, repetidamente criando transações inovadoras. Elas ajustam seus preços em resposta às mudanças da disposição dos consumidores em pagar e dos custos de oportunidade dos fornecedores.

Empresas que são formadoras de mercado combinam oferta e demanda, reforçando liquidez de mercado e desempenho, também diminuindo os custos de transação para compradores e vendedores. Uma empresa entra em um mercado como intermediária quando ela pode diminuir os custos de transação para compradores e vendedores em comparação às trocas diretas entre estes agentes. Como intermediárias, as firmas assumem muitos diferentes tipos de custos de transação: procura, risco moral, seleção adversa e oportunismo.

#### **- A Análise Interna: Recursos Organizacionais**

Para Spulber (2003), o propósito da análise interna é suportar o processo de decisão determinando o quanto os objetivos e estratégias são factíveis para a organização. Também é analisado o quanto a empresa deve ser modificada para adaptar-se à estratégia da companhia ou para responder às forças do mercado.

A análise interna examina a estrutura organizacional da empresa, os recursos, competências e desempenho.

Como parte do processo de definição da estratégia, os gestores avaliam como a estrutura organizacional da empresa deve mudar como resultado de sua estratégia. Os gestores determinam se as metas da empresa são factíveis, dados os recursos e ativos da organização. Se os recursos da empresa são altamente avaliados no mercado, a empresa deve pensar na forma mais valiosa de utilização. Isto pode requerer uma reorientação da empresa para fazer o melhor uso dos recursos ou “desinvestir” recursos que não são utilizados. Se os recursos da empresa não são apropriados para atingir seus objetivos, será necessário adquiri-los.

De uma forma geral, os recursos de uma empresa referem-se aos ativos apropriados pela firma que são potencialmente utilizados na geração de valor.

Penrose (1959) foi uma das primeiras escritoras em administração a enfatizar a importância do crescimento da empresa. Ela identificou os recursos da firma e as competências de gerenciamento como importantes fatores na determinação de seu crescimento potencial. Recursos específicos da empresa são identificados como recursos de vantagens competitivas. A visão baseada em recursos é a idéia dominante em gerenciamento estratégico.

Próximo ao conceito de recursos, as competências das empresas referem-se ao domínio tecnológico, habilidades funcionais e outras habilidades específicas da empresa. Estes termos pertencem às atividades, rotinas ou operações em que a empresa sobressai-se em comparação à outras empresas.

As empresas, ao identificar quais são suas competências, são capazes de aplicar estas informações ao chamado ‘design’ organizacional. Conhecendo suas competências, a empresa pode focar suas atividades em produtos e funções específicas e assim definir suas “core competencies”.

Empresas que identificaram suas “core competencies” puderam terceirizar algumas atividades e investir mais naquelas em que julgaram ter maior conhecimento ou que acreditam conquistar maior valor. As “core competencies” também são muito úteis para que os gestores avaliem os limites da empresa na integração vertical.

As empresas devem ocupar-se apenas nas atividades nas quais podem ter um desempenho melhor do que seus concorrentes ou alternativas de mercado. Para isso é necessário avaliar o quão bem a companhia faz cada uma destas atividades, fazendo-as isoladamente e em várias combinações.

#### **4. A VCP e a estratégia de expansão de suas fronteiras horizontais**

Para Besanko et all (2006), as fronteiras horizontais de uma empresa identificam as quantidades e variedades de seus bens e serviços. As fronteiras horizontais ótimas das empresas dependem enormemente das economias de escala e de escopo. Estas, por sua vez, não apenas afetam o tamanho das empresas e a estrutura dos mercados, mas também são o centro de muitas questões de estratégia de negócios como, por exemplo, as estratégias de entrada e de atribuição de preços.

Para Porter (1989), a estratégia horizontal é uma forma de alcançar sinergia e inter-relações entre unidades empresariais. Estratégia horizontal é pelo autor definida como “um conjunto coordenado de metas e políticas entre unidades empresariais distintas, mas inter-relacionadas” (Porter, 1989:292). As inter-relações são consideradas por Porter (1989) como oportunidades tangíveis para redução dos custos. Além do mais, a busca de inter-relações por alguns concorrentes está compelindo outros a fazerem o mesmo ou arriscarem perder sua posição competitiva.

No item 4, à luz do enfoque teórico apresentado, será discutida as estratégias da empresa VCP com o objetivo de conquistar ganhos competitivos sustentáveis.

#### **4.1 VCP e Aracruz: descrição das empresas e o acordo de acionistas**

Fundada nos idos da década de 50 pelo Grupo Votorantim, a VCP possui hoje 437 mil ha de área florestal e uma capacidade produtiva de 1,38 milhões de ton/ano de celulose branqueada de fibra curta de eucalipto (cuja sigla em inglês é BEKP). Para os próximos anos, a empresa deverá expandir sua produção em 2,3 milhões de ton/ano, resultante dos investimentos em novas plantas. A empresa ainda tem capacidade de produção de 600 mil ton/ano de papel dos tipos revestidos, não-revestidos e térmicos. O valor de mercado da empresa é de R\$ 8,5 bilhões (RELATÓRIO ANUAL DE SUSTENTABILIDADE, 2007).

A Aracruz Celulose S.A. foi constituída em 1972 e é a empresa líder na produção mundial de BEKP, respondendo por 27% da oferta mundial do produto. Possui aproximadamente 433 mil ha de área florestal e mais 88 mil ha de florestas de terceiros. Sua capacidade produtiva é de aproximadamente 3,0 milhões de ton/ano de BEKP. Para 2015, a empresa espera estar produzindo 5,0 milhões de ton/ano. O valor de mercado da empresa é de aproximadamente R\$ 14 bilhões (RELATÓRIO ANUAL DE SUSTENTABILIDADE, 2007).

Em 2001, a VCP – através de um acordo de US\$ 370 milhões – comprou 28% do capital volante da Aracruz, o que corresponde a 12,5% do capital total. Essa participação acionária pertencia até então ao grupo Anglo American Corporation of South África Limited através de sua subsidiária Mondi Brazil Limited (“Mondi”). Desta forma, a Aracruz Celulose S.A. passou a possuir, como acionistas majoritários, isto é, com direito a voto, quatro grandes controladores (que detêm juntos 96,5% das ações ordinárias): Grupo Lorentzen (28%), Banco Safra (28%), VCP (28%) e BNDES (12,5%).

Os atuais acionistas são signatários de um acordo datado de 22 de janeiro de 1988 que, em linhas gerais define os seguintes aspectos: 1) Os acionistas majoritários terão o direito de eleger membros do conselho de administração da Companhia na mesma proporção de suas participações no capital votante da Companhia; 2) O acordo de acionistas original prevê que o número máximo de ações ordinárias a ser detido por qualquer dos acionistas majoritários não pode exceder 28% do total das ações ordinárias em circulação; 3) Além disso, o acordo de acionistas prevê que os acionistas majoritários podem vender, onerar, ou de outro modo transferir, os seus direitos no capital votante da companhia a qualquer terceiro desde que a legítima propriedade de 51% ou mais de tais ações sejam mantidas nas mãos de brasileiros. O acordo de acionistas original permanecerá em vigor até 11 de maio de 2008 (FORMULÁRIO 20 F, COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS DOS ESTADOS UNIDOS, 2005).

Assim, conforme descrito nos termos do acordo de acionistas original, de 1988, surge a oportunidade para, a partir de 2008, em um novo acordo de acionistas, a VCP aumentar a sua participação no bloco de controle da Aracruz. Conforme notícia do jornal Valor Econômico de 04/11/05, veiculada no próprio sítio da VCP: “a proposta da VCP para a compra viria ao fim da vigência do atual acordo de acionistas, que envolve também o grupo Safra e a família Lorentzen. Caso ocorra a compra, a VCP anteciparia em mais de uma década sua meta fixada no planejamento estratégico para alcançar 4 milhões de toneladas de produção de celulose em 2020. Recentemente, a VCP modificou sua estrutura organizacional, criando um cargo para analisar fusões e aquisições (F&A). Foi escolhido para ocupar a função de planejamento, estratégia e F&A da companhia o executivo José Guilherme Gomes, ex-gerente de planejamento estratégico da Votorantim Participações, a holding que reúne os negócios do grupo ” (VCP, 2005).

#### **4.2 Análise econômica para o aumento de controle**

Em uma provável expansão horizontal através da compra ou fusão com a Aracruz, o grupo consolidar-se-ia como o maior produtor de celulose BEKP do mundo, produzindo 4,3 milhões de ton/ano de celulose de mercado, o que corresponderia a 31% da oferta do mercado mundial do insumo em 2008 (HAWKINGS WRIGHT, 2007).

Com esta informação, pode-se ter a dimensão da grandiosidade e importância da empresa a ser constituída. Passa-se, a partir de então, a descrever quais são os principais benefícios que a nova empresa teria em função de sua capacidade produtiva, o que se traduz em incentivos para que a decisão de aumento de participação na Aracruz seja tomada.

Primeiramente faz-se uma análise sob os aspectos econômicos, observando os ganhos de economias de escala e de vantagens de custos que a empresa teria em função do aumento de capacidade produtiva, e por seguinte, das vantagens obtidas através de seu posicionamento frente às rivais e aos fornecedores. Após, a estrutura '4R' definida por Spulber (2003) será aplicada no caso para que se possa, conforme proposto pelo próprio artigo em questão, fazer uma análise da expansão da empresa a partir de um modelo derivado da interação entre as abordagens APE e VBR da estratégia empresarial.

#### **4.2.1 Economias de Escala**

As economias de escala surgem da habilidade para executar atividades de forma diferente e mais eficiente em um volume maior (PORTER, 1989). Pindyck & Rubinfeld (2002:225) assim definem economias de escala: “a empresa apresenta economias de escala quando ela é capaz de duplicar sua produção com menos que o dobro de seus custos”. Os autores também definem que as economias de escala são freqüentemente medidas em termos de elasticidade de custo do produto ( $E_c$ ), dada pela relação entre custos marginais ( $Cm_g$ ) e médios ( $Cm_e$ ):  $E_c = Cm_g/Cm_e$ .

A partir desta definição, pode-se observar que a empresa pode operar em economias de escala simplesmente ao diminuir seu Custo Médio de produção ( $Cm_e$ ). Esta diminuição, por exemplo, ocorre com a unificação de processos tanto operacionais como administrativos, que atualmente existem em ambas as empresas. Deste modo, verificam-se nas economias de escala um importante incentivo para a expansão das fronteiras horizontais da VCP.

#### **4.2.2 Vantagem de Custo**

Conseqüência direta das economias de escala, uma empresa conta com uma “vantagem de custo” se seu custo cumulativo da execução de todas as atividades de valor for mais baixo que os custos de seus concorrentes. A vantagem de custo leva a um desempenho superior, caso a empresa ofereça um nível aceitável de valor ao comprador, de modo que sua vantagem de custo não seja anulada pela necessidade de cobrar um preço inferior ao da concorrência. (PORTER, 1989).

Além dos aspectos acima apresentados em relação aos custos médios operacionais, deve-se observar também que a empresa, ao crescer nas dimensões citadas, terá um maior poder de barganha em relação aos demais agentes da indústria, principalmente ao que se refere às negociações de preços com seus fornecedores. “O poder do comprador influencia os preços que as empresas podem cobrar. O poder dos compradores também pode influenciar o custo e o investimento, porque compradores poderosos exigem serviços dispendiosos” (PORTER, 1989:04).

A vantagem de custo deve ser ressaltada na indústria de celulose, considerada como um Oligopólio Concentrado: elevada concentração na oferta através de poucos fornecedores, produto homogêneo ou de baixa diferenciação e elevadas barreiras técnicas à entrada de novos concorrentes (FARINA, 2006). “No entanto, apesar de este tipo de estrutura de mercado suportar a preservação de lucros diferenciados, o oligopólio não implica ausência de rivalidade. A concorrência entre poucos e grandes é, às vezes, mais intensa do que em mercados de estrutura competitiva, especialmente quando se trata de concorrência extrapreço” (FARINA, 2006:52). Por

este motivo, a vantagem em custo é a estratégia a ser perseguida pelas indústrias do setor, uma vez que estratégias de diferenciação do produto não podem ser repassadas ao consumidor via preços-prêmio.

A margem está, portanto, no modo eficaz de coordenação entre os elos da cadeia de valores dos fornecedores e da empresa. Como a empresa consegue se valer dos aspectos do “poder do comprador”, esta coordenação pode ser feita a custos mais baixos que os concorrentes. “A margem é a diferença entre o valor total e o custo coletivo da execução das atividades de valor” (PORTER, 1989:34).

Deste modo, ao crescer em volume e conseguir um “poder de comprador” superior às rivais, a VCP atinge a “Liderança em custo” no setor, auferindo maiores margens no negócio em que atua.

### **4.3 Análise sob a Teoria da Intermediação da Firma**

O modelo “4R” definido por Spulber (2003) pode ser compreendido como uma matriz de estratégia organizacional, em que se relacionam as oportunidades de mercado (análise externa) com os recursos organizacionais (análise interna). A tabela 1 mostrou as relações e as estratégias derivadas das combinações das análises.

Adaptando o modelo ao caso da VCP, a análise externa – ou as oportunidades de mercado – já foi descrita e analisada através das abordagens econômicas, em que se verificou a existência das economias de escala e a possibilidade de a empresa tornar-se líder em custo no setor através da liderança em custos. Assim, vê-se que sob a óptica dos mercados no modelo “4R”, a empresa deve adotar a estratégia de “servir em mercados existentes”.

Quando a empresa é analisada sob a óptica da análise interna, vê-se que haverá um ganho de recursos e competências advindas da Aracruz - empresa adquirida ou com a qual será feita uma parceria. Por este motivo, não seria o caso de desenvolver novos recursos ou competências e sim apenas uma movimentação de ajuste entre os melhores quadros funcionais da empresa.

A resultante destas duas análises, segundo a matriz ‘4R’, indica que a VCP deve optar pela estratégia de “Remanescer no Caminho”.

Conforme definido por Spulber (2003), esta estratégia deve ser adotada se as transações oferecidas pela empresa não apenas gerar rendas mas também for capaz de criar maiores rendas dentre as alternativas identificadas.

O autor também ressalta o papel dos custos de transação na estratégia adotada: “Os custos de transação são o que permitem à companhia sustentar a vantagem competitiva por algum período de tempo.” (SPULBER, 2003:257). Ainda em outro trabalho, Spulber (1999) também escreve sobre os custos de transação no que diz respeito à obtenção de informações: a assimetria de informações, seja dos preços e dos produtos, seja das necessidades dos clientes ou das habilidades dos fornecedores, cria oportunidades para captura de valor. Aqueles que conseguem uma resposta rápida, isto é tornam possíveis os rendimentos provenientes daquelas informações podem adquirir vantagens competitivas.

Com a VCP expandindo suas fronteiras horizontais por meio da fusão ou da aquisição da Aracruz, ela estará também tendo acesso a este tipo de recursos – ou ativos intangíveis, conforme descrito pela VBR – que são as informações de mercados em que a Aracruz é líder. Ao ter acesso a estas informações, a VCP pode utilizar este conhecimento para a definição de novos contratos e com isso obter vantagens competitivas em relação aos seus concorrentes.

Não apenas o fato de aquisição de recursos por parte da VCP pela Aracruz faz com que a empresa obtenha vantagens competitivas. A sinergia entre recursos também será benéfica para ambas as empresas, sobretudo em setores como Pesquisa em Desenvolvimento, uma vez que ambas as empresas possuem centros de pesquisa em genética de mudas de eucalipto e também no

setor de máquinas e equipamentos. A união do conhecimento que as empresas possuem sobre aspectos tecnológicos, pode dar à nova empresa formada um salto competitivo nestes aspectos, sendo uma importante fonte de vantagem competitiva em relação às rivais.

## 5. Conclusões

Na conclusão de seu trabalho, Spulber (2003) afirma que o gestor faz as análises externa e interna de seu negócio quando escolhe os objetivos da empresa e suas estratégias competitivas. A análise externa, que examina os atuais e potenciais clientes da empresa, fornecedores, concorrentes e parceiros, identifica as oportunidades de mercado. A análise interna, que considera os recursos organizacionais, competências, desempenho e estrutura, identifica as habilidades da empresa. As habilidades da organização não podem ser avaliadas sem uma referência no mercado. As oportunidades de mercado não podem ser exploradas sem que a organização adote estratégias.

A APE é particularmente efetiva por determinar oportunidades e avaliar o valor de mercado das habilidades organizacionais, mediante modelos das áreas da organização industrial e economia dos custos de transação. A análise econômica também contribui para o desenho da organização através dos modelos de agência e contratos.

A VBR é particularmente efetiva para determinar as habilidades organizacionais e avaliar tais habilidades na adoção da estratégia. Apenas através da combinação destas duas perspectivas pode-se entender o desempenho das firmas e criar estratégias que são úteis aos gestores (SPULBER, 2003).

O autor não é o único a defender que a combinação das diferentes perspectivas é a melhor maneira de se avaliar desempenho e desenhar estratégias vencedoras. Mahoney (2001, p.39) defende que VBR e ECT são complementares e que podem ser conjugadas. O autor constata que a VBR procura delinear a coleção de fricções do mercado que levaria a firma crescer e manter rendas, enquanto a teoria dos custos de transação procura delinear a coleção de fricções do mercado que explica a existência da firma.

No que tange aos pressupostos e conceitos, Foss (2005) observa que o conceito de heterogeneidade de recursos pertencente à VBR pode também visto a partir das lentes da ECT. A forma particular de cada firma organizar suas atividades nada mais é do que a tarefa de alocação dos direitos de propriedades dentro da firma, o que determina ganhos de especialização e produção cooperativa. Dado o alto custo de escrever contratos, a firma tem vantagens sobre o mercado: é mais eficiente em fazer cumprir os acordos devido ao poder de *fiat* (poder impositivo e autoritário que existe interno à firma) e à criação de normas e convenções que surgem com a continua interação entre os empregados.

O que Spulber (2003) propõe, ao definir a “Teoria da Intermediação da Firma”, é aprimorar o campo de estudo da administração estratégica, que requer as aplicações básicas das ferramentas da APE e VBR a partir da ECT.

O autor define ainda que a criação de um campo de administração estratégica deve ser mais do que uma combinação do melhor que há nos dois “mundos”, ambas as abordagens devem adaptar-se às necessidades de pesquisa no campo da administração estratégica.

A Teoria da Intermediação da Firma mostra que os gestores mantêm a vantagem competitiva da empresa através da criação de transações inovadoras. Esta habilidade depende da presença de fricções de mercado que permitem à empresa aprimorar a interação direta entre vendedores e compradores. A vantagem competitiva da empresa requer custos de transação que detenham concorrentes da abstração, imitação ou aprimoramento dos recursos da organização.

O caso da estratégia de expansão das fronteiras horizontais da VCP através da fusão ou aquisição com a Aracruz serviu como exemplo de como as abordagens econômicas e gerenciais podem ser

integradas para tomadas de decisão. O modelo “4R” mostrou como esta interação pode ser feita por meio de uma matriz e quais são as estratégias derivadas destas interações. No caso da VCP, o modelo mostrou que a estratégia de “Remanescer no caminho” é adequada à empresa à medida que a mesma terá vantagens competitivas em função de: 1) sua liderança em custo no setor; 2) através da minimização de custos de transação na elaboração de novos contratos com fornecedores e clientes; 3) no acesso a informações de mercado e recursos da maior fabricante de celulose de eucalipto do mundo e; 4) através da sinergia entre recursos existentes nas áreas de pesquisa e desenvolvimento.

## 6. Referências Bibliográficas

ARACRUZ CELULOSE Relatório Anual de Sustentabilidade, 2007 Disponível em <<http://www.aracruz.com.br>>. Acesso em 05 jun 2007.

\_\_\_\_\_. Relatório Anual de Acordo com a seção 13 ou 15(d) do Securities Exchange Act de 1934, para o exercício findo de 31 de dezembro de 2004, Rio de Janeiro: 2005, 155 p.

BARNEY, J. B. ; ARIKAN, A.M. The resource-based view: origins and implication. In **The Blackwell Handbook of Strategic Management**. HITT, A. M.; FREEMAN, R.E.; HARRISON, J.S. Blackwell, Oxford, 2001.

BESANKO, D. *et all* **A Economia da Estratégia**. Porto Alegre:Basso Bookman editora, 2006, 608 p.

BRIDOUX, F. A Resource-Based Approach to Performance and Competition: An Overview of the Connections between Resources and Competition. Working paper, IAG 110/04, 2004.

COASE R. The Nature of Firm. **Economica**, November, 4, p. 386-405, 1937.

CONNER, K. R. A historical comparison of resource-based theory and five schools of thought within industrial organization economics: Do we have a new theory of the firm? **Journal of Management**, 17 (1), p. 121-154, 1991.

FARINA,E.M.M.Q.; ZYLBERSZTAJN, D.& NEVES, M.F. (coord.),Organização Industrial no Agribusiness. In: **Economia & Gestão dos Negócios Agroalimentares**, Pioneira Thomson Learning, São Paulo, 2005

FOSS, N, J. Strategy, economic, organization, and the knowledge economy. **The coordination of firms and resources**. Oxford University Press, 2005, p. 283.

JACOBIDES, M. G.; WINTER, S.G. The co-evolution of capabilities and transaction cost: explaining the institutional structure of production, **Strategic Management Journal**. 26: 395-413, 2005.

LANGLOIS, R. N. Transaction-cost economics in real time. **Industrial and Corporate Change**, Volume 1, Number 1, 1992.

MAHONEY, J. T. A resource-based theory of sustainable rents. **Journal of Management**. 27 pp. 651-660. 2001.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**. São Paulo: Atlas, 1993.

NICKERSON, J.A. Toward a Positioning-Economizing Theory of Strategy. John M. Olin **School of Business Washington University**, St. Louis Campus 9, 2003.

PRAHALAD, C. K. ; HAMEL, G. The Core Competence of the Corporation. **Harvard Business Review**, May-June. p.78-91, 1990.

PENROSE, E. **The Theory of the Growth of the Firm**. New York: Wiley, 1959.

PETERAF, M. A. The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View. **Strategic Management Journal**, 14, pp.179-191, 1993.

PINDYCK, R.S; RUBINFELD,D.L. **Microeconomia** 5a. edição. São Paulo:Pearson Education do Brasil editora, 2005, 711 p.

PORTER, M. E. **Competitive Advantage**. New York: The Free Press, 1985.

RIBEIRO,I; CAPELA,M Votorantim paga US\$ 370 Milhões por 12% da Aracruz. **Valor Econômico**. São Paulo, 04 out. 2001 Disponível em <<http://www.valor.com.br>>. Acesso em: 04 jun 2007

RUMELT, R. P. Towards a Strategic Theory of the Firm. In: LAMB, B. (Ed.), **Competitive Strategic Management**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1984.

SAES, M.S.M. “Como evitar a queda da renda agrícola”. Texto apresentado na Oficina Pensa. Universidade de São Paulo, 21 de março de 2007.

SELLTIZ, C. WRIGHTSMAN, L. COOK, S. H. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. 2ª edição. São Paulo: EPU Editora Pedagógica e Universitária, 1987.

SPULBER, D. F. **Criadoras de mercados: como as empresas líderes criam e conquistam mercados**. São Paulo: Negócio Editora, 1999, 365 p.

\_\_\_\_\_, The Intermediation Theory Of The Firm: Integrating Economic and Management Approaches to Strategy. **Managerial and Decision Economics**. 24:253-266, 2003.

SCHERER, F. AND ROSS, D. **Industrial Market Structure and Economic Performance**, 3rd Ed, Boston: Houghton Mifflin Co., 1990.

VASCONCELOS, F.C; CYRINO, A.B. Vantagem Competitiva: Os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. **Revista de Administração de Empresas**. RAE, Vol. 40: 20-37, 2000.

VCP. Aracruz é o próximo alvo, diz analista Disponível em <[http://www.vcp.com.br/Generico/Clipping/2005/fabrica\\_11.htm](http://www.vcp.com.br/Generico/Clipping/2005/fabrica_11.htm)> Acesso em 07 jun 2007.

\_\_\_\_ Relatário Anual de Sustentabilidade, 2007 Disponível em <<http://www.vcp.com.br>> Acesso em 07 jun 2007.

WRIGHT,R. Outlook for Market Pulp **Hawkins Wright** ed. Março, 2007. 60 p.

WERNERFELT, B. A Resource-based View of the Firm. **Strategic Management Journal**, v. 5, p. 171-180, 1984.

WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism**. The Free Press, New York, 1985