

**Área Temática:** Estratégia em Organizações

**Título:** Recursos estratégicos em corretoras de valores mobiliários visando a busca de vantagem competitiva: pela abordagem da RBV

**AUTORES**

**FABIANA VIEIRA DA COSTA**

Universidade Presbiteriana Mackenzie  
fabianacosta@uol.com.br

**REYNALDO CAVALHEIRO MARCONDES**

Universidade Presbiteriana Mackenzie  
reynaldo@mackenzie.br

**Resumo**

Tendo em vista o aumento do volume financeiro negociado na BM&FBOVESPA nos últimos anos e ainda um considerável número de companhias que abrem seu capital neste período, tudo isso motivado pela estabilidade e o ciclo de crescimento nacional, pela liquidez dos mercados e redução da taxa de juros e apreciação da moeda. O presente artigo tem como questão de pesquisa: **Que recursos e capacidades tem sido responsáveis para as corretoras de valores buscarem vantagem competitiva?** Como objetivo principal pretende-se verificar quais são os recursos relevantes na busca do modelo VRIO perante os atributos de valor, raridade, imitabilidade e como esse tipo de instituição explora sua estratégia visando a obtenção de vantagens competitivas. A fundamentação tem por base a abordagem da RBV. Foram realizadas entrevistas com executivos financeiros de três corretoras de valores, por meio de roteiro semi-estruturado. A metodologia foi a análise qualitativa dos dados e dos resultados. O artigo apresenta uma revisão bibliográfica abordando o que foi discutido sobre a RBV e o modelo VRIO. A análise de conteúdo foi a técnica utilizada para o tratamento e interpretação dos dados coletados. Como conclusão o estudo responderá o problema de pesquisa e apresentará as limitações e sugestões para estudos futuros.

**Abstract**

Given the increase in trading volume on the BM & F in recent years and a considerable number of companies that went public during this period, all motivated by the stability and the cycle of national growth, market liquidity and reduction of interest rate and currency appreciation. The purpose of this article is answering the following question: What resources and capabilities have been responsible for brokerage firms seek competitive advantage? The main objective is determine which features are relevant in the search model VRIO before the attributes of value, rarity, difficult to imitate and how such an institution operates its strategy in order to obtain competitive advantages. The reasoning is based on the approach of the RBV. Interviews were conducted with executives of three financial brokerage firms, through semi-structured. The methodology was qualitative data analysis and results. The article presents a literature review covering what was discussed on the RBV and model VRIO analysis of strategic resources. The content analysis techniques were used for the process and support the collected data. As a conclusion the study answers the research problem and presents the limitations and suggestions for future studies.

**Palavras Chave:** Visão Baseada em Recursos, Vantagem Competitiva, Corretoras de Valores

## 1. Introdução

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. São constituídas pelas bolsas de valores, sociedades corretoras de valores e outras instituições financeiras autorizadas. São supervisionadas pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

O mercado de ações vem crescendo de forma impressionante no Brasil. Segundo dados divulgados pela Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros - BM&FBOVESPA, no período de cinco anos, observa-se que o volume médio diário do segmento Bovespa cresceu à taxa composta de crescimento anual de 7,3%, e no período de três anos (2009 – 2011), o crescimento foi da ordem de 10,8%. E apresentou um volume médio diário negociado, em 2011, de R\$6,5 bilhões. No segmento BM&F a média diária de negociação atingiu recorde histórico de 2,7 milhões de contratos em 2011, crescimento de 7,8% em relação a 2010.

Uma das justificativas do artigo em questão é a rápida evolução do mercado acionário. As corretoras de valores estão vivendo cada vez mais em ambientes dinâmicos e o processo de se criar uma estratégia competitiva têm sido enfatizado como de fundamental importância pelos atuantes neste mercado. No caso deste artigo, o mercado em questão são as transações financeiras, (80% dos contratos de derivativos e 100% das ações de companhias abertas), que são negociadas na BM&FBOVESPA.

As corretoras de valores teoricamente dividem-se em dois grupos: as que pertencem aos conglomerados financeiros, conhecidas como “corretoras de banco” e as chamadas "corretoras independentes". As independentes já foram, na origem das bolsas, as únicas corretoras existentes. Aliás, no início do Século XX, o que existia era o "corretor", isto é, pessoas físicas que atuavam na compra e venda de títulos e valores mobiliários.

A primeira corretora de valores foi criada em 1927 e existe até hoje. Há dez anos o mercado contava com aproximadamente 80 corretoras, mas depois da criação da BM&FBOVESPA, oriunda da fusão, em maio de 2008, entre a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), criando a terceira maior bolsa de valores do mundo, muitas mudanças aconteceram ao ambiente, e segundo a Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Cambio e Mercadorias – ANCORD, hoje são 120 corretoras de valores atuantes.

Uma das principais funções de uma corretora é atuar como intermediadora das transações de compra e venda de títulos mobiliários por parte dos seus clientes, que podem ser investidores estrangeiros, investidores institucionais, instituições financeiras, pessoas físicas, empresas, clubes de investimentos e outros (divisão adotada pelo critério BM&FBOVESPA). A figura abaixo exemplifica a dinâmica de seu funcionamento: o investidor passa as ordens, via telefone ou via home-broker (sistemas on-line de execução de ordens) e a corretora de valores executa junto a BM&FBOVESPA.



Figura 1 – Dinâmica do funcionamento da comunicação entre clientes e BM&FBOVESPA

Fonte: adaptado do quadro “Formas de acesso para negociação” *Fact Sheet*, 3T/2009 – BM&FBOVESPA

Outra das principais funções é proporcionar um ambiente transparente e seguro, adequado à realização de negócios com valores mobiliários. Somente através das corretoras, os investidores têm acesso aos sistemas de negociação da BM&FBOVESPA para efetuarem suas transações de compra e venda desses valores.

Além disso, as corretoras de valores, segundo orientação da BM&FBOVESPA, devem:

- ajudar o investidor a escolher as ações, de acordo com o seu objetivo financeiro;
- dar o suporte necessário para entender o funcionamento do mercado;
- definir o perfil do investidor;
- fornecer serviços facilitadores como o home broker (investimento via Internet), relatórios de recomendação de ações, informativos, etc.;
- dar assessoria constante de especialistas que estão sempre atentos ao mercado;
- avisar sobre novos produtos no mercado, garantindo a diversificação dos seus investimentos;
- informar sobre o recebimento de dividendos e outros bônus que as empresas pagam aos acionistas.

Com tímidos incentivos do governo e de entidades regulatórias, até o início dos anos 1990, o mercado de capitais brasileiro era apenas uma oportunidade de investimentos distante. Até então, em um ambiente com altos índices de inflação e vários planos econômicos, que não se cansavam de mudar legislações, os investidores buscavam investir em ouros ativos, principalmente imóveis e aplicações em renda fixa.

Após o Plano Real, em junho de 1994, a economia brasileira começou a se fortalecer, e assim novas oportunidades de investimentos surgiram. O mercado bursátil passou a se afirmar como alternativa de investimento financeiro, principalmente após o período eleitoral brasileiro em outubro de 2002.

As corretoras de valores contribuíram fortemente no desenvolvimento e crescente sofisticação do mercado de capitais brasileiro e de seus participantes, promoveram novos produtos internamente e buscaram o aumento de serviços diferenciados perante os concorrentes. Mas para atrair os investidores a um investimento tão arriscado, foi necessário mudanças e grandes investimentos.

Em meio a este cenário, como este é um artigo que envolve assuntos estratégicos das corretoras de valores, a abordagem adotada é a da “Resource Based View” RBV (ou VBR quando traduzida para o português, que significa Visão Baseada em Recursos). É considerada uma das fundamentações mais relevantes para tratar de fenômenos dentro da Administração Estratégica.

A RBV entende que as empresas buscam vantagem competitiva, com base nos recursos e capacidades diferenciadas entre as empresas e que tais recursos e capacidades são únicos para estas empresas (BARNEY; CLARK, 2007). Os atributos internos de uma firma devem ser considerados fonte de vantagem competitiva sustentável e de crescimento (PENROSE, 2006).

Segundo Barney e Hesterly (2011), recursos são os ativos tangíveis e intangíveis que uma empresa utiliza para criar e implementar suas estratégias, enquanto que capacidades são um subgrupo de recursos que permitem que uma empresa tire vantagem de seus outros recursos.

Segundo Barney (1991) uma empresa possui uma vantagem competitiva quando adota uma estratégia de criação de valor, que não seja adotada por nenhum outro competidor. Esta vantagem competitiva será sustentável, se os concorrentes, atuais ou potenciais, não tiverem a capacidade de copiar ou imitar a estratégia no curto prazo. Nesta perspectiva o autor sugere

que os recursos de uma empresa sejam analisados a partir de quatro atributos, de forma a constatar ou não sua capacidade de gerar vantagem competitiva frente a seus concorrentes.

A vista do que foi descrito sobre as corretoras de valores, e os aspectos mais relevantes da RBV foi definido como problema de pesquisa do estudo que fundamenta este artigo: Que recursos e capacidades tem sido responsáveis para as corretoras de valores buscarem vantagem competitiva?

## 2. Objetivo do artigo

Desdobrando o problema de pesquisa, adotou-se como objetivo deste artigo identificar quais são os recursos relevantes (estratégicos) na busca do modelo VRIO de Barney colocando os recursos internos da organização como potencializadores de vantagem competitiva sustentável, na busca de oportunidades no ambiente externo (BARNEY, 1991; BARNEY; HESTERLY, 2011).

E para melhor aprofundar no assunto foram definidos dois objetivos específicos:

1. Identificar os recursos e capacidades que possibilitam a diferenciação dos produtos perante os concorrentes e,
2. Caracterizar as estratégias voltadas à busca da vantagem competitiva.

Este artigo está estruturado nas seguintes seções: a primeira é uma breve descrição sobre o que são corretoras de valores, a segunda parte, a revisão da literatura abordando RBV, recursos e capacidades, modelo VRIO, ameaças e oportunidades, vantagem competitiva e estratégia competitiva. A terceira parte a metodologia e coleta de dados. Para a elaboração deste artigo foram analisadas três corretoras de valores, sendo duas ligadas a banco, consideradas corretoras de primeira linha, e a outra, uma corretora independente bastante conceituada no mercado. Por fim, a seção de conclusões, que reúne as principais implicações do assunto proposto e discute limitações e sugestões para estudos futuros.

## 3. Revisão bibliográfica

Neste item são tratados os principais conceitos utilizados neste trabalho e que serviram de base para aprofundar conhecimento sobre as corretoras de valores de acordo com os objetivos específicos, de maneira a facilitar o desenvolvimento dos procedimentos metodológicos e das análises subsequentes.

### 3.1 Visão Baseada em Recursos (RBV)

A lógica da estratégia baseada em recursos estratégicos (RBV) tem sido estudada por muitos autores (BARNEY, 1991; PENROSE, 2006; PRAHALAD E HAMEL, 1990; GRANT, 1991) que tratam a questão dos recursos como principal elemento sustentador de estratégias organizacionais e vantagens competitivas.

Penrose (2006) definiu um conceito de firma, que foi utilizado como base para o desenvolvimento da abordagem RBV: “A firma é mais que uma unidade administrativa; trata-se também de um conjunto de recursos produtivos cuja disposição entre diversos usos e através do tempo é determinada por decisões administrativas” (p. 61).

Na visão de Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) e Barney e Hesterly (2007) as diferenças nos desempenhos das empresas ao longo do tempo se devem principalmente aos seus recursos e capacidades e não as características do setor.

### 3.2 Recursos

Segundo Penrose (2006) os recursos produtivos são divididos em dois grupos: recursos materiais, que consistem de objetos tangíveis e recursos humanos. Para a autora, nunca são os recursos em si que constituem os insumos do processo produtivo, mas sim os serviços que eles podem prestar.

Para Barney (1991, p.101) os recursos da empresa são todos os ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos, informações e conhecimentos controlados que permitem conceber e adotar as estratégias que melhorem sua eficiência e efetividade. Os recursos e as capacidades de uma empresa podem ser classificados em quatro categorias: recursos financeiros, recursos físicos, recursos individuais e recursos organizacionais (BARNEY; HERSTELY, 2011).

Grant (1991) apresenta uma proposta diferente de categorização dos recursos contendo reputação e os recursos tecnológicos, além dos recursos elencados por Barney (1991), como pertencentes ao que denomina de forma ampla de capacidades organizacionais.

Na visão de Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) recursos são insumos do processo produtivo de uma empresa, são de natureza tangível ou intangível e só quando são integrados a uma capacitação se tornam fonte de vantagem competitiva.

Todos os recursos são consideráveis dentro de uma organização, mas o que a empresa faz e como ela emprega estes recursos é tão importante quanto os recursos que ela possui (JOHNSON; SCHOLES; WHITTINGTON, 2007).

### 3.3 Capacidades

Para Barney e Hesterly (2011, p.58), capacidades formam um subconjunto de recursos e são definidas como ativos tangíveis e intangíveis. Sozinhas, não permitem que uma empresa crie e implemente suas estratégias, mas permitem que ela utilize outros recursos para criar e implementar tais estratégias.

Capacidades referem-se a capacidade de uma empresa para implantar e coordenar diferentes recursos, geralmente em combinação, usando os processos organizacionais, para afetar um fim desejado (Prahalad e Hamel, 1990).

Na visão de Grant (1991) capacidades são identificadas pelo uso conjunto dos recursos para a execução de uma tarefa ou atividade. Grant (1991, p.116) afirma que os recursos e capacidades de uma empresa são a fundação para sua estratégia de longo prazo e que para isso são necessárias duas premissas: que recursos internos e capacidades forneçam a direção básica para a estratégia de uma empresa e que esses recursos e capacidades são a fonte primária de lucro para a empresa.

De acordo com Johnson, Scholes e Whittington (2007) para se ter uma estratégia bem sucedida a organização depende de ter uma capacidade estratégica interna necessária para sobrevivência e sucesso. Para os autores, há uma diferença entre capacidade inicial e estratégica. A primeira está relacionada a adequação e conveniência de recursos e competências necessários para que uma organização prospere. Há a necessidade de rever e melhorar estes recursos e competências para permanecer no mercado. A segunda ajuda a organização a atingir a vantagem competitiva.

Ainda segundo os autores, é claro que uma capacidade não cria nenhuma vantagem competitiva se ela for facilmente alcançada pelos competidores, daí a necessidade de elas serem difíceis de desenvolver. Se uma empresa quiser atingir vantagem competitiva, deverá possuir recursos e capacidades que sejam valiosos para os clientes e difíceis de serem imitados pelos concorrentes (JOHNSON; SCHOLES; WHITTINGTON, 2007).

Compreender e identificar as capacidades pode trazer inúmeros benefícios a uma empresa, ao longo do tempo estas capacidades podem se transformar em competências essenciais. Prahalad e Hamel (1990) consideram que as *core competences*, são as raízes da competitividade. Essas competências podem ser chamadas de recursos que a empresa possui ou podem ser também a forma como esses recursos são usados e explorados, são um conjunto de habilidades e tecnologias e são conhecidos como competências organizacionais.

Já em situações de mudanças rápidas e imprevisíveis, vantagens competitivas não são sustentáveis, em ambientes turbulentos a habilidade de se alcançar novas fontes de vantagem competitiva são denominadas de capacidades dinâmicas. São conhecidas como as rotinas organizacionais por meio das quais as empresas alcançam novas configurações de recursos praticando as melhores práticas de mercado. (EISENHARDT; MARTIN, 2000).

### 3.4 Modelo VRIO

Barney e Hesterly (2011), munidos da RBV propuseram um modelo de análise com a finalidade de permitir a avaliação de quatro questões fundamentais para que seja verificado se os atributos internos de uma empresa podem lhe garantir vantagem competitiva. Tal modelo foi chamado VRIO, em referência às iniciais das características analisadas de cada recurso e é o modelo que servirá de base para a análise dos recursos deste estudo.

O modelo VRIO é um mecanismo que integra dois modelos teóricos existentes: a perspectiva de posicionamento e a visão baseada em recursos. É a principal ferramenta para se conduzir uma análise interna. (BARNEY; HERSTELY, 2011, p. 61). Através deste modelo é possível também identificar as forças e fraquezas internas de uma empresa.

A primeira dimensão, o **valor**, relaciona as análises internas dos pontos fortes e fracos com as análises externas, no sentido de que para ter valor deve ser capaz de explorar as oportunidades ou neutralizar as ameaças do ambiente organizacional. Assim sugere que os recursos são valiosos quando eles permitem a organização formular ou implementar estratégias que melhorem sua eficiência e sua eficácia. Uma maneira de identificar estes recursos é estudar sua cadeia de valor (BARNEY; HERSTELY, 2011).

Barney e Clark (2007) fazem algumas considerações sobre as mudanças no valor do recurso destacando que o fato dos recursos e capacidades da organização terem sido valiosos no passado não implica necessariamente que eles serão sempre valiosos.

A questão da **raridade** ratifica a necessidade do recurso ser raro entre as organizações. É a primeira consideração para entender suas forças e fraquezas internas. Se determinado conjunto de recursos não for raro, então um grande número de organizações estará capacitado para conceber e implementar estratégias, e estas estratégias não serão fonte de vantagem competitiva, somente fontes de paridade competitiva. (BARNEY; HERSTELY, 2011).

Quanto a **imitabilidade**, os recursos raros e valiosos só poderão ser fontes de vantagem competitiva sustentável, caso as empresas que não os possuem, enfrentem uma desvantagem de custo para obtê-los ou desenvolvê-los. Barney e Herstely (2011) ressaltam o fato de que um concorrente pode conseguir reproduzir um determinado recurso, porém esta reprodução, se conseguida com custo superior, torna a imitação limitada, e permite à empresa que dispõe do recurso a custo mais baixo, a possibilidade de desfrutar de uma vantagem competitiva. Empresas com recursos raros e valiosos são comumente inovadores estratégicos.

A questão da **organização** refere-se ao fato que, embora possuindo recursos e capacidades valiosos, raros e de difícil imitabilidade, para aproveitar o potencial de geração de vantagem competitiva destes recursos a empresa deve estar devidamente organizada de forma a explorar os mesmos. (BARNEY; HERSTELY, 2011).

Entre os diversos componentes de uma empresa os mais relevantes no tocante à questão da organização são os ligados a estrutura tais como: a composição hierárquica, os sistemas formais e informais de controle gerencial e suas políticas de remuneração. A configuração adequada dos componentes mencionados acima funcionará de forma a propiciar a viabilidade da exploração de um recurso com potencial para gerar uma vantagem competitiva sustentável. (BARNEY; HERSTELY, 2011).

Algumas empresas embora possuindo recursos especiais (valiosos, raros e de difícil imitação) não conseguem se diferenciar de seus concorrentes e traduzir a capacidade destes recursos em desempenho superior.

Finalmente, Barney e Herstely (2007) descrevem que para se obter uma vantagem competitiva sustentável e lucros acima do normal por um período prolongado, é necessário que a organização possua os quatro atributos do modelo VRIO. Se um dos atributos falhar vira paridade competitiva e na ausência deles tem-se desvantagem competitiva.

### 3.5 Vantagem competitiva

Pesquisadores que se balizam pela ótica da RBV sugerem que a vantagem competitiva deriva dos recursos específicos da empresa que são escassos e com um uso superior em relação a outros (PETERAF; BARNEY, 2003).

Barney (1991) ressalta que fonte de vantagem competitiva sustentável de uma empresa está pautada principalmente na heterogeneidade e na imobilidade de seus recursos. Uma empresa tem uma vantagem competitiva quando ela é capaz de criar mais valor econômico do que o concorrente marginal no seu produto de mercado (BARNEY; CLARK, 2007). Este valor econômico criado é a diferença entre os benefícios percebidos pelos compradores ou consumidores do serviço e o custo econômico da empresa (PETERAF; BARNEY, 2003).

A explicação para a vantagem competitiva de uma organização é explicada pela diferenciação de suas capacidades (JOHNSON; SCHOLLES; WHITTINGTON, 2007). O conceito na visão de Eisenhardt e Martin (2000) reside nas configurações que os gestores constroem usando as capacidades dinâmicas sob os recursos em um processo estratégico.

A vantagem competitiva é algo que as empresas buscam perante seus concorrentes através de uma estratégia com a melhor utilização de seus recursos e capacidades, uma empresa deve criar mais valor que suas concorrentes. Para ser sustentável, deve ser baseada em recursos e competências escassos e imperfeitamente móveis (BESANKO *et al.*, 2006).

Segundo Porter (1990), a vantagem competitiva é, basicamente, o valor que uma empresa consegue criar para seus clientes e que ultrapassa o custo de fabricação da empresa. O valor é o que os compradores estão dispostos a pagar, e o valor superior provém da oferta de preços mais baixos dos que os da concorrência por benefícios equivalentes, ou do fornecimento de benefícios singulares que mais do que compensam um preço mais alto.

Concluindo, uma vantagem competitiva, ocorre durante a construção da estratégia, que permite à empresa definir em que direção caminhar, orientando suas competências perante as ameaças e oportunidades para que, assim, possa criar valor a seus atuais e potenciais clientes.

#### 3.5.1 Oportunidades e ameaças

A RBV e o modelo VRIO pode ser aplicado a empresas individuais para verificar a hipótese de se ganhar vantagem competitiva e suas fontes. Assim, RBV e VRIO podem ser considerados complementos importantes para análise das ameaças e oportunidades no ambiente externo (BARNEY; HERSTELY, 2011).

O ambiente externo no qual a organização opera pode criar tanto oportunidades como ameaças estratégicas (JOHNSON; SCHOLLES; WHITTINGTON, 2007).

De fato, identificar e explorar os pontos fortes de uma empresa, evitando suas fraquezas tem sido uma das características centrais de uma das mais antigas estruturas de organização no campo da gestão estratégica, a análise do ambiente é feita principalmente através da análise *SWOT* (análise dos pontos fortes e fracos, oportunidades e ameaças de uma empresa), onde se aborda o ambiente interno e externo de uma empresa (BARNEY; CLARK, 2007).

Para Barney e Clark (2007) as firmas obtêm vantagem competitiva implementando estratégias que exploram suas forças internas, respondendo as oportunidades de mercado e neutralizando as ameaças externas.

Novas oportunidades podem ser criadas na exploração das capacidades, fazendo isso de forma que os concorrentes tenham dificuldades para imitar, seja criando novas oportunidades de mercado, ou as duas coisas (JOHNSON; SCHOLLES; WHITTINGTON, 2007).

As oportunidades, se bem aproveitadas, podem fornecer uma vantagem competitiva para a empresa. A análise de oportunidades começa com a identificação de várias estruturas genéricas de um setor.

Os setores fragmentados são aqueles que se inserem um grande número de empresas de pequeno a médio porte e não existe grupo que domine a participação de mercado ou crie tecnologias dominantes, existem poucas barreiras a novos entrantes. A maioria das empresas de serviços, inclusive as corretoras de valores, aparentemente estão incluídas neste setor. A principal oportunidade para estas empresas é implementar estratégias de consolidação com o intuito de aumentar participação de mercado e diminuir custos (BARNEY; HERSTELY, 2011).

Já os setores emergentes são relativamente novos e formados por inovações tecnológicas ou com o surgimento de novas necessidades do consumidor. As empresas pioneiras podem estabelecer a estrutura do setor, tomando as decisões estratégicas e de liderança tecnológicas.

As oportunidades em setores maduros acontecem com inovações em tecnologias ou desenvolvimento de novos produtos, as características deste setor são o lento crescimento da demanda e redução da lucratividade na empresa.

Um setor em declínio observa queda nas vendas por um período prolongado, neste caso é importante para a empresa ser líder de mercado e tentar sobreviver, ou adotar uma estratégia de atuar em um nicho, ou até mesmo encerrar suas atividades. É um setor que tem mais ameaças que oportunidades.

As ameaças são situações externas que se não eliminadas ou minimizadas podem causar dificuldades para a gestão e desempenho da empresa. Uma ameaça ambiental, conforme Barney e Hesterly (2011) é qualquer indivíduo grupo ou organização fora da empresa que tem como um de seus objetivos diminuir o desempenho dela.

Porter (1986) identifica cinco ameaças mais comuns que as empresas enfrentam em seus ambientes competitivos.

A ameaça de entrada em um determinado setor depende das barreiras de entrada existentes, bem como da reação dos concorrentes existentes. Novos entrantes são motivados a ingressar em um setor pela alta rentabilidade que ele apresenta. As barreiras incluem economias de escala, diferenciação de produto, vantagens de custo independentes da escala e normas governamentais.

Uma segunda ameaça é a da rivalidade, que reduz os lucros das empresas. A rivalidade tende a ser alta quando o crescimento do setor é lento, existe um número grande de empresas concorrentes do mesmo porte e não há diferenciação de produto.

Depois a ameaça de substitutos, que atendem praticamente as mesmas necessidades do cliente, mas de maneiras diferentes, com novos produtos de qualidade e tecnologia superior.

A ameaça de fornecedores aparece quando eles resolvem praticar preços e serviços diferentes, às vezes, interferindo na qualidade de seus suprimentos. Fornecedores são uma grande ameaça quando fornecem um produto único ou altamente diferenciado.

E por último a ameaça de compradores, que adquirem os produtos ou serviços de uma empresa. Se estes clientes formarem um número pequeno de compradores, eles podem ser uma grande ameaça. Se os produtos ou serviços oferecidos são padronizados e indiferenciados, a ameaça pode ser maior. Os compradores tendem a ser muito sensíveis a preços e insistem na obtenção de menor custo e maior qualidade.

Raramente as cinco forças em um setor serão igualmente ameaçadoras ao mesmo tempo (BARNEY; HERSTELY, 2011).

### 3.6 Estratégia competitiva

Estratégia competitiva é a base com a qual uma unidade de negócios pode atingir vantagem competitiva em seu mercado (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008). Uma organização é caracterizada pelos seus recursos, capacidades e suas rotinas operacionais, qualquer um destes componentes podem impactar a estratégia de uma empresa no seu contexto competitivo.

Para Grant (1991) as relações entre recursos, capacidades e vantagens têm implicações para a formulação de estratégias claras e equilibradas pelas firmas. O essencial para tal formulação consiste em tornar mais efetivo o uso dos recursos e capacidades essenciais, para que a firma possa limitar seu objetivo estratégico naquelas atividades em que possua clara vantagem competitiva. Se os recursos e capacidades de uma firma, são facilmente transferidos ou duplicados, então a companhia deve mudar ou adotar uma estratégia a curto prazo e deve investir no desenvolvimento de novas fontes de vantagem competitiva.

Decisões estratégicas normalmente estão relacionadas à tentativa de obter algumas vantagens para a organização em relação aos concorrentes. (JOHNSON; SCHOLLES; WHITTINGTON, 2007, p. 43).

O objetivo fundamental de utilizar qualquer tipo de estratégia é adquirir competitividade estratégica e obter retornos acima da média (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008, p.98)

Se as organizações querem atingir vantagem competitiva entregando valor aos clientes, elas precisam entender como este valor é criado (JOHNSON; SCHOLLES; WHITTINGTON, 2007). Diagnosticar as fontes de criação de valor requer uma compreensão da existência da empresa e o que gera benefícios ao consumidor. (BESANKO *et al.*, 2006). O valor é criado a medida que os bens se movem ao longo da cadeia de valor (BESANKO *et al.*, 2006). O relacionamento da empresa com seus clientes é fortalecido quando ela oferece a eles valor superior (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008, p.99).

Segundo Porter (1986) estratégia competitiva refere-se a como uma empresa decide competir em um mercado em resposta às estratégias e posições de seus competidores de modo a ganhar uma vantagem competitiva sustentável.

Sendo assim, Porter (1986) descreveu a estratégia competitiva como ações ofensivas e defensivas de uma empresa para criar uma posição sustentável dentro da indústria, ações que são uma resposta às cinco forças, estas que determinam a dinâmica da competição em uma indústria: a entrada de novos concorrentes, a ameaça de substitutos, o poder de barganha dos clientes, o poder de barganha dos fornecedores e a rivalidade entre os concorrentes atuais.

A pressão destas cinco forças determina a habilidade das firmas de ganhar taxas de retorno sobre o investimento em excesso ao custo de capital. Porter foi o pioneiro a propor as estratégias genéricas para atingir vantagem competitiva.

As estratégias genéricas surgiram para enfrentar o mercado, elas são baseadas no princípio de que as organizações atingem vantagem competitiva ao dar a seus clientes aquilo que eles querem, ou precisam, de forma melhor ou mais efetiva que os concorrentes (JOHNSON; SCHOLES; WHITTINGTON, 2007, p.278)

A estratégia genérica de uma empresa descreve como ela se posiciona para concorrer no mercado que ela atende (BESANKO *et al.*, 2006). Porter (1986) identifica três estratégias genéricas consistentes para que uma organização crie uma posição defensável no longo prazo e exceda o desempenho dos seus competidores numa indústria. As estratégias genéricas para lidar com as forças competitivas são:

- lideranças nos custos: alcançada através de um conjunto de políticas funcionais e redução de custos;
- diferenciação: capacidade da organização conceber um produto que é tido como único no mercado;
- enfoque: foca-se num grupo particular de clientes, segmento de linha do produto ou mercado geográfico.

Embora não seja impossível, a adoção simultânea das estratégias de menor custo e de diferenciação é difícil, pois obter um desempenho, qualidade ou serviço excelentes são mais onerosos, na maioria dos casos, do que pretender ser apenas comparável aos concorrentes, em tais atributos (PORTER, 1990).

Em uma linha semelhante Johnson, Scholes e Whittington (2007, p.308) apresentam as estratégias genéricas para enfrentar o mercado, baseadas em:

- estratégia "sem supérfluos", combinando preço baixo e baixo valor agregado percebido;
- estratégia de preço baixo, ou seja, preço mais baixo que o concorrente mas com serviço ou produto similar
- estratégia de diferenciação, fornecendo produtos ou serviços únicos, diferentes dos competidores;
- estratégia híbrida, que tenta simultaneamente atingir diferenciação e preços mais baixos que os concorrentes e;
- estratégia de diferenciação focada, que tenta fornecer alto valor percebido, justificando preço.

#### 4. Metodologia

Este artigo assumiu o caráter qualitativo quanto aos procedimentos de análise em relação aos fenômenos estudados.

Considerado por Flick (2004) a análise dos dados foi realizada a partir das informações coletadas em campo, junto às corretoras de valores, as quais foram confrontadas com o referencial teórico, que traz a questão dos recursos estratégicos em corretoras de valores, sob a ótica da RBV. Os critérios centrais, na pesquisa qualitativa, consistem em determinar se as descobertas são embasadas em material empírico e se os métodos foram adequadamente selecionados e aplicados ao objeto em estudo (FLICK, 2004, p. 21).

Estruturou-se o presente trabalho na forma de pesquisa exploratória, e para atingir os objetivos propostos a abordagem da pesquisa é descritiva. Para Gil (2002) as pesquisas exploratórias visam "proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses. Pode-se dizer que estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições." (GIL, 2002, p. 41). Como pesquisa descritiva ele define: "As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis" (GIL, 2002, p. 42).

## 5. Coleta de dados

Os dados investigados foram buscados por meio de informações e registros sobre o setor, e a realização de entrevistas, com um roteiro semi-estruturado de perguntas abertas, conectado ao referencial teórico. Para viabilizar o acesso aos entrevistados, optou-se não expor o nome das instituições nem dos entrevistados e adotou-se a seguinte nomenclatura: **corretora A**, primeira entrevista; **corretora B**, segunda entrevista e **corretora C**, como terceira entrevista.

Foram entrevistados três executivos financeiros de três corretoras de valores diferentes. As entrevistas tiveram como foco identificar recursos e capacidades, oportunidades e ameaças, e estratégias de cada uma delas para buscar vantagem competitiva no mercado. As entrevistas tiveram duração média 30 minutos e tudo foi transcrito para possibilitar a análise e interpretação dos dados.

As perguntas foram organizadas de uma maneira que pudesse facilitar a ordem natural das respostas dos entrevistados e tiveram uma ordem crescente de acordo com o referencial teórico.

## 6. Tratamento dos dados

A análise de conteúdo, originalmente, representa o instrumento de pesquisa empregado para determinar a presença de algumas palavras ou conceitos dentro de um texto. Este foi o método utilizado nos dados obtidos nas entrevistas.

De acordo com Bardin (2007), a categorização é uma operação de classificação de elementos constitutivos de um conjunto, por diferenciação e, seguidamente, por reagrupamento segundo o gênero (analogia). Deste modo, a categorização tem como primeiro objetivo fornecer, por condensação, uma representação simplificada dos dados brutos (BARDIN, 2007).

O processo de análise qualitativa segundo Bardin (2007) pressupõe diferentes fases da análise de conteúdo, que são a pré-análise a exploração do material e o tratamento dos resultados, a inferência e a interpretação.

A partir das entrevistas houve o processo de separação, classificação e ordenação das palavras de acordo com a sua aderência aos significados das perguntas. Classificar elementos em categorias impõe a investigação do que cada um deles tem em comum com os outros (BARDIN, 2007). Vergara (2005, p.18) explica: “categorizar implica isolar elementos para, em seguida, agrupá-los.” Foram utilizadas planilhas específicas para apoiara esses procedimentos.

Para garantir a validade das interpretações foram levados em conta os critérios da homogeneidade, pertinência, exaustividade e representatividade (BARDIN, 2007).

## 7. Análise dos resultados

Identificou-se nas entrevistas que a principal receita de uma corretora de valores é a corretagem, as corretoras de valores podem trabalhar basicamente de duas formas em relação à corretagem: corretagem fixa (um preço para qualquer valor de negociação, independentemente da quantia negociada); corretagem variável (que obedece a uma tabela, geralmente a “tabela Bovespa” onde o valor da corretagem é uma percentagem do valor da negociação). Também verificou-se como receita o serviço de custódia, que compreende a

guarda e a liquidação física e financeira dos ativos e a administração e divulgação de eventos associados a esses ativos.

A análise dos resultados dos objetivos específicos está apresentada em duas partes:

I) Recursos e Capacidades

Com base nas respostas às questões deste artigo, além dos levantamentos resultantes da revisão teórica, foi feita uma relação ampliada dos possíveis recursos que podem vir a se tornar fatores geradores para obtenção de vantagem competitiva sobre seus concorrentes.

Barney (1991, p. 101) pontua que os recursos estratégicos “incluem todos os ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos da firma, informação e conhecimento, etc. controlados por uma firma, que a habilitam a conceber e a implementar estratégias que melhorem sua eficiência e efetividade”.

Como resultados foram encontrados dois recursos principais, a equipe de *research* e a plataforma tecnológica.

Além dos serviços prestados na questão operacional da execução das ordens dos clientes, as corretoras de valores podem também prestam um serviço essencial aos seus clientes, devem ser consideradas como importantes fontes de informações, utilizando ferramentas para se comunicarem com os investidores. Estas áreas são conhecidas como *research* ou departamento de análises. Elas procuram explicar o funcionamento do mercado, ao mesmo tempo em que auxiliam os investidores na tomada de decisão.

*“...A nossa corretora.... tem uma área de análise que são mais de 35 pessoas só fazendo pesquisa...”* (Corretora A)

*“... uma equipe de research é cara, são pessoas que agregam valor na informação...”* (Corretora B)

*“...area de pesquisa buscando boas oportunidades, então você tem que ter este diferencial...”*(Corretora C)

As corretoras do estudo buscam investir em tecnologia para garantir rapidez e segurança para os investidores na execução das ordens. Considerando o nível de eletrônicação de seus ambientes de negociação, questões ligadas à distribuição de sinal, à velocidade e à capacidade de processamento de ofertas inseridas nos sistemas de negociação são de suma importância e, por esse motivo, as corretoras de valores investem continuamente em seus parques tecnológicos.

*“... ele precisa de suporte no atendimento, do suporte tecnológico...”* (Corretora C)

*“... uma corretora que não tem disponibilidade de tecnologia, fica atrasada no tempo e vai perder cada vez mais espaço...”* (Corretora B)

Foi identificado também que as corretoras de valores mobiliários precisam de uma mesa de operações e área de *backoffice* eficaz.

*“... eu estou entregando assessoria... preciso de back office para fazer os processos direitinho...”* (Corretora B)

*“...eu tenho uma mesa especializada com treinamento de vendas...”* (Corretora A)

Depois de analisar os recursos estratégicos das corretoras, através do modelo VRIO, os dados mostraram que as corretoras encontra-se em situação de paridade competitiva no mercado bursátil. Embora estes recursos e capacidades sejam raros, são capazes de ser imitados, mas com custos elevados.

*“...leva tempo, mas dá para se montar (uma corretora)...”* (Corretora A)

*“...eu acho que não tem produto novo que dure um ou dois meses sem ser copiado...”* (Corretora B)

*“... o tecnológico você consegue... (imitar)...”* (Corretora C)

## II) Estratégias e Vantagem Competitiva

Uma das principais características de uma empresa de serviços é oferecer qualidade no serviço prestado. O fator primordial apresentado pelas corretoras de valores foi a qualidade e confiança no atendimento personalizado. Saber como o cliente deseja ser atendido foi observado pelas corretoras e isso oferece grande impacto a médio prazo na lucratividade do negócio. Tratar o cliente como exclusivo é uma maneira de conquistar a fidelidade dele.

*“... a estratégia de dar serviço para o investidor faz muita diferença, até pela demanda que ele tem,...., a gente acompanha o amadurecimento do investidor... nossos clientes são fiéis ao tipo de serviço que prestamos....”* (Corretora C)

*“...estamos caminhando para este lado, de ter um atendimento private, ou personalizado de uma corretora....”* (Corretora B)

*“...meu foco principal é atender bem os clientes internos, os clientes que já são correntistas do banco.... eu não tenho estratégia de buscar cliente no mercado e roubar clientes de outras corretoras.”* (Corretora A)

A BM&FBOVESPA desenvolveu o Programa de Qualificação Operacional (PQO) com o objetivo de certificar a qualidade dos serviços prestados pelas corretoras, abrangendo os processos de cadastro de clientes, execução de ordens, liquidação, gerenciamento de risco, segurança da informação, continuidade de negócios, dentre outros. No âmbito do PQO, foram criados os selos de qualidade de Execution Broker, Carrying Broker, Retail Broker, Agro Broker e Home Broker. Atualmente, há 41 corretoras com um ou mais selos de qualidade concedidos pelo Comitê de Certificação do PQO.

Outro ponto em destaque está na elevada fragmentação do setor, com um número grande de corretoras no mercado, passou-se a praticar uma guerra de preços entre elas, guerra esta que ao ver dos entrevistados está começando a prejudicar a lucratividade do setor.

*“...hoje você vê um movimento muito forte de concorrência por preço...”* (Corretora B)

*“... O mercado não comporta o número de corretoras que tem, temos muita convicção disso ... o mercado tem que mudar ... hoje a gente não sabe se as corretoras querem ganhar mercado ou se querem ser vendidas .... a conta não fecha”* (Corretora C)

*“... A gente está falando de um mercado de pessoa física super pulverizado,...., são poucos os fornecedores no mercado...o principal problema que afeta o mercado é a questão de preço.”* (Corretora A)

A disputa de preços entre as corretoras levou a Bolsa e as principais instituições do mercado a se articularem. Uma comissão montada pela BM&FBOVESPA em conjunto com um grupo de corretoras e com a entidade do setor, a ANCORD, está discutindo como essa competição pode acabar afetando a saúde das instituições.

Para ganhar vantagem competitiva sobre seus rivais, algumas corretoras procuram se diferenciar buscando oportunidades no mercado, principalmente criando produtos novos e investindo na educação financeira.

*“...eu acho que esse vai ser o grande serviço de corretora daqui para a frente ... oferecer outros produtos financeiros, além da renda variável....”* (Corretora B)

*“... estamos esperando a oportunidade de adquirir uma clientela desassistida... regiões que estão crescendo demais com pouco atendimento....”* (Corretora C)

Em meio a esse cenário, pode-se dizer que as corretoras de valores mobiliários buscam ganhar vantagem competitiva com a utilização ao máximo de suas equipes de *research* e plataforma tecnológica, procuram oferecer o melhor atendimento possível e pretendem aumentar sua base de clientes de uma maneira diferenciada.

## 8. Conclusão

Esta pesquisa buscou descobrir quais recursos e capacidades realmente foram importantes e decisivos para que elas alcançassem a posição de sucesso em que chegaram.

A aplicação do modelo RBV para análise estratégica das corretoras de valores revelou que os recursos destas empresas são verificados, observados e acompanhados pelos dirigentes entrevistados. São também considerados como de elevada importância para realização destas análises. Observou-se que o crescimento das corretoras de valores sempre foi pautado por inovação tecnológica e assessoria que proporcionem liquidez e segurança a todos os investidores.

Além disso, criação de novos produtos, educação financeira e regiões ainda não exploradas despontam como indicadores cruciais para o sucesso e crescimento deste segmento.

Assim, nota-se a partir deste trabalho que o setor das corretoras de valores ainda é pouco explorado. Para futuras pesquisas, sugere-se a realização de outras entrevistas. Além disso, seria bom entender como as corretoras mais tradicionais do mercado vem sobrevivendo ao longo dos anos. Finalmente, idealiza-se que este estudo contribua como um referencial para outras pesquisas em RBV com foco em recursos e capacidades para empresas de serviços.

## Referências bibliográficas

ANCORD - Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias – Disponível em: < <http://www.ancord.org.br>>. Acesso em maio de 2012.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2006 ou 2007. Pags. 95 a 101, 111 a 114.

BARNEY, Jay. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**, 17, p. 99-120. 1991.

BARNEY, Jay B.; CLARK, Delwyn N. **Resource-based theory: creating and sustaining competitive advantage**. New York: Oxford University Press, 2007.

BARNEY, Jay B.; HESTERLY, William S. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. 3 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

BESANKO, David; DRANOVE, David; SHANLEY, Mark; SCHAFFER, Scott. **A economia da estratégia**. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

BM&FBOVESPA. **Relatório anual de 2011.** - Disponível em: <  
<http://www.bmfbovespa.br>>. Acesso em maio de 2012.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em administração.** 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. Cap. 1 – ítems: 1.1, 1.3.

EISENHARDT, Kathleen M.; MARTIN, Jeffrey A. Dynamic capabilities: What are they? **Strategic Management Journal.** New York, v.21, n.10/11, p. 1105, Oct./Nov. 2000.

FLICK, Uwe. **Uma introdução à pesquisa qualitativa.** 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2004. Cap. 1 – pags. 17 a 22, 26 a 28.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4 ed. São Paulo, Atlas, 2002.

GRANT, Robert. M. The Resource-Based Theory of competitive advantage: implications for strategy for strategy formulation. **California Management Review**, v. 33, n. 3, p. 114-135, 1991.

HITT, Michael A., IRELAND, Duane R., HOSKISSON, Robert E. **Administração estratégica: competitividade e globalização.** São Paulo: Thomson Learning, 2008.

JOHNSON, Gerry; SCHOLEN, Kevan; WHITTINGTON, Richard. **Explorando a estratégia corporativa: textos e casos.** 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.

PENROSE, Edith. G. **A teoria do crescimento da firma.** Campinas: Editora da Unicamp, 2006.

PORTER, Michael E. **Estratégia competitiva.** Técnicas para análise de indústrias e da concorrência. Rio de Janeiro: Elsevier, 1986.

PORTER, Michael E. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior .** Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990.

VERGARA, Sylvia Constant. **Métodos de pesquisa em administração.** São Paulo: Atlas, 2005.