

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE
Centro de Ciências Sociais e Aplicadas
Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas

Gustavo Geovany Araujo do Carmo

**RECURSOS E CAPACIDADES COMO FONTES DE VANTAGEM COMPETITIVA
EM FUSÕES E AQUISIÇÕES**

São Paulo
2012

Gustavo Geovany Araujo do Carmo

**RECURSOS E CAPACIDADES COMO FONTES DE VANTAGEM COMPETITIVA
EM FUSÕES E AQUISIÇÕES**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas da Universidade Presbiteriana Mackenzie, como pré-requisito para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

**Orientador: Prof. Dr. Reynaldo Cavalheiro
Marcondes**

**São Paulo
2012**

C287 Carmo, Gustavo Geovany Araujo do
Recursos e capacidades como fontes de vantagem competitiva em
fusões e aquisições / Gustavo Geovany Araujo do Carmo – 2012.

73 f. : il. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) –
Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012.

Orientação: Reynaldo Cavalheiro Marcondes
Bibliografia: f. 57-59

1.Fusões e aquisições 2. Recursos e capacidades 3.Vantagem
competitiva 3. Oportunidades e ameaças I. Título.

CDD 658.041

Gustavo Geovany Araujo do Carmo

**RECURSOS E CAPACIDADES COMO FONTES DE VANTAGEM COMPETITIVA
EM FUSÕES E AQUISIÇÕES**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas da Universidade Presbiteriana Mackenzie, como pré-requisito para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Prof. Dr. Reynaldo Cavalheiro Marcondes (Orientador) - UPM

Prof. Dr. Eduardo Kazuo Kayo – FEA/USP

Profa. Dra. Dimária Silva e Meirelles - UPM

São Paulo, 13 de agosto de 2012

**Reitor da Universidade Presbiteriana Mackenzie
Professor Dr. Benedito Guimarães Aguiar Neto**

**Decano de Pesquisa e Pós-Graduação
Professor Dr. Moisés Ari Zilber**

**Diretor do Centro de Ciências Sociais e Aplicadas
Professor Dr. Sérgio Lex**

**Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas
Professora Dra. Darcy Mitiko Mori Hanashiro**

Dedico esta dissertação ao pecuarista e comerciante cearense Sansão de Castro, meu avô.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos que direta ou indiretamente contribuíram para realização desta dissertação, especialmente:

À minha esposa, Raquel e ao meu filho, Gabriel, pelo incentivo e pela paciência.

Ao Professor Doutor Reynaldo Cavalheiro Marcondes, pela orientação e pelos valiosos conselhos.

A todos que, de alguma maneira, colaboraram para este trabalho.

RESUMO

Esta dissertação trata da conexão entre os recursos e capacidades e a geração de vantagem competitiva em situações de fusões e aquisições (F&A). O objetivo geral é caracterizar os recursos e capacidades e a gestão destes voltados à geração da vantagem competitiva, relevantes em operações de fusões e/ou aquisições de negócios diversos. Trata-se de um estudo do tipo exploratório, fundamentado em uma questão de pesquisa e cujo método adotado foi o qualitativo, considerando seus aspectos e procedimentos do rigor científico. A amostra da pesquisa foi constituída por nove empresas de diferentes ramos de negócios (alimentício, educação, saúde, tecnologias, dentre outros) e que tinham realizado operações de fusões ou aquisições nos últimos anos. O referencial teórico do estudo foi fundamentado na abordagem da RBV, que possibilitou a ligação entre os recursos e capacidades da empresa e as operações de F&A. Os recursos, principalmente os tangíveis, prevalecem nas empresas que empregam grande parte de seus investimentos em ativos físicos. Para essas empresas, classificadas como tangível-intensivas, os ativos físicos considerados estratégicos podem ser considerados raros e/ou difíceis de desenvolver. Por outro lado, nas empresas classificadas como intangível-intensivas, o foco estratégico está nas capacidades, representadas em alguns casos por conhecimento, habilidades ou competências específicas - necessários para disponibilizar os produtos ou serviços adequadamente e ampliar o atendimento aos seus clientes. A gestão desses recursos e capacidades estratégicos envolveu a busca de oportunidades em fusões e aquisições, mas enfrentou ameaças com relação à concorrência. Para tanto, as empresas realizaram análises minuciosas nos ambientes interno e externo por meio de monitoramento. As vantagens competitivas buscadas por essas empresas visaram elevar a percepção de valor por parte dos clientes e maximizar os retornos e vantagens para os acionistas. A adoção da estratégia de F&A possibilitou a ampliação do portfólio de produtos e serviços ofertados aos clientes. As economias de escala e sinergias obtidas propiciaram o crescimento e a expansão das empresas. Dentre as descobertas relevantes, verificou-se a existência de mecanismos de integração dos recursos e capacidades – principalmente para adotar as melhores práticas e evitar a evasão de talentos estratégicos.

Palavras-chave: Fusões e aquisições. Recursos e capacidades. Vantagem competitiva.

Oportunidades e ameaças.

ABSTRACT

This dissertation deals with the relationship between resources and capabilities and the generation of competitive advantage in cases of mergers and acquisitions (M&A). The overall objective is to characterize the features and capabilities and management of these related to the generation of competitive advantage, relevant in mergers and/or acquisitions of various businesses. This study is exploratory, based on a research question and whose method was qualitative, considering its aspects and procedures of scientific rigor. The study sample consisted of nine companies from different business sectors (food, education, health, technology, among others) and had carried out transactions of mergers or acquisitions in recent years. The theoretical study was based on the RBV approach, which enabled the link between resources and capabilities of the company and the operations of M&A. Resources, especially tangible prevail in companies that employ much of their investments in physical assets. For these companies, classified as tangible-intensive, physical assets deemed strategic can be considered rare and/or difficult to develop. On the other hand, companies classified as intangible-intensive, strategic focus is on capacity, in some cases represented by the knowledge, skills or specific skills - needed to provide products or services properly and extend the service to its customers. The management of these strategic resources and capabilities involved the pursuit of strategic opportunities in mergers and acquisitions, but faced threats from the competition. To do so, companies made detailed analyzes of the internal and external environments through monitoring. The competitive advantages sought by these companies aimed to raise the perceived value by customers and maximize returns for shareholders and benefits. The adoption of the strategy of M&A possibilities for broadening the portfolio of products and services offered to customers. Economies of scale and synergies fostered the growth and expansion. Among the relevant findings, we verified the existence of mechanisms for integration of resources and capabilities - primarily to try and get best practices and prevent the escape of strategic talent.

Keywords: Mergers and acquisitions. Resources and capabilities. Competitive advantage.

Opportunities and threats.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Motivações para adotar estratégias de fusões e aquisições.....	22
Quadro 2 - Atributos dos recursos e capacidades estratégicos para vantagem competitiva.....	30
Quadro 3 - Empresas que compõem a amostra.....	36
Quadro 4 - Perfil dos entrevistados.....	36
Quadro 5 - Objetivos específicos e categorias.....	39

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	11
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
2.1	Oportunidades e ameaças do ambiente.....	15
2.2	Fusões e Aquisições.....	16
2.3	Vantagem competitiva em F&A.....	22
2.4	Definições de Recursos.....	26
2.5	Capacidades estratégicas.....	30
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	34
3.1	Tipo e Método da Pesquisa.....	34
3.2	Amostra da pesquisa.....	35
3.3	Coleta de Dados.....	36
3.4	Tratamento e Análise dos Depoimentos.....	37
4	ANÁLISE E INTREPRETAÇÃO DOS DADOS.....	39
4.1	Objetivo específico nº 1 - Entender como são identificadas as oportunidades e as ameaças do ambiente para as F&A.....	39
4.1.1	<i>Plano estratégico identifica lacuna sobre recursos.....</i>	39
4.2	Objetivo específico nº 2 - Identificar as vantagens competitivas buscadas pelo comprador em fusões e aquisições.....	42
4.2.1	<i>Valores percebidos pelos clientes.....</i>	42
4.2.2	<i>Retornos e vantagens para os acionistas.....</i>	43
4.3	Objetivo específico nº 3 - Identificar os atributos dos recursos e capacidades geradores de vantagem competitiva em fusões e aquisições.....	46
4.3.1	<i>Recursos prevalectes quando investimentos em ativos tangíveis.....</i>	46
4.3.2	<i>Capacidades prevalectes em empresas de serviços.....</i>	48
4.3.3	<i>Mecanismos de integração de recursos e capacidades.....</i>	50
5	LIMITAÇÕES DO ESTUDO.....	53
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	54
	REFERÊNCIAS.....	57
	APÊNDICES.....	60

1 INTRODUÇÃO

Esta dissertação trata da conexão entre recursos e capacidades e a geração de vantagem competitiva em situações de fusões e aquisições (F&A) de negócios diversos.

Operações de F&A e seus respectivos desdobramentos são amplamente divulgados pela imprensa. Por exemplo, em 25 de outubro de 2010, o Jornal Valor Econômico apresentou a seguinte manchete: “Após fusão, Vivo prepara expansão com Telefônica”, destacando a preocupação das operadoras em, após a fusão, fazer o mapeamento e dimensionamento da clientela para criação de ofertas coordenadas de produtos e serviços. Adicionalmente, em 18 de outubro, o mesmo jornal divulgou: “Varejo – Compra do Bretas por R\$1,35 bilhão faz chilena Cencosud dobrar presença no país com cerca de 200 lojas. Investidores miram supermercados de MG”, modificando, a partir daí, o mercado varejista de supermercados de Minas Gerais. Independentemente do mercado de atuação, as empresas continuam identificando oportunidades. Em 7 de outubro de 2010, o Jornal Valor Econômico anunciou mais uma operação, agora no setor de nutrição animal: “Rações – Grupo holandês compra empresa mexicana e acirra disputa global. Provimi faz nova aquisição e avança na América Latina”.

Recentemente realizou-se no Brasil um mapeamento da pesquisa acadêmica em fusões e aquisições, conduzida por Bernardo e Campos F^o (2010), que analisou uma amostra de 16.640 artigos publicados em 14 periódicos, nacionais e internacionais, entre 1984 e 2006. Dessa amostra, foram identificados 366 artigos relacionados ao tema F&A, dos quais 101 são relacionados aos temas geração de sinergias e indicadores de desempenho financeiro. Os autores constataram o aumento das publicações sobre os temas analisados, apesar de flutuações ao longo do período em questão, evidenciando a sua importância para as pesquisas acadêmicas.

Os motivadores mais comuns para realização de uma operação de F&A, segundo DePamphilis (2003) costumam visar, entre outros: (a) sinergia operacional (economias de escala e de escopo); (b) sinergia financeira, relacionada com reduções de riscos e custos de capital; (c) diversificação, possibilidade de entrada em novos mercados e/ou de produzir novos produtos; (d) realinhamento estratégico, sugerindo que as empresas utilizem estratégias de F&A como caminho para adaptação às mudanças ambientais. De maneira convergente, Walter e Barney (1990) relacionaram 20 objetivos principais para utilização das estratégias de F&A (agrupados em cinco *clusters*) com quatro tipos básicos de fusões (verticais, horizontais,

concêntricas e de conglomerado), onde foram identificados comportamentos diferenciados entre os grupos analisados.

Em levantamento realizado pela consultoria Ernst & Young em parceria com a City University de Londres, o Brasil está na 49ª colocação em ranking elaborado para avaliar o ambiente para fusões e aquisições para 175 países (ERNST & YOUNG, 2010).

Embora existam divergências de números entre as duas principais consultorias empresariais que atuam com fusões e aquisições, nunca em toda história foram feitas tantas operações de F&A no Brasil como no ano de 2010. Segundo a consultoria PricewaterhouseCoopers foram realizadas 787 operações de fusões e aquisições no ano de 2010, registrando um crescimento de 22% superior ao ano de 2009. Já a consultoria KPMG, apresentou em seu relatório um número diferente, com 726 operações realizadas em 2010 e 60% superior a 2009. De qualquer maneira, 2010 foi um ano recorde em número de operações e a região sudeste do país concentrou o maior número delas.

Para a PricewaterhouseCoopers, em 2011, ocorreu uma pequena redução de 6% no volume de transações anunciadas, totalizando 746 operações. Deste universo, 56% foram aquisições, 29% foram compras de participação não controladora, 9% *join-ventures*, 4% fusões e 2% incorporações. Ainda levando-se em consideração os números da PricewaterhouseCoopers, o setor de TI (Tecnologia da Informação) aparece em destaque com 11% do total das operações (79 operações). Em seguida o setor de alimentos (66) e o de química e petroquímica (63), representando juntos 28% das transações para o período. Os setores de serviços (47), bancos (61), varejo (52) e serviços públicos (42), representaram juntos 27% das transações. Outro destaque apresentado no relatório da PWC, os fundos de *Private Equity*, que estiveram presentes em 42% das operações realizadas em 2011. (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2011)

Algumas grandes operações de F&A realizadas no Brasil marcaram a última década. Em fusões, destacaram-se as operações entre Sadia e Perdigão, originando a BRF – Brasil Foods; entre o Grupo Pão de Açúcar e as Casas Bahia; entre a JBS e a Bertin; e Americanas.com e Submarino, originando a B2W. Nas aquisições, destaques para as compras do Banco Nossa Caixa pelo Banco do Brasil, da Aracruz pela Votorantim, e da Chocolates Garoto pela Nestlé (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2010).

Diante deste panorama, chama atenção o fato de que diversas empresas, de diferentes tipos e setores, venham adotando a estratégia de F&A. Isso levanta questões sobre as causas que estariam provocando estes fenômenos, em particular no Brasil. Como se trata de assunto

de natureza estratégica, a busca de respostas envolve questões externas e internas às empresas que adotaram F&A como estratégia.

Roy e Roy (2004) utilizam a abordagem da RBV (*Resource Based-View*) para entender com mais profundidade como os recursos da empresa são aplicados e combinados, visando obter vantagens estratégicas, utilizando-se de uma operação de fusão entre duas das maiores empresas de tecnologia do mundo como amostra.

Segundo Wernerfelt (1984) recursos podem ser exemplificados como marcas, conhecimento tecnológico, habilidades pessoais de funcionários, contratos, maquinário, procedimentos eficientes, capital, etc. Para Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) os recursos também podem ser classificados, de acordo com suas propriedades e características, como tangíveis ou intangíveis.

Barney e Hesterly (2007) definem capacidades como sendo um subconjunto de recursos, que permitem à empresa aproveitar por completo outros recursos que controla. As capacidades sozinhas, segundo os autores, não permitem que uma empresa crie e implante suas estratégias, mas permitem que utilize outros recursos para criar e implantar tais estratégias. Para Johnson, Scholes e Whittington (2007), capacidade estratégica é a adequação e conveniência dos recursos e competências de uma organização para que ela sobreviva e prospere.

Na perspectiva da RBV os recursos e as capacidades são as fontes da vantagem competitiva quando utilizados em estratégias únicas para aproveitar oportunidades e reduzir ameaças (BARNEY, 1991; BARNEY; HESTERLY, 2007).

Diante desses conceitos, pode-se considerar a adoção da estratégia de F&A como um meio para a empresa obter e sustentar vantagem competitiva (BARNEY; HESTERLY, 2007). Segundo Wernerfelt (1984), as F&A oferecem oportunidades para trocar recursos de outra forma não transacionáveis e para comprar ou vender recursos em pacotes. Os recursos, ainda segundo esse autor, podem ser relacionados de maneira suplementar (obter mais dos recursos que já se tem) ou de maneira complementar (obter recursos que combinam eficazmente com aqueles que já existem), a partir de estratégias de F&A.

As colocações feitas até aqui levaram à formulação da questão de pesquisa e aos objetivos dela desdobrados, conforme seguem.

Que recursos e capacidades estratégicos estão envolvidos em operações de fusões e aquisições, visando à vantagem competitiva?

A formulação de questões de pesquisa, segundo Flick (2004), é orientada a esclarecer o que os contatos do campo irão revelar. Para esse autor, as questões de pesquisa são como uma porta para o campo de pesquisa em estudo.

Para Creswell (2007), o objetivo estabelece os propósitos, a intenção e a ideia principal de uma proposta ou de um estudo. Segundo o autor, a declaração de objetivo estabelece a direção da pesquisa. Assim, a partir da questão de pesquisa apresentada, foi formulado o seguinte objetivo geral:

Caracterizar os recursos e capacidades e a gestão destes voltados à geração da vantagem competitiva, relevantes em operações de fusões e/ou aquisições de negócios diversos.

Como objetivos específicos desta pesquisa foram definidos os que seguem:

- a. Entender como são identificadas as oportunidades e as ameaças do ambiente para as F&A.**
- b. Identificar as vantagens competitivas buscadas pelos compradores nas fusões e aquisições.**
- c. Identificar os atributos dos recursos e capacidades geradores de vantagem competitiva em fusões e aquisições.**

Na sequência deste trabalho, o Referencial Teórico apresenta os conceitos e os autores que serviram de base para fundamentar as análises e interpretações deste estudo. O capítulo seguinte aborda a metodologia de pesquisa adotada, assumida como exploratória qualitativa, bem como os procedimentos para coleta, tratamento e análise dos dados. No quarto capítulo, estão apresentadas as análises dos dados, a partir de uma amostra diversificada de empresas atuantes em setores como educação, alimentação, transportes, mineração, dentre outros. As entrevistas foram realizadas com executivos que participaram ativamente de operações de F&A. A análise e a interpretação dos dados apresentam-se em seis categorias específicas de análise e na ordem dos objetivos específicos previamente definidos. As considerações finais encerram esta dissertação, comentando as descobertas mais importantes e os aprendizados obtidos com este estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Os tópicos apresentados a seguir procuram relacionar os objetivos deste estudo com a literatura corrente. Dessa maneira, o tema do item 2.1, que trata da análise das oportunidades e ameaças do ambiente, apresenta-se diretamente vinculado ao primeiro objetivo específico de pesquisa. Os dois temas seguintes, do item 2.2, que trata a respeito dos conceitos e definições sobre fusões e aquisições, e do item 2.3, sobre vantagem competitiva em F&A, estão relacionados ao segundo objetivo específico. Por último, os temas Definições de Recursos (2.4) e Capacidades Estratégicas (2.5) relacionam-se ao terceiro objetivo específico.

A intenção deste capítulo é de fundamentar as análises e interpretações que serão realizadas após o levantamento de dados no campo, dentro da abordagem da RBV adotada neste estudo.

2.1 Oportunidades e ameaças do ambiente

Para Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) o ambiente geral é composto por dimensões na sociedade geral que influenciam a indústria (setor) e as empresas que os compõem. Segundo os autores, uma oportunidade é uma condição no ambiente geral que, se explorada, ajuda a empresa a obter competitividade estratégica. De maneira oposta, uma ameaça é uma condição do ambiente geral que pode impedir os esforços de uma empresa em obter competitividade estratégica.

Para Johnson, Scholes e Whittington (2007) é necessário entender em detalhes como os fatores ambientais podem influenciar o sucesso ou fracasso estratégico de uma empresa. Segundo os autores, uma lacuna estratégica é uma oportunidade no ambiente competitivo que não está sendo explorada pelos competidores. Assim, diversas oportunidades, ou lacunas estratégicas, podem ser encontradas em: (a) segmentos substitutos, mediante avaliação realista dos méritos relativos de produtos e/ou tecnologias aos olhos dos clientes; (b) em outros grupos estratégicos ou espaços estratégicos, particularmente se as mudanças no macro ambiente tornarem os novos espaços de mercado economicamente viáveis; (c) na cadeia de compradores, pois ao considerar quem é o comprador mais lucrativo, uma organização pode mudar sua visão de mercado e voltar seus esforços de promoção e vendas para novos clientes estratégicos; (d) para produtos e serviços complementares; (e) em novos segmentos de mercado, entretanto, as características do produto ou serviços podem ter que ser alteradas para

atendê-los, e, por último; (f) oportunidades ao longo do tempo, ao prever o impacto no ambiente macro ou competitivo, é importante considerar como elas irão afetar o consumidor, oferecendo vantagem ao primeiro a se mover.

Para Barney e Hesterly (2007) o trabalho de conduzir uma análise externa é realizado para a identificação das oportunidades e das ameaças no ambiente. Segundo os autores, as quatro estruturas genéricas de setor mais comuns são: (a) setores fragmentados, são aqueles em que opera um grande número de empresas e não existe um grupo dominante, possibilitando a oportunidade de consolidação; (b) setores emergentes, são setores recém-criados ou recriados, a partir de inovações tecnológicas, mudanças na demanda ou novas necessidades dos consumidores, oferecendo a oportunidade da vantagem do pioneiro; (c) setores maduros, tem por características crescimento lento, possuir clientes com experiência em compras recorrentes, desaceleração no aumento da capacidade de produção e introdução de novos produtos ou serviços, elevada concorrência internacional e, redução geral na lucratividade, oferecendo oportunidade para refinamento de produto e investimento em qualidade de serviço, e, por último; (d) setores em declínio, são aqueles identificados por um declínio absoluto nas vendas por um longo período de tempo, permitindo oportunidades de liderança (pela conquista da maior fatia deste mercado), de nicho (pela redução do escopo de operações, com foco para segmentos restritos do setor), de colheita (extraíndo o máximo de valor possível durante o período de retirada) e alienação (pela retirada da empresa de um setor em declínio).

2.2 Fusões e Aquisições

Para Johnson, Scholes e Whittington (2007), aquisição é a situação em que as estratégias são desenvolvidas ao assumir a propriedade de outra organização. Em outras palavras, uma aquisição ocorre quando uma empresa compra uma segunda empresa. Uma fusão pode ocorrer quando os ativos de duas empresas de tamanhos semelhantes são combinados.

O assunto de fusões e aquisições é tratado pela lei brasileira há alguns anos. Segundo a lei das Sociedades Anônimas nº 6404 de 1976, em seu artigo 228: “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.”

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) mantém um boletim atualizado mensalmente sobre F&A, apresentando um ranking por número e volume financeiro de operações realizadas por seus bancos associados (ANBIMA, 2010).

As operações de F&A têm sido classificadas em categorias, a partir da classificação da Comissão Federal de Comercio (FTC) - agência norte americana responsável por avaliar as questões regulatórias e competitivas de mercado, em: (a) verticais, entre duas empresas participantes de uma mesma cadeia de valor - cliente ou fornecedor; (b) horizontais, entre duas empresas de mesma indústria - concorrentes; (c) de extensão de produto, caracterizadas pelo acesso a produtos complementares; (d) de extensão de mercado, para acesso a mercados complementares, e; (e) de conglomerado, sem relação estratégica entre compradora e empresa-alvo (DEPAMPHILIS, 2003; BARNEY; HESTERLY, 2007).

Segundo DePamphilis (2003), uma aquisição ocorre quando uma empresa (compradora) adquire outra (alvo), assumindo seu controle acionário majoritário, ou; parcialmente, pela compra de unidades de negócios (uma subsidiária, por exemplo) ou de ativos estratégicos selecionados. Por outro lado, uma fusão é a combinação de duas empresas em que somente a identidade de uma delas sobrevive. Uma fusão típica, para o autor, ocorre quando os acionistas da empresa alvo trocam suas ações por outras da empresa compradora.

Para Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) a fusão é uma estratégia pela qual duas empresas concordam em integrar suas operações de forma relativamente igual. Barney e Hesterly (2007) consideram que uma fusão ocorre quando os ativos de duas empresas semelhantes são combinados e assumem que, embora não sejam sinônimos, os termos “fusões” e “aquisições” são geralmente utilizados de maneira intercambiável.

Em operações de F&A, a tomada do controle pode ser amigável, quando o corpo diretivo da empresa alvo é receptivo e favorável, mediante recomendação aos acionistas; ou não amigável, quando existe resistência por parte do corpo diretivo, contrário a operação (DEPAMPHILIS, 2003; HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008). Normalmente, compradores preferem operações amigáveis, pois o processo de integração pode ser realizado e concluído de maneira mais rápida, pela colaboração mútua das partes – compradora e alvo (DEPAMPHILIS, 2003). Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), uma incorporação (*takeover*) é um tipo especial de estratégia de aquisição em que a empresa-alvo não solicita a oferta da compradora.

Para DePamphilis (2003), a ausência de solicitação de oferta, por parte da empresa-alvo, para a empresa compradora é considerada apenas uma das possíveis etapas para realização de uma aquisição hostil. Assim, uma aquisição ou tomada hostil (*hostile takeover*), segundo DePamphilis (2003), ocorre quando a abordagem inicial não foi solicitada. Nesse caso, a empresa-alvo não estava procurando uma fusão no momento da abordagem, a abordagem foi contestada pelo corpo diretivo e o controle, simplesmente, mudou de mãos.

Penrose justifica o papel das F&A da seguinte maneira:

[...] Um estabelecimento pode ser adquirido com frequência por bem menos custo de reprodução, obtendo-se ao mesmo tempo uma valiosa posição de mercado (cuja construção de outra forma demandaria vários anos) e também uma substancial redução de pressões competitivas. De importância especial é o fato de a firma também adquirir uma “equipe” administrativa com experiência junto com o quadro técnico e uma força de trabalho já experimentados. Dessa forma, a aquisição pode ser utilizada como meio para obter os serviços produtivos e os conhecimentos necessários para estabelecer-se num novo campo, e esse acréscimo de novos serviços administrativos e técnicos aos serviços produtivos que a firma detém assume muitas vezes maior importância do que a eliminação de um concorrente ou a redução dos custos de ingresso (PENROSE, 2006, p. 201).

Para Wernerfelt (1984), a estratégia de fusões e aquisições provê uma oportunidade para negociação de recursos não transacionáveis de outra maneira e para adquirir ou vender recursos em pacotes. Como exemplo, torna-se possível vender uma imagem ou comprar uma combinação de capacidades tecnológicas.

Para Singh e Montgomery (1987), a relação entre duas empresas, compradora e alvo, reflete-se na transferência de habilidades funcionais entre negócios (habilidades funcionais, segundo os autores, poderiam ser subdivididas em, por exemplo, pesquisa e desenvolvimento, produção, marketing e distribuição). Os autores analisaram as relações entre estratégias de aquisições e desempenho econômico, comparando o desempenho entre empresas em aquisições relacionadas e não relacionadas. A relação entre empresa compradora e alvo pode ser caracterizada, por exemplo, pela utilização de canais de distribuição semelhantes, pela utilização de tecnologias semelhantes, produtos e/ou mercados semelhantes, dentre outras.

Segundo Wernerfelt (1984), as aquisições relacionadas podem ser: (a) suplementares - visando obter mais dos recursos que você já tem (por exemplo, a aquisição de uma rede de lojas pertencente ao mesmo segmento de mercado do comprador); (b) complementares - obter recursos que combinam, de maneira eficaz, com aqueles que já existem (a aquisição de um fornecedor estratégico poderia exemplificar uma aquisição relacionada complementar).

Para Besanko e outros (2006), as economias de escala e de escopo afetam o tamanho da empresa, as estruturas dos mercados e são fundamentais para as estratégias de fusão e diversificação. As economias de escala, segundo os autores, são obtidas quando, considerando uma faixa de produção, o custo médio (isto é, custo por unidade produzida) sofre queda nesta faixa. Dessa maneira, para o custo médio diminuir à medida que a produção aumenta, o custo marginal (ou seja, o custo da última unidade produzida) deve ser menor que o custo médio geral. Por outro lado, segundo Besanko e outros (2006), as economias de escopo existem se a empresa conseguir fazer economia à medida que aumenta a variedade de bens produzidos ou serviços prestados. As economias de escopo são normalmente definidas em termos de custo relativo de produção de uma variedade de bens e serviços considerados em conjunto em uma empresa *versus* separadamente em duas ou mais empresas. Ou seja, seria mais barato para uma única empresa produzir conjuntamente os bens A e B do que para uma empresa produzir A e outra B.

Além das economias de escala e de escopo, o termo sinergia também é muito utilizado por autores e profissionais de F&A. Segundo Ansoff (1977): “Na literatura sobre Administração de Empresas, [a sinergia] é frequentemente descrita como o efeito “ $2 + 2 = 5$ ”, denotando o fato de que a empresa procura chegar a uma postura, em termos de produtos e mercados, em que o desenvolvimento combinado é superior à soma de suas partes”. Para o autor, a sinergia é o efeito que permite produzir um retorno combinado dos recursos da empresa superior à soma de suas partes que pode ser medido de duas maneiras: estimando-se a redução de custos devido à execução de atividades conjuntas ou estimando-se o aumento de receita líquida para um dado nível de investimento. A classificação das sinergias, segundo Ansoff (1977), é a seguinte: (a) sinergia comercial (quando os produtos compartilham dos mesmos canais de distribuição, equipes de administração de vendas, ou estoques); (b) sinergia operacional (resultante da utilização mais intensa de instalações físicas e recursos humanos); (c) sinergia de investimento (resultante do emprego conjunto de fábricas, matérias-primas, transferência de tecnologia, ferramentas e máquinas), e; (d) sinergia de administração (resultante do conhecimento adquirido pelos administradores, proporcionando à empresa “combinada” melhorias no desempenho).

Walter e Barney (1990), em conjunto com executivos envolvidos em operações de fusões e aquisições, descreveram 20 possíveis objetivos para utilizar estratégias de F&A, agrupando-os da seguinte maneira: (a) obter e explorar economias de escala e escopo (utilizar a expertise da empresa-alvo em diversas atividades dentro da empresa compradora, criar

economias de escala por relevante expansão da capacidade, utilizar as competências pessoais ou tecnológicas da empresa-alvo em outras operações em benefício da compradora); (b) lidar com as interdependências críticas e recorrentes no ambiente da empresa (acelerar o crescimento ou reduzir riscos e custos em uma indústria específica em que a empresa compradora é forte, utilizar as qualidades interligadas e mutuamente estimulantes (sinérgicas) das empresas integradas, melhorarem as eficiências operacionais e reduzir riscos no fornecimento de produtos ou serviços específicos para empresa compradora); (c) expandir as linhas de produtos existentes e seus mercados (alcançar a melhoraria da competitividade inerente para conquistar uma fatia considerável ou uma posição importante de mercado, reduzir riscos e custos da diversificação de produtos e serviços entregues aos clientes dentro de uma indústria, penetrar em novos mercados pela utilização das capacidades da empresa-alvo, melhorar economias de escala pela utilização das capacidades de distribuição da empresa-alvo para atender a expansão da produção, ampliar a base de clientes para produtos e serviços existentes da empresa compradora, expandir a capacidade a um menor custo do que a montagem de novas instalações; (d) entrar em novos negócios (obter valiosos ou potencialmente valiosos ativos pela utilização do fluxo de caixa excedente ou outra força financeira da empresa compradora, reduzir riscos e custos da entrada em uma nova indústria, preencher ambições pessoais ou qualquer outro objetivo do executivo chefe da compradora); (e) maximizar e utilizar a capacidade financeira (promover a visibilidade perante as partes interessadas, utilizar a força financeira da empresa-alvo, obter recursos financeiros complementares, substituir elementos de baixo desempenho por menores custos, procurar oportunidades para vender ações com lucro). Posteriormente, esses autores relacionaram os objetivos mencionados acima com quatro tipos básicos de fusões (verticais, horizontais, concêntricas e de conglomerado), resultando nas conclusões a seguir. Para as fusões do tipo vertical (cliente ou fornecedor) os objetivos estão ligados diretamente às atividades de *core business* da empresa. Já para as fusões horizontais (entre concorrentes de uma mesma indústria) não foi detectado nenhum grupo de objetivos dominante, segundo os autores, provavelmente por existirem múltiplos motivos para realização deste tipo de operação. Para fusões concêntricas (com grande similaridade em tecnologias de produção ou distribuição) os objetivos relacionados à expansão em mercados correntes obtiveram elevadas taxas de importância. Por último, as fusões de conglomerado (entre empresas não relacionadas) obtiveram elevadas taxas de importância para os objetivos dos grupos relacionados à entrada em novos negócios e aproveitamento da capacidade financeira. (WALTER; BARNEY, 1990).

Segundo DePamphilis (2003) são muitas as teorias que explicam as motivações para F&A. Dentre as principais motivações para F&A, a da sinergia é amplamente utilizada envolvendo duas dimensões, operacional e financeira. A sinergia operacional consiste em economias de escala e escopo. Contudo, segundo o autor, existem poucas evidências empíricas sobre utilização de estratégias de F&A para atingir economias de escala. As sinergias financeiras referem-se ao impacto das F&A no custo de capital da empresa compradora ou da nova empresa resultante da operação. Teoricamente, segundo o autor, também são duas as maneiras possíveis para se obter sinergias financeiras: (a) economias financeiras de escala, mediante redução dos custos de transação, e; (b) melhor combinação das oportunidades com geração interna de fundos. Uma segunda motivação seria a diversificação. Basicamente, são duas as justificativas mais comuns para diversificação: (a) as empresas necessitam reduzir os riscos para os acionistas, e; (b) as empresa poderiam, pela diversificação, alterar suas atuais linhas de produtos ou mercados para novas linhas que tenham maior expectativa de crescimento. Entretanto, os benefícios da diversificação são questionáveis, mediante os riscos envolvendo possíveis mudanças de mercado. Uma terceira motivação para F&A, ainda segundo DePamphilis (2003), seria o realinhamento estratégico, sugerindo que as empresas utilizem estratégias de F&A como mecanismo para se ajustarem rapidamente às mudanças (regulatórias ou tecnológicas) em seus ambientes externos. A hipótese da arrogância, uma quarta motivação para F&A, oferece as explicações que justificam porque, às vezes, independentemente das avaliações de mercado, executivos, baseados em suas próprias crenças e avaliações, oferecem valores superiores aos praticados, para aquisição de empresas-alvo de interesse. Outra motivação, a compra de ativos subavaliados, consiste no investimento em novas fábricas, equipamento ou ativos pela aquisição de empresas, por valores inferiores ao custo de reposição destes ativos. Problemas de agência também são considerados com motivadores para operações de F&A, principalmente quando os interesses do corpo diretivo e dos acionistas são diferentes. Considerações tributárias também podem motivar operações de F&A. São, basicamente, duas questões: a primeira envolve benefícios associados com a não apropriação de perdas operacionais líquidas e créditos tributários como, por exemplo, reavaliações de ativos, pela empresa-alvo; a segunda consiste em possíveis isenções tributárias para o negócio. A penúltima motivação para operações de F&A sugere que a fusão de duas empresas pode beneficiar seu poder de monopólio para definir preços de produtos em níveis não sustentáveis em mercados competitivos. E, por último, o “gerencialismo”, que defende que gestores, em

vez de contratar serviços especializados para realização de operações de F&A, realizam por conta aquisições mal planejadas, para aumentar o tamanho da empresa compradora e em benefício de sua própria remuneração.

O quadro a seguir apresenta com base nos autores citados no item 2.2, as principais motivações complementares para F&A:

Quadro 1 - Motivações para adotar estratégias de fusões e aquisições

Motivações para adoção da estratégia de fusões e aquisições	Singh e Montgomery (1987)	Walter e Barney (1990)	DePamphilis (2003)
Obter e explorar economias de escala e de escopo (sinergias operacionais)	X	X	X
Poder de mercado	X		X
Lidar com interdependências críticas e recorrentes no ambiente da empresa (realinhamento estratégico)		X	X
Expandir as linhas de produtos existentes e seus mercados		X	X
Entrar em novos negócios (diversificação)	X	X	X
Maximizar e utilizar a capacidade financeira (sinergias financeiras)		X	X
Hipótese da arrogância – baseada nas crenças e avaliações dos executivos		X	X
Compra de ativos subavaliados		X	X
Problemas de agência		X	X
Considerações tributárias			X
“Gerencialismo”		X	X

Fonte: Elaborado pelo pesquisador

2.3 Vantagem competitiva em F&A

Roy e Roy (2004) utilizaram-se da RBV para compreender em profundidade como os recursos da firma são aplicados e combinados para alcançar vantagem estratégica. A fusão estudada por eles originou a segunda maior empresa global de tecnologia da época, com muitas oportunidades para criar vantagem competitiva a partir de seus recursos. Segundo os autores, a nova empresa teria capacidade para prover múltiplas soluções para este mercado e poderia alcançar uma posição de vantagem competitiva se comparada à líder na época. Os autores observaram, também, que os recursos suplementares dessa nova empresa demandariam esforços adicionais de integração, visando ao desempenho favorável e que seus recursos complementares poderiam favorecer seu crescimento em diferentes segmentos (ROY; ROY, 2004).

Estudos anteriores analisaram o papel dos recursos na criação de valor em F&A. Entretanto, parece não haver um consenso a respeito do tema. Por exemplo, para Capron e Priste (2002), não foram encontradas evidências de retornos anormais (criação de valor) para empresas compradoras que receberam recursos das empresas-alvo. Em contraposição, para Uhlenbruck, Hitt e Semadeni (2006), as empresas-alvo podem proporcionar criação de valor para as empresas compradoras.

No Brasil, Kayo, Patrocínio e Martin (2009) analisaram os dados de 183 aquisições realizadas de 1996 a 2007. Nesse estudo, os autores adotaram como variável dependente a medida de retorno anormal acumulado (baseada nas variações de preços das ações das empresas analisadas) e verificaram a influência da intangibilidade e do papel moderador do endividamento sobre criação de valor para empresas adquirentes em F&A. Para os autores, empresas intangível-intensivas que apresentam predominância de capital próprio, podem criar valor nas aquisições. Desta maneira, argumenta-se que a disponibilidade de recursos é primordial para que a empresa compradora consiga aproveitar oportunidades de aquisições, possibilitando expandir seu valor intangível (KAYO; PATROCÍNIO; MARTIN, 2009).

Barney e Clark (2007) apresentam as condições em que fusões e aquisições relacionadas podem proporcionar retornos superiores para acionistas das empresas compradoras. Essas condições têm a ver com os atributos dos recursos e capacidades que empresas compradoras buscam alcançar em suas estratégias de aquisições. Para que seja possível a obtenção de lucros a partir da implantação de uma estratégia de fusão ou aquisição, é necessário que o mercado para controle corporativo seja imperfeitamente competitivo. Segundo Barney e Clark (2007), as condições em que operações de fusões e aquisições podem gerar retornos superiores aos acionistas das empresas compradoras, são: (a) economias de escopo valiosas, raras e particulares; (b) economias de escopo valiosas, raras e custosas de imitar, e; (c) inesperadas economias de escopo valiosas entre empresas compradora e alvo.

As economias de escopo valiosas, raras e particulares - são possíveis a partir da combinação particular dos recursos e capacidades entre duas empresas, compradora e alvo. Dessa maneira, qualquer combinação entre esta mesma empresa alvo e outra possível compradora proporcionaria sinergias e resultados inferiores, considerando os valores presentes líquidos de seus fluxos de caixa estimados. As economias de escopo valiosas, raras e custosas de imitar – basicamente, caracterizam-se pela impossibilidade ou grande dificuldade de outras empresas compradoras imitarem as economias de escopo valiosas e raras, originadas a partir da combinação de duas empresas, compradora e alvo, decorrentes

dos recursos e capacidades raros e custosos de imitar. Por último, inesperadas economias de escopo valiosas entre empresas compradora e alvo – considerando-se que operações de F&A são extremamente complexas, eventos inesperados podem tornar uma fusão ou aquisição mais valiosa do que previam as partes envolvidas (BARNEY; CLARK, 2007; BARNEY; HESTERLY, 2007).

Assim, mediante o exposto, é possível inferir que estratégias de F&A são normalmente implantadas, principalmente, para: (a) obter sinergias operacionais e financeiras; (b) responder aos movimentos ambientais; (c) aumentar o poder de mercado da empresa, e; (d) permitir a diversificação de negócios, através da entrada em novos mercados. Adicionalmente, as estratégias de F&A também podem ser adotadas como meio para aquisição de recursos e capacidades estratégicas, em alguns casos, por custos totais inferiores aos custos de desenvolvimento interno destes.

Para Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) uma empresa desenvolve vantagem competitiva por meio de uma estratégia de F&A somente quando gera sinergia privada. A sinergia, segundo os autores, ocorre quando os ativos valem mais quando são usados em conjunto do que são usados separadamente. E a sinergia privada, é criada a partir da combinação e integração dos ativos da empresa compradora e da adquirida, produzindo capacitações e competências essenciais que não poderiam ser desenvolvidas mediante a combinação e a integração dos ativos de qualquer uma dessas duas empresas com os ativos de uma terceira. Assim, devido a sua singularidade, a sinergia privada é difícil de ser entendida e imitada (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008).

Para Barney (1991), uma empresa obtém vantagem competitiva ao implementar uma estratégia para criar valor e esta não é, simultaneamente, implantada por seus competidores – sejam estes correntes ou potenciais concorrentes.

Grant (1991) propõe um modelo para a seleção da estratégia baseado na identificação dos recursos e capacidades, geradores de vantagem competitiva. A vantagem competitiva é identificada pela avaliação dos retornos gerados a partir da exploração dos recursos e capacidades da firma, considerando seus potenciais para manutenção desta vantagem e a apropriação de seus retornos. Segundo Grant, a habilidade da empresa para gerar retorno superior ao custo de capital depende de dois fatores: (a) da atratividade da indústria a qual está inserida, e (b) do estabelecimento de sua vantagem competitiva sobre os oponentes.

Amit e Schoemaker (1993) destacam como desafio gerencial identificar, desenvolver, proteger e implantar recursos e capacidades de maneira que proporcione para a empresa uma

vantagem competitiva sustentável e, por consequência, um retorno superior de capital. Adicionalmente, os autores, definem como ativos estratégicos um conjunto de recursos e capacidades difíceis de negociar e de imitar, escassos, apropriáveis e especializados, proporcionando vantagem competitiva para firma. Rendas organizacionais, para Amit e Schoemaker (1993), são as rendas econômicas (ou retornos econômicos) que derivam dos recursos e capacidades (ativos estratégico) da empresa e que podem ser apropriados por ela (em vez de um único fator). Finalmente, esses autores defendem que a vantagem sustentável é obtida quando competidores, existentes e potenciais, não possuem habilidade ou desejo para imitar os recursos e capacidades geradores de renda da firma (AMIT; SCHOEMAKER, 1993).

Bowman e Ambrosini (2000) propõem uma discussão sobre o que determina criação de valor para um recurso. Segundo os autores, o que é entendido por valor possui dois componentes principais: (a) de um lado, o valor percebido de uso, ou valor subjetivo, que é definido pelos consumidores ou clientes, baseados em suas percepções de utilização do produto na oferta. O valor monetário total é o montante que o consumidor, ou cliente, está preparado para pagar pelo produto; (b) de outro lado, o valor de troca é percebido quando o produto é vendido. Este é o montante pago pelo comprador ao produtor por seu valor percebido. Novos valores de uso são criados pela ação dos membros da organização, a partir dos recursos e capacidades da firma. Contudo, o montante adicional do valor de troca que a organização pode capturar é conhecido somente no momento da venda, pois a organização não saberá, até este momento, quanto vale o novo valor de uso criado. O lucro (resultado) é realizado somente se o montante de valor de troca, obtido com as vendas, for superior a soma dos preços dos recursos envolvidos. As decisões da empresa sobre os contratos de fornecimento, dentro do processo produtivo, são baseadas nas expectativas quanto à utilização dos recursos para gerar valor. Contudo, a captura deste valor é determinada por avaliações subjetivas na relação de poder e barganha entre compradores e vendedores. Essas relações colocam em risco a captura de valor pela firma, pois também podem ser capturados por fornecedores ou clientes. A contribuição dos autores elucidada, pelo argumento da captura de valor, que os valores criados pela empresa deveriam ser capturados e reutilizados (pela gestão dos recursos e capacidades), pela própria firma, para gerar mais valor aos produtos – visando a vantagem competitiva (BOWMAN; AMBROSINI, 2000).

Basicamente, a partir dos conceitos apresentados por Bowman e Ambrosini (2000), de maneira figurada, pode-se considerar que o valor econômico gerado por uma empresa, a partir

da comercialização de um produto ou serviço, possui dois lados de uma mesma moeda. Do lado do cliente estão o custo de aquisição do produto (preço do bem) e o benefício percebido por ele. Já do lado oposto, o da empresa, estão o custo total de produção do bem e o lucro gerado a partir de sua venda. Assim, de maneira sucinta, uma empresa gera valor quando se apropria do lucro gerado pela venda do produto ou serviço, mediante controle de seus custos e manutenção favorável dos benefícios percebidos pelos clientes.

Segundo Barney e Hesterly (2007), em geral, a empresa possui vantagem competitiva quando é capaz de gerar maior valor econômico do que seus concorrentes. Basicamente, valor econômico é a diferença entre os benefícios percebidos por um cliente ao adquirir um produto ou um serviço de uma empresa e o custo econômico total desses produtos ou serviços. As vantagens competitivas podem ser temporárias ou sustentáveis, dependendo de seu tempo de duração. Entretanto, os autores alertam que tanto a percepção dos clientes quanto as estimativas de custos de uma empresa são difíceis de mensurar e identificar.

Portanto, vantagem competitiva, para efeito deste estudo, é quando uma empresa é capaz de gerar maior valor econômico que seus concorrentes. O valor econômico é gerado pela diferença entre os benefícios percebidos pelos clientes para um produto ou serviço e o custo econômico total deste produto ou serviço, através da exploração de seus recursos e capacidades, gerando retornos (resultados) superiores aos concorrentes e que devem ser apropriados pela empresa.

2.4 Definições de Recursos

Barney e Clark (2007) relacionaram os recursos e capacidades gerados pela firma com as estratégias de F&A. Analisando três possíveis cenários, eles concluíram que somente quando o mercado de controle corporativo é imperfeitamente competitivo é que se torna possível para empresas compradoras obterem lucros por estratégias de fusões e aquisições. Segundo os autores, os recursos são definidos como ativos tangíveis e intangíveis que a empresa controla e que podem ser utilizados para criar e implantar estratégias. Segundo Wernerfelt (1984), são exemplos de recursos: marcas, conhecimentos tecnológicos gerados na empresa, habilidades pessoais dos empregados, contratos comerciais, máquinas, capital, procedimentos, dentre outros.

Johnson, Scholes e Whittington (2007) e Barney e Hesterly (2007) classificam os recursos de uma organização de maneira semelhante, em quatro grupos básicos: (a) recursos

físicos (por exemplo, máquinas e equipamentos); (b) recursos financeiros (capital, dinheiro, considerando todas as suas possíveis fontes); (c) recursos humanos (baseados nas capacidades de gerentes e funcionários), e; (d) recursos organizacionais (incluindo o capital intelectual da firma, a estrutura formal da empresa, seus sistemas formais e informais de organização, cultura, banco de dados, marcas, patentes, dentre outros).

Adicionalmente, para Johnson, Scholes e Whittington (2007), recursos tangíveis são os ativos físicos de uma organização, como fábrica, mão-de-obra e finanças. Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) definem recursos tangíveis como ativos que podem ser vistos e quantificados. Para eles, os recursos tangíveis podem ser classificados em: (a) recursos financeiros (capacidade de empréstimo da empresa e capacidade da empresa gerar recursos internamente); (b) recursos organizacionais (estrutura e sistemas formais de planejamento, controle e coordenação); (c) recursos físicos (máquinas, equipamentos, acesso a matérias-primas), e; (d) recursos tecnológicos (patentes e marcas registradas, direitos autores e segredos comerciais).

Recursos intangíveis, para Johnson, Scholes e Whittington (2007), são os ativos não físicos, como informações, reputação e conhecimento. Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), classificam os recursos intangíveis em: (a) recursos humanos (conhecimento, confiança, capacitações gerenciais e rotinas organizacionais); (b) recursos de inovação (ideias, capacitações científicas, capacidade de inovar) e; (c) recursos relacionados à reputação (reputação para clientes e fornecedores, marca, percepções sobre o produto).

Kristandl e Bontis (2007) procuram construir uma definição para intangíveis, baseados na RBV. Segundo os autores, intangíveis são recursos estratégicos da firma que possibilitam criar valor sustentável, mas que não estão disponíveis para um grande número de empresas (raridade). Esses recursos conduzem a potenciais benefícios futuros que não podem ser tomados por outros (apropriabilidade), e não são imitáveis pelos concorrentes ou substituíveis utilizando outros recursos. Eles não são negociáveis ou transferíveis nos mercados (imobilidade), devido ao controle corporativo. Devido à sua natureza intangível, eles são não-físicos, não financeiros, não estão incluídos nas demonstrações financeiras, além de ter uma vida finita. Para tornar-se um ativo intangível, incluído nas demonstrações financeiras, esses recursos devem ser claramente relacionados com os produtos e serviços da empresa, identificados a partir de outros recursos (KRISTANDL; BONTIS, 2007).

As empresas intangível-intensivas são aquelas que se utilizam intensamente de seus ativos intangíveis e, por consequência, possuem elevados índices de intangibilidade

(STEWART, 2001; LEV, 2001 apud PATROCÍNIO; KAYO; KIMURA, 2007). De maneira oposta, as empresas tangível-intensivas são aquelas que não possuem um alto nível de intangibilidade (PATROCÍNIO; KAYO; KIMURA, 2007).

Segundo Barney (1991), baseado na heterogeneidade e imobilidade dos recursos da firma, um recurso pode ser considerado como fonte de vantagem competitiva somente se for valioso, raro, imperfeitamente imitável e de difícil substituição.

Um recurso é valioso, quando permite à empresa elaborar e/ou implantar estratégias que melhorem sua eficiência e eficácia. Além de valioso, um recurso também necessita ser raro. A raridade de um recurso pode ser caracterizada pela dificuldade de acesso, a este recurso, pelos concorrentes.

Pela terceira característica apontada por Barney (1991), um recurso deve ser imperfeitamente imitável, baseado em condições históricas únicas (acesso barato a recursos devido sua posição no tempo e no espaço), na ambiguidade causal (quando os concorrentes não podem saber com certeza o que permite que uma empresa obtenha vantagem), na complexidade social (quando os recursos e capacidades que uma empresa utiliza envolvem relacionamentos interpessoais, confiança, cultura e outros recursos sociais) e/ou, posteriormente, em patentes (para alguns setores) – visando a vantagem competitiva.

Por último, um recurso deve ser de difícil substituição. A substituição de um recurso pode acontecer de duas maneiras: (a) pela dificuldade de imitar um recurso com características idênticas, é possível para o concorrente obter um recurso similar que permita elaborar e/implantar as mesmas estratégias, e; (b) empresas completamente diferentes - em termos de recursos – também podem ser substitutos estratégicos (BARNEY, 1991; BARNEY; HESTERLY, 2007).

Posteriormente, as características apresentadas por Barney (1991) fundamentaram o modelo VRIO (BARNEY; HESTERLY, 2007), segundo os autores, a principal ferramenta para conduzir a análise interna da empresa. Desta maneira, o modelo diz respeito a quatro questões que devem ser levantadas para determinar o potencial competitivo de um recurso ou uma capacidade: as questões do valor, da raridade, da imitabilidade e da organização. Esta última questão relacionada à capacidade de organização da empresa para explorar ao máximo o potencial competitivo de seus recursos e capacidades.

Para Grant (1991) a abordagem baseada em recursos para a vantagem competitiva aponta para quatro características dos recursos e capacidades que são particularmente importantes para determinar a sustentabilidade da vantagem competitiva: durabilidade,

transparência, transferência e replicabilidade. Segundo o autor, o argumento para tornar os recursos e capacidades da empresa alicerces para sua estratégia de longo prazo, depende de duas premissas: (a) os recursos e capacidades proporcionam a direção básica para estratégia da firma, e; (b) são fonte primária de lucros. E acrescenta que as aquisições externas de recursos complementares podem ser adotadas como estratégias, tanto para explorar completamente o estoque existente dos recursos da firma quanto para desenvolver vantagens competitivas para o futuro (GRANT, 1991).

Peteraf (1993) apresenta suas bases para a vantagem competitiva: (a) heterogeneidade; (b) limites para competição *ex post*; (c) mobilidade imperfeita, e; (d) limites para competição *ex ante*. Pautada na RBV, a autora elabora seu modelo teórico para entendimento do desempenho superior da firma. Esse modelo ajuda a explicar porque as firmas detentoras de mais e melhores recursos e capacidades tem maior vantagem competitiva em relação a seus concorrentes. Pela heterogeneidade, Peteraf (1993) pressupõe que empresas detentoras de diferentes recursos são capazes de competir no mercado, pelo menos no ponto de equilíbrio, mas somente aquelas com recursos superiores serão capazes de gerar rendas (ganhos ou retornos acima do ponto de equilíbrio). Independentemente da natureza das rendas, a vantagem competitiva sustentável demanda que as condições de heterogeneidade sejam preservadas. Para tanto, os limites para competição *ex post*, segunda base, podem ser estabelecidos: pela não imitação imperfeita, pela não substituição imperfeita ou, por mecanismos de proteção. De acordo com o conceito da mobilidade imperfeita, terceira base para vantagem competitiva, os recursos dificilmente podem ser transacionados (comercializados ou transferidos). Contudo, são mais valiosos para as firmas que os empregam originalmente do que para outras, pois proporcionam renda sustentada dentro da firma. Por último, os limites para competição *ex ante* significam que antes de estabelecer uma posição superior em recursos, uma firma deve considerar que existe uma competição limitada por aquela posição. A aquisição inicial de um recurso, um ponto comercial, por exemplo, raramente proporcionará retornos acima do normal se os custos de investimento forem elevados em decorrência de uma competição para obtê-lo (PETERAF, 1993).

Os principais atributos dos recursos e capacidades para a vantagem competitiva, mencionados acima, foram agrupados de acordo com seus principais autores, conforme quadro a seguir:

Quadro 2 - Atributos dos recursos e capacidades estratégicos para vantagem competitiva

Atributos dos recursos e capacidades estratégicos para vantagem competitiva	Barney (1991)	Grant (1991)	Peteraf (1993)
Valor	X		
Raridade	X		
Transferência		X	X
Mobilidade imperfeita			
Não imitável	X		
Replicabilidade		X	
Heterogeneidade			X
Difícil Substituição	X		X
Limites para competição <i>ex post</i>			
Durabilidade		X	
Transparência		X	
Limites para competição <i>ex ante</i>			X

Fonte: Elaborado pelo pesquisador

Para Johnson, Scholes e Whittington (2007) a eficiência e eficácia dos recursos dependem não apenas de sua existência, mas da forma como são gerenciados, da cooperação entre as pessoas, das suas capacidades de adaptação e inovação, das relações com clientes e fornecedores, além da experiência e do aprendizado adquiridos com o tempo. Ou seja, dependem das capacidades. De maneira complementar, segundo Barney e Hesterly (2007), as capacidades, sozinhas, não permitem que uma empresa crie e implante suas estratégias, mas permitem que utilize outros recursos para criar e implantar tais estratégias. Assim, os recursos dependem das capacidades e vice-versa.

2.5 Capacidades estratégicas

Dadas as convergências conceituais (PETERAF, 1993; BARNEY, 1991), a expressão capacidades (BARNEY; HESTERLY, 2007) foi adotada neste estudo, em detrimento de capacitações (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008), competências (JOHNSON; SCHOLE; WHITTINGTON, 2007) ou, em alguns casos, *capabilities* (BARNEY, 1991; GRANT, 1991; COLLIS; MONTGOMERY, 2008).

Consideradas por Barney e Hesterly (2007) como um subconjunto dos recursos, as capacidades são definidas como ativos tangíveis e intangíveis, que permitem à empresa aproveitar por completo os recursos que controla. Para Johnson, Scholes e Whittington (2007) são as atividades e os processos através dos quais uma organização dispõe de seus recursos efetivamente. Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), as capacidades existem quando os

recursos são integrados deliberadamente para se executar uma tarefa ou um conjunto de tarefas específicas.

As capacidades de uma empresa, segundo Grant (1991), são o que ela pode fazer, como um resultado das equipes e dos recursos trabalhando em conjunto. Entretanto, criar capacidades não é simplesmente uma questão de montar um conjunto de recursos, pois envolvem padrões complexos de coordenação entre as pessoas e outros recursos. Baseado no conceito de rotinas organizacionais, esse autor procura explicar as relações entre recursos, capacidades e vantagem competitiva, defendendo que: (a) na relação entre recursos e capacidades, a habilidade de uma organização para conseguir a cooperação e coordenação dentro das equipes é ingrediente chave; (b) as rotinas envolvem um grande componente de conhecimento tácito, o que implica em limites, na medida em que as capacidades da organização podem ser articuladas; (c) assim como as competências individuais são adquiridas por meio da prática ao longo do tempo, as competências de uma organização são desenvolvidas e sustentadas apenas através da experiência, e; (d) as capacidades organizacionais diferem em complexidade. Assim, algumas capacidades podem derivar da contribuição de um único recurso. Enquanto outras demandam interações altamente complexas, que envolvem a cooperação de muitos recursos diferentes. Segundo Grant (1991), a complexidade é particularmente relevante para a sustentabilidade da vantagem competitiva.

Johnson, Scholes e Whittington (2007) conceituam capacidades iniciais como as capacidades essenciais para que a organização possa concorrer num determinado mercado. Segundo os autores, as capacidades iniciais são compostas por recursos e competências iniciais (ambos para atender as exigências mínimas dos clientes e continuar a existir). Já as capacidades para vantagem competitiva, segundo Johnson, Scholes e Whittington (2007), são compostas por recursos únicos (aqueles que sustentam criticamente a vantagem competitiva e que não podem ser facilmente imitados ou obtidos) e competências essenciais (as atividades e processos através dos quais os recursos são utilizados para atingir vantagem competitiva de forma que outros não possam imitar ou obter).

Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), as competências essenciais distinguem uma empresa em termos competitivos e refletem sua personalidade. Segundo os autores, surgem com o decorrer do tempo por meio de um processo organizacional e que tem por objetivo o acúmulo e a distribuição adequada de diferentes recursos e capacidades.

O termo competências essenciais (*core competence*) foi divulgado por Prahalad e Hamel (1990). Segundo os autores, no longo prazo, a competitividade deriva da habilidade

em construir, com menores custos e mais agilidade do que seus competidores, as competências essenciais para gerar novos produtos. As reais fontes de vantagem competitiva encontram-se nas habilidades gerenciais para consolidar tecnologias corporativas e habilidades de produção em competências que capacitam os negócios individuais a se adaptarem rapidamente às novas oportunidades. As competências essenciais possuem como características principais: (a) o aprendizado coletivo na organização, especialmente para coordenar diversas habilidades de produção e integrar múltiplos fluxos de tecnologias; (b) a comunicação, pelo envolvimento e profundo comprometimento em trabalhar através das fronteiras organizacionais; (c) a não diminuição com o uso (ao contrário de bens físicos, que se depreciam com o tempo, as competências são fortalecidas mediante aplicação e compartilhamento). Para Prahalad e Hamel (1990) as competências essenciais podem ser identificadas em função das seguintes características: (a) fornecem acesso potencial para uma grande variedade de mercados; (b) devem contribuir significativamente para os benefícios percebidos pelos clientes a respeito do produto final, e; (c) devem ser difíceis de imitar.

Johnson, Scholes e Whittington (2007) argumentam que a tecnologia está dando origem à inovação em ritmo acelerado, com conseqüente maior capacidade de imitação e substituição de produtos e serviços existentes. Adicionalmente, os clientes têm mais escolha, dificultando o estabelecimento de vantagem competitiva sustentável baseada em competências duráveis. Assim, torna-se necessário colocar mais ênfase na capacidade da organização de mudar, ter mais flexibilidade, adaptando-se a um ambiente em constante mutação. Segundo Johnson, Scholes e Whittington (2007), o termo mais utilizado para descrever as capacidades estratégicas que atingem vantagem competitiva em tais condições é capacidades dinâmicas. Segundo os autores, capacidades dinâmicas significam a habilidade de uma organização desenvolver e mudar competências para atender as necessidades de ambientes que mudam rapidamente (JOHNSON; SCHOLE; WHITTINGTON, 2007).

Furrer e outros (2008), baseados na teoria da firma e competências essenciais, observam que para empresas dotadas de elevados recursos, em muitas dimensões, deveria ser mais fácil adaptar a sua estratégia ao invés de modificar as suas competências essenciais, para terem vantagem competitiva. Por outro lado, para empresas menos dotadas, em termos de recursos, pode ser mais fácil de adquirir ou desenvolver competências, em vez de adaptar a sua estratégia para a respectiva posição ideal. Para essas empresas, que também são fracas em termos de competências, pode ser preferível construir novas competências para coincidir com a sua estratégia, ao invés de adaptar a sua estratégia a esses recursos fracos. Por último,

segundo os autores, para empresas com grandes dotações de recursos, em uma ou poucas dimensões, e dotações pequenas (comparadas aos seus concorrentes), a escolha entre a adaptação de estratégia e a mudança de estratégia dependerá da vantagem competitiva possibilitada pelos seus pontos fortes e a sustentabilidade dessa vantagem (FURRER et al., 2008).

Considerando o exposto acima, a vantagem competitiva pode ser obtida pela utilização adequada dos recursos e capacidades da empresa. Entretanto, estes recursos e capacidades devem possuir atributos tais que justifiquem sua condição como fonte de vantagem competitiva. Assim, um recurso e/ou capacidade deve possuir alguns atributos obrigatórios e, possivelmente, comuns entre os autores apresentados: (a) valioso, obviamente, a aquisição ou desenvolvimento de um recurso e/ou capacidade justifica-se pelo retorno, ou expectativa de retorno, gerado por ele; (b) raro, poucos concorrentes tem acesso aos recursos (por exemplo, por questões de custos ou dificuldades geográficas); (c) não imitável, a dificuldade de imitar um determinado recurso e/ou capacidade por parte dos concorrentes.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para Collis e Hussey (2005), existe uma grande variedade de definições para o que seja pesquisa, com diferentes significados dependendo de seus objetivos e características. Todavia, segundo os autores, das muitas definições oferecidas, parece haver um consenso de que: (a) a pesquisa é um processo de perguntas e investigação; (b) é sistemática e metodológica, e; (c) a pesquisa amplia o conhecimento. Assim, Collis e Hussey (2005) consideram que uma investigação deve ser completa e rigorosa - em todos os estágios do processo.

3.1 Tipo e Método da Pesquisa

A pesquisa, segundo Collis e Hussey (2005), pode ser exploratória, descritiva, analítica ou preditiva, de acordo com seu objetivo. A pesquisa exploratória, que será adotada para este estudo, é realizada sobre um problema ou questão de pesquisa com o objetivo de procurar padrões, ideias ou hipóteses. Em pesquisa exploratória, de acordo com os autores, o foco é obter *insights* e familiaridade com a área do assunto para investigação mais rigorosa em um estágio posterior. Além disso, a pesquisa avaliará que teorias e conceitos existentes podem ser aplicados ao problema ou se novas teorias ou conceitos devem ser desenvolvidos.

Ainda de acordo com Collis e Hussey (2005), a pesquisa pode ser diferenciada pelo processo de pesquisa adotado ou método, em quantitativa ou qualitativa. Para este estudo, foi adotado o método qualitativo, que é mais subjetivo e envolve examinar e refletir as percepções para obter um entendimento das atividades sociais e humanas.

Assim, a pesquisa que fundamenta esta dissertação foi assumida como: (a) exploratória, pois teve por objetivo entender que recursos e capacidades são relevantes em operações de fusão ou aquisição, e (b) qualitativa, baseado nas justificativas e procedimentos de coleta e análise dos dados apresentados adiante.

Flick (2004) argumenta que os aspectos essenciais da pesquisa qualitativa consistem na escolha correta de métodos e teorias oportunos, no reconhecimento e na análise de diferentes perspectivas, nas reflexões dos pesquisadores a respeito de sua pesquisa como parte do processo de produção de conhecimento, e na variedade de abordagens e métodos. Dessa maneira, o autor apresenta como aspectos da pesquisa qualitativa: (a) apropriabilidade de métodos e teorias (em sua maioria, os fenômenos não podem ser explicados de maneira

isolada, resultado da complexidade da realidade e dos fenômenos); (b) perspectivas dos participantes e sua diversidade (a pesquisa qualitativa estuda o conhecimento e as práticas dos participantes); (c) reflexividade do pesquisador e da pesquisa (as reflexões dos pesquisadores sobre suas ações e observações no campo, suas impressões, irritações, sentimentos, e assim por diante, constituindo parte da interpretação); (d) variedade de abordagens e métodos na pesquisa qualitativa (as várias abordagens teóricas e seus métodos caracterizam as discussões e a prática da pesquisa).

O método qualitativo demanda rigor em seus procedimentos, visando garantir confiabilidade e validade para a pesquisa. Segundo Merriam (2002), um estudo qualitativo, para ser fidedigno precisa ser válido e confiável, além de ser conduzido de maneira ética. Um estudo qualitativo fidedigno, segundo a autora, deve possuir as seguintes características: (a) o problema de pesquisa deve ser apropriado à investigação qualitativa, precisa estar situado na literatura e possuir significância; (b) a amostra selecionada deve ser detalhada com clareza; (c) também deve ser detalhada a maneira como os dados foram coletados e analisados, e (d) as conclusões da investigação devem ser apresentadas de maneira rica, minuciosa e interpretadas.

3.2 Amostra da pesquisa

A amostra da pesquisa foi constituída por empresas de diferentes tipos de negócios e tamanhos que realizaram operações de fusões ou aquisições nos últimos anos. Uma listagem inicial com as empresas pretendidas para pesquisa foi elaborada a partir de relatórios de consultorias especializadas, notícias de jornais e indicações de profissionais da área de F&A. Os contatos foram realizados mediante indicações, e-mail, portal de relações com investidores e ligações telefônicas. Perfazendo um total de 51 empresas contatadas e 9 entrevistas realizadas.

Somente uma das empresas não autorizou a divulgação do nome. Por isso, foi utilizado um nome fictício de “Empresa NI” para representá-la nas análises.

As entrevistas foram realizadas entre os dias 15 de fevereiro e 15 de março de 2012.

A investigação qualitativa, segundo Patton (2002), procura analisar, em profundidade, amostras relativamente pequenas ou até mesmo casos isolados, selecionados propositadamente. Para Patton (2002), a lógica e o poder da amostragem intencional está em selecionar casos ricos em informações para o estudo em profundidade.

Um resumo das empresas que compuseram a amostra está apresentado no quadro 3, por ordem alfabética.

Quadro 3 - Empresas que compõem a amostra

Empresa	Ramos de atividade	Eventos
AGV Logística	Logística e transporte	7 aquisições (2009 a 2011)
BRF	Alimentício	Fusão entre Sadia e Perdigão (2009)
Empresa “NI”	Educação	mais de 20 aquisições (a partir de 2000)
Estácio Participações	Educação	5 aquisições
Fleury S.A.	Saúde	26 aquisições (2001 a 2012)
Grupo Abril S.A.	Mídia, educação	Aquisições da Anglo e da Elemídia (2010)
Miolo Wine Group	Bebidas	Aquisição da Vinícola Almadén (2009)
Politec	Tecnologia	Aquisição da Ultracon (2008)
Vale S.A.	Mineração, logística, energia, siderurgia	31 aquisições (2000 a 2011)

Fonte: Elaborado pelo pesquisador

A amostra, composta por empresas de diferentes setores empresariais, foi estabelecida pelos critérios da conveniência e da facilidade de acesso.

O perfil dos entrevistados está resumido no quadro a seguir:

Quadro 4 - Perfil dos entrevistados

Posição	Quantidade	Representatividade na amostra
Gerente de Fusões e Aquisições	6	67%
Diretor	3	33%

Fonte: Elaborado pelo pesquisador

3.3 Coleta de Dados

A coleta de dados foi realizada por meio de entrevistas pessoais em profundidade, pelo pesquisador, mediante roteiro semi-estruturado, com executivos que participaram de fusões ou aquisições nos últimos anos. Procurou-se seguir o mais fielmente possível as orientações apresentadas nos próximos parágrafos

Para Creswell (2007) os passos da coleta de dados incluem estabelecer as fronteiras para o estudo, coletar informações e estabelecer o protocolo para registrá-las.

Segundo Lee (1999), as entrevistas podem variar em estilo, de completamente estruturadas até completamente desestruturadas ou abertas. O autor apresenta, ainda, um estilo intermediário: as entrevistas semi-estruturadas. Entrevistas semi-estruturadas, usualmente,

apresentam um tópico geral, temas gerais, temas-alvo e questões específicas, com uma sequência pré-estabelecida.

O amplo interesse na utilização das entrevistas semi-estruturadas como método para coleta de dados, segundo Flick (2004), está vinculado à expectativa de que é mais provável que os pontos de vista dos sujeitos entrevistados sejam expressos em uma situação de entrevista com um planejamento relativamente flexível. Para Flick (2004), quatro critérios devem ser preenchidos durante o planejamento do roteiro da entrevista e sua condução propriamente dita: (a) o não-direcionamento, o entrevistador deve desempenhar um estilo não-diretivo de conversa; (b) a especificidade, a entrevista deve ressaltar os elementos específicos que determinam o impacto ou significado de um evento para o entrevistado, com o objetivo de impedir que esta permaneça no nível dos enunciados gerais; (c) o espectro, objetivando assegurar que todos os aspectos e tópicos relevantes à questão de pesquisa sejam mencionados durante a entrevista, e; (d) a profundidade e o contexto pessoal revelados pelo entrevistado. Uma meta das entrevistas semi-estruturadas, segundo Flick (2004), é revelar o conhecimento existente de modo a poder expressá-lo na forma de respostas, tornando-se acessível à interpretação.

As entrevistas foram todas transcritas *ipsis litteris* para atender a um dos critérios de qualidade (FLICK, 2004) do estudo qualitativo para servirem de base ao tratamento e às análises do seu conteúdo.

3.4 Tratamento e Análise dos Depoimentos

O tratamento e análise dos dados foram conduzidos por meio dos processos de codificação e categorização segundo Flick (2004) e Bardin (2007).

A codificação envolve, segundo Flick (2004), uma comparação constante dos fenômenos, casos, conceitos e assim por diante, bem como a formulação de questões dirigidas ao texto. Já a categorização, de acordo com o autor, refere-se ao resumo desses conceitos em conceitos genéricos e ao aperfeiçoamento das relações entre conceitos e conceitos genéricos, ou categorias e conceitos superiores.

A categorização, para Bardin (2007), é uma operação de classificação de elementos constitutivos de um conjunto, por diferenciação e por reagrupamento segundo o gênero (analogia), com critérios previamente definidos. Segundo a autora, a categorização é um processo do tipo estruturalista, composto por duas etapas (a) o inventário, isolar os elementos,

e; (b) a classificação, separar adequadamente os elementos para organizá-los. Para Bardin (2007), um conjunto de categorias deve possuir as seguintes qualidades: (a) a exclusão mútua, cada elemento não pode existir em mais de uma divisão; (b) a homogeneidade, unidade de classificação; (c) a pertinência, a categoria deve estar adaptada ao material de análise escolhido e adequada ao referencial teórico; (d) a objetividade e a fidelidade, as diferentes partes de um mesmo material, ao qual se aplica a mesma categorização, devem ser codificadas da mesma maneira, mesmo quando submetidas a várias análises, e; (e) a produtividade, um conjunto de categorias deve fornecer resultados férteis em novas hipóteses e em dados mais precisos.

Como o conteúdo objeto das análises foi elaborado a partir de um roteiro semi-estruturado, considerou-se que houve a pré-codificação (BARDIN, 2007) que possibilitou as reduções e sínteses que levaram à elaboração das categorias (vide Apêndices A e B).

O processo de tratamento dos dados foi facilitado pela utilização de uma planilha em que foram colocados o problema de pesquisa, os objetivos e as perguntas do roteiro das entrevistas. Na primeira coluna foram colocados os objetivos específicos, na segunda coluna as perguntas a eles relacionadas e depois as colunas correspondentes às unidades semânticas (BARDIN, 2007) extraídas dos depoimentos transcritos, seguidas das colunas de sínteses das unidades semânticas, dos temas e finalmente das categorias (vide Apêndices C e D).

4 ANÁLISE E INTREPRETAÇÃO DOS DADOS

Como resultado do tratamento dos dados, apresentado no capítulo anterior, elaborou-se o quadro 5 cuja estrutura orientou a análise e interpretação dos depoimentos obtidos nas entrevistas. As análises serão apresentadas na ordem dos objetivos específicos propostos e suas respectivas categorias.

A identificação dos entrevistados será realizada por meio de siglas específicas (E1, E2, E3, E4, E5, E6, E7, E8 e E9), pela ordem das entrevistas e sem correspondência imediata com a ordem de apresentação das empresas no quadro 3.

Quadro 5 - Objetivos específicos e categorias

Objetivos	Categorias
1. Entender como são identificadas as oportunidades e as ameaças do ambiente para as F&A.	✓ Plano estratégico identifica lacunas sobre recursos
2. Identificar as vantagens competitivas buscadas pelo comprador em fusões e aquisições.	✓ Valores percebidos pelos clientes ✓ Retornos e vantagens para os acionistas;
3. Identificar os atributos dos recursos e capacidades geradores de vantagem competitiva em fusões e aquisições.	✓ Recursos prevaletentes quando investimentos em ativos tangíveis; ✓ Capacidades prevaletentes em empresas de serviços; ✓ Mecanismos de integração recursos e capacidades.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador

4.1 Objetivo específico nº 1 - Entender como são identificadas as oportunidades e as ameaças do ambiente para as F&A

Considerando a análise do bloco 4 do roteiro de pesquisa, foi possível construir a categoria “plano estratégico identifica lacunas sobre recursos”, que será analisada a seguir.

4.1.1 *Plano estratégico identifica lacuna sobre recursos*

A construção da categoria “plano estratégico identifica lacuna sobre recursos” foi possível a partir do entendimento do processo de planejamento estratégico das empresas que compuseram a amostra, considerando-se desde as etapas de análises internas e externas até a implantação de suas respectivas estratégias, dentro do contexto de F&A.

Verificou-se que as empresas realizam análises minuciosas do ambiente competitivo e, em alguns casos, amparadas por ferramentas tradicionais de análise. Isso pode ser evidenciado pelos depoimentos mais representativos dos entrevistados, conforme segue:

[...] a gente faz uma análise Porter, qual é a rivalidade local, qual é o poder dos fornecedores, ameaça de substitutos, novos entrantes, canais de venda. A gente faz um *swot* [...] Quais as forças, fraquezas, oportunidades, ameaças. Tudo isso para balizar um conjunto de projeções financeiras. A gente vê também qual é o nível de risco, considerando concentração do portfólio de clientes, dependência dos sócios fundadores ou de algumas pessoas-chave (entrevistado E8).

[...] a estratégia é baseada toda em um processo de estudo. [...] Assim, diante de muito estudo que a gente faz, a gente consegue identificar essa oportunidade, consegue identificar as ameaças (entrevistado E4).

Os trechos apresentados confirmam o que foi apresentado no referencial teórico sobre a necessidade de entender em detalhes como os fatores ambientais podem influenciar o sucesso ou fracasso estratégico da empresa (JOHNSON; SCHOLLES; WHITTINGTON, 2007; BARNEY; HESTERLY, 2007).

A partir da análise detalhada do ambiente competitivo, as empresas elaboram suas estratégias, com vistas ao aproveitamento das oportunidades, conforme apresentado a seguir:

[...] plano estratégico. [...] as oportunidades são identificadas já no pré, no *pré-deal*. A gente fez um estudo [...]. Então, a gente identificou a oportunidade, a gente vai seguir essa oportunidade. Isso falando no *pré-deal* (entrevistado E4).

[...] as nossas estratégias são todas matriciais, por local, por região e por drive de crescimento de mercado. Então a gente tenta aproveitar tudo [...]. Então, o jeito que a gente desenvolve essa estratégia, é esquadrinhando cada oportunidade (entrevistado E6).

[...] a nossa área comercial tem hoje ferramentas que fazem com que a gente consiga identificar oportunidades de negócio, inicialmente com o foco no cliente, mas aí derivando do cliente para oportunidades ligadas a produto e região. E existe uma metodologia de gestão comercial, onde a gente entende o quanto a gente tem de *share* naquele cliente e como a gente trabalha para poder potencializar isso (entrevistado E7).

Sendo assim, considerando o cenário de F&A, as oportunidades (ou lacunas estratégicas) são identificadas mediante análises detalhadas do ambiente competitivo e elaboração de estratégias específicas - particulares de cada empresa e respectivo mercado de atuação (JOHNSON; SCHOLLES; WHITTINGTON, 2007; BARNEY; HESTERLY, 2007).

Por outro lado, de maneira semelhante à identificação das oportunidades, as empresas procuram identificar e neutralizar as ameaças impostas pelo ambiente competitivo (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008). O processo de identificação das ameaças inicia-se pelo monitoramento, conforme ilustrado a seguir:

[...] A gente tem uma área de monitoramento aqui, bastante forte [...] A gente faz um *morning call* de notícias e a gente rastreia quais são os movimentos (entrevistado E1).

Identificadas possíveis ameaças, as empresas criam planos estratégicos ou atuam diretamente, visando proteger seus recursos e mitigar possíveis riscos. Esses movimentos podem ser evidenciados nos depoimentos a seguir:

[...] onde a gente procura identificar essas ameaças [...]. E aí, através disso, a gente tem plano de mitigação das ameaças e de trabalhar as oportunidades também. Existe um processo formal de planejamento estratégico (entrevistado E7).

[...] Nós temos uma área de riscos e uma área de planejamento estratégico. Todas elas identificam quais são os recursos-chave e como a gente faz para mitigar os riscos para a gente proteger esses recursos (entrevistado E8).

Desta maneira, as empresas neutralizam possíveis condições do ambiente geral que possam impedir seus esforços em obter competitividade estratégica (JOHNSON; SCHOLES; WHITTINGTON, 2007)

Adicionalmente, verificou-se que, no planejamento estratégico são mapeadas todas as lacunas entre a estratégia e o conjunto de recursos possuídos pela empresa. As lacunas consideradas mais estratégicas são tratadas como projeto pela empresa:

[...] No planejamento estratégico, são identificados todos os *gaps* entre a estratégia e o conjunto de recursos que nós temos hoje. E os maiores *gaps* são endereçados via projetos estratégicos (entrevistado E8).

No contexto de F&A, por exemplo, um projeto estratégico poderia ser a aquisição de um concorrente para complementar a oferta de produtos oferecidos pela empresa. Ao considerar este contexto, torna-se possível validar o que defende Wernerfelt (1984), onde a estratégia de fusões e aquisições pode proporcionar uma oportunidade para negociação de recursos não transacionáveis de outra maneira e para adquirir ou vender recursos em pacotes.

4.2 Objetivo específico nº 2 - Identificar as vantagens competitivas buscadas pelo comprador em fusões e aquisições

A análise dos dados possibilitou a construção das seguintes categorias: “valores percebidos pelos clientes” e “retornos e vantagens para os acionistas”.

4.2.1 *Valores percebidos pelos clientes*

Esta categoria está relacionada à percepção de valor por parte dos clientes dos produtos e serviços oferecidos pelas empresas, do ponto de vista apenas dos entrevistados. Pela análise dos dados, verificou-se que houve aumento do valor percebido pelos clientes, após o evento da fusão ou aquisição.

Com base nos depoimentos, aparentemente os clientes perceberam valor, principalmente, pela melhoria na qualidade dos produtos e serviço oferecidos, conforme ilustrado a seguir:

[...] o público percebe esse ganho de qualidade e aumenta a satisfação. E isso reflete, também, um aumento da quantidade de alunos. No semestre seguinte você percebe um influxo maior de alunos dado essa percepção de ganho de qualidade (entrevistado E3).

Verificou-se que o tamanho e a capacidade de entrega da empresa podem proporcionar maior confiança aos clientes, aumentando sua percepção de valor:

[...] a empresa era uma empresa pequena, se comparada a hoje, e hoje é um grande consolidador do setor. Então, o cliente confia mais [...] (entrevistado E4).

[...] os clientes [...] enxergavam a gente como uma empresa muito mais preparada, muito mais capaz de gerar valor para eles, do que as empresas que a gente comprou. A gente perdeu pouquíssimos clientes nesse processo todo de aquisição, a gente conseguiu, de fato, manter os principais clientes e crescer com muitos deles (entrevistado E7).

Pelas declarações acima, torna-se possível assumir que as estratégias de F&A implantadas pelas empresas analisadas favoreceram positivamente os valores percebidos por seus clientes, um dos componentes principais para criação de valor (BOWMAN; AMBROSINI, 2000; BARNEY; HESTERLY, 2007).

Contudo, verificou-se que os valores de uso percebidos pelos clientes, ou valores subjetivos, exerceram nenhuma influência na política de preços dos produtos e serviços ofertados pelas empresas analisadas. Os trechos apresentados a seguir mostram algumas respostas de entrevistados, quando questionados sobre a possibilidade de cobrar mais por seus produtos e serviços após a operação de F&A:

[...] A política de preços se manteve inalterada (entrevistado E2).

[...] Não. Os produtos são regulados pelo mercado (entrevistado E5).

[...] Eu diria que isso ainda não. Isso é uma segunda etapa que a gente está começando agora, que talvez a gente venha colher esses frutos. Mas cobrar mais, eu não diria que a gente cobrou mais por isso, não (entrevistado E7).

Assim, para a maioria das empresas analisadas, na pós F&A os valores percebidos pelos clientes e consumidores não influenciaram o custo de aquisição do produto ou serviço (preço unitário do bem) - sugerindo que os valores percebidos foram absorvidos pelos clientes e não houve a captura de valor por parte da empresa (BOWMAN; AMBROSINI, 2000).

4.2.2 Retornos e vantagens para os acionistas

A categoria “retornos e vantagens para os acionistas” engloba todos os temas pertinentes aos acionistas, direta ou indiretamente, em operações de F&A.

O crescimento (representado pelo tamanho e porte da empresa), seja em faturamento ou em fatia de mercado, foi evidenciado por diversos entrevistados como um dos principais resultados obtidos pela implantação da estratégia de F&A, conforme ilustrado a seguir:

[...] A empresa dobrou de tamanho com uma aquisição, depois, agora, a gente mais do que dobrou com outra aquisição. Então, assim, o resultado alcançado com as aquisições foi [...] posicionamento estratégico e principalmente o tamanho da companhia (entrevistado E6).

[...] Então, a gente desde que montou um plano, que era um plano estratégico que a gente fez com cinco anos em 2006 [...] a gente cresceu quase 10 vezes. Disso, por volta de 65% foi aquisição e 35% orgânico (entrevistado E7).

[...] A gente conseguiu [...] aumentar o faturamento nos clientes (entrevistado E9).

Das 11 motivações principais para adoção da estratégia de fusões e aquisições, pelo menos cinco estavam diretamente relacionadas ao tamanho e ao porte da empresa (obter e explorar economias de escala e escopo, poder de mercado, expandir mercado, entrar em novos negócios e maximizar e utilizar a capacidade financeira (SINGH; MONTGOMERY, 1987; WALTER; BARNEY, 1990; DEPAMPHILIS, 2003).

Adicionalmente, como resultado da implantação da estratégia de F&A, outros entrevistados evidenciaram a ampliação e a complementaridade do portfólio de produtos e serviços:

[...] Muitas dessas aquisições também nos ajudam a complementar o portfólio (entrevistado E3).

[...] Nós já estamos trabalhando com a unificação da área comercial, estamos buscando sinergias com um portfólio muito amplo (entrevistado E9).

Estas evidências, também estão diretamente relacionadas com outra motivação para adoção da estratégia de F&A que é expandir as linhas de produtos existentes e seus mercados (WALTER; BARNEY, 1990; DEPAMPHILIS, 2003).

Das empresas analisadas, todas apresentaram exemplos de produtos ou serviços que foram agregados aos seus respectivos portfólios, em decorrência da implantação da estratégia de F&A (WALTER; BARNEY, 1990; DEPAMPHILIS, 2003).

Por meio da integração dos produtos e serviços entre compradora e adquirida, foram evidenciadas sinergias administrativas e operacionais (SINGH; MONTGOMERY, 1987; WALTER; BARNEY, 1990; DEPAMPHILIS, 2003):

[...] além das sinergias, digamos, administrativas, em termos de você unificar o escritório, a equipe administrativa, você teve um ganho também em parte operacional. Porque toda essa parte de alocação dos recursos foi otimizada, quando você juntou as duas empresas. [...] E, assim, foi basicamente essa sinergia, uma sinergia, digamos, mais administrativa, mas pegando um pouco também operacional, por conta da gerência da melhor [...]. A gente conseguiu otimizar a área, a operação (entrevistado E2).

[...] Então, ao integrar os sistemas, a gente conseguiu uma redução bastante grande ligado em especial a equipe administrativa. Um segundo grande grupo que era um ganho ligado à melhoria em rentabilidade [...]. Um terceiro ponto, que é um ganho de escala, um ganho também em unificação de unidades. [...]. E o quarto ponto, que era a unificação de contratos de prestadores de serviços. [...]. Essas são as quatro principais fontes (entrevistado E7).

As evidências apresentadas indicam que as empresas buscam aproveitar ao máximo as sinergias entre compradora e adquirida, visando principalmente eficiência administrativa e redução de custos operacionais, potencializando resultados (ANSOFF, 1977).

Pela adoção da estratégia de F&A, as empresas analisadas apresentaram retornos favoráveis para seus acionistas, pelo menos no curto prazo, conforme apresentado a seguir:

[...] É só você acompanhar o valor de mercado da [...] de 2006 para cá, como ele subiu. E, principalmente, em relação ao múltiplo. Que a gente fala que a [...] tem sido *'tradeada'*. Esse múltiplo reflete em determinado desconto que o mercado dá em relação aos seus principais competidores. [...] E esse desconto era percebido como uma punição do mercado ao fato da [...] ser uma empresa do Brasil, ao fato da [...] ter pouca diversificação nas suas operações e tudo mais. E logo depois disso, em 2007, o múltiplo da [...] começou a ser reconhecido como exatamente o mesmo múltiplo das suas concorrentes [...]. Então, isso, com certeza quando você tem um impacto no múltiplo, você tem um retorno para o acionista, maior (entrevistado E5).

[...] vê um ganho de valor, tanto pelo crescimento do EBTIDA, quanto pela expansão do múltiplo. Até porque as margens se expandiram (entrevistado E1).

[...] sim, ela melhora o resultado em termos de EBITDA, em termos de lucro líquido e, por sua vez, em distribuição de dividendos (entrevistado E3).

E refletidos nos preços das ações, conforme ilustrado pelo entrevistado E6:

[...] Esse ano a ação [...] subiu 25% muito em função do trabalho que foi feito em M&A. Não dá para isolar qual é o comportamento do investidor, mas [...] subiu 25% e os fatos mais relevantes que aconteceram na companhia, além de ter entregado tudo o que prometeu no ano passado, o que já era muito e muito precificado pelo mercado, [...] ainda teve uma estratégia muito bem sucedida, aliás, muito elogiada pelo mercado de fusões e aquisições. [...] Mas é difícil atribuir exatamente o quanto disso é *in flow* de mercado de capitais, quanto disso é estratégia de fusões e aquisições. (entrevistado E6).

Esta evidência ratifica as variações nos preços de mercado das ações como importante referência para mensurar criação de valor em operações de F&A, conforme apresentado em alguns estudos (PATROCÍNIO; KAYO; KIMURA, 2007; KAYO; PATROCÍNIO; MARTIN, 2009).

A complementaridade do portfólio e os ganhos de escala, segundo os entrevistados, são percebidos pelos acionistas como vantagens competitivas, conforme ilustrado a seguir:

[...] Sim, a vantagem competitiva é que a gente tem agora uma complementaridade de portfólio que a gente não tinha antes. [...] então você se posicionou como líder em um mercado que cresce muito. E a gente, hoje, ganhou muita escala (entrevistado E6).

[...] hoje, é uma empresa muito mais completa e com muito mais diferenciais do que ela tinha quando a gente iniciou o processo. Em 2006 nós éramos uma empresa muito de nicho, que era focada em um único setor e hoje nós somos uma das maiores empresas do nosso setor e com um *know how*, que a gente não teria se a gente não tivesse feito as aquisições (entrevistado E7).

[...] Então, escala contribuí não só em negociação com fornecedores, mas também negociação com clientes (entrevistado E8).

As economias de escala e de escopo (SINGH; MONTGOMERY, 1987; WALTER; BARNEY, 1990; DEPAMPHILIS, 2003) evidenciadas nos depoimentos, pelos ganhos de escala e complementaridade de portfólio, podem contribuir para vantagem competitiva, por meio de F&A, somente quando gerarem sinergia privada (BARNEY; CLARK, 2007; BARNEY; HESTERLY, 2007; HITT, IRELAND; HOSKISSON, 2008).

4.3 Objetivo específico nº 3 - Identificar os atributos dos recursos e capacidades geradores de vantagem competitiva em fusões e aquisições

As empresas do estudo podem ser divididas em dois grupos específicos. O primeiro deles tem como característica principal a dependência de seus ativos tangíveis, empenham grandes investimentos em imóveis, máquinas, equipamentos e outros recursos tangíveis para viabilizar a entrega de seus produtos aos seus clientes finais, ou seja, são “tangível-intensivas” (PATROCÍNIO; KAYO; KIMURA, 2007). O segundo grupo, em sua maioria dependente principalmente, das habilidades e conhecimentos adquiridos por seus colaboradores para disponibilizar seus produtos e serviços aos clientes finais, denominadas “intangível-intensivas” (STEWART, 2001; LEV, 2001 apud PATROCÍNIO; KAYO; KIMURA, 2007).

A revelação espontânea destes dois grupos específicos, pois a amostra não incluiu este critério, possibilitou a construção das duas primeiras das três categorias de análise. A terceira e última categoria de análise foi construída a partir de evidências a respeito dos mecanismos de integração de recursos e capacidades utilizados pelas empresas, no contexto de F&A.

4.3.1 Recursos prevaletentes quando investimentos em ativos tangíveis

Para as empresas tangível-intensivas, os recursos tangíveis (JOHNSON; SCHOLE; WHITTINGTON, 2007; HITT, IRELAND; HOSKISSON, 2008) estratégicos envolvidos nas operações de F&A são valiosos, à medida que ampliam a capacidade de entrega da empresa, conforme ilustrado a seguir:

[...] nós, talvez antes, demorássemos muito tempo para, de um lançamento de produto, chegar a todos os canais de distribuição. Hoje, pela força que nós tivemos e conseguimos reestruturar a nível de fusão, um lançamento [...] em três meses está distribuído em todos os canais do Brasil. Então, isso gera, para o nosso cliente, algo fantástico, que nós não conseguíamos fazer antes (entrevistado E9).

[...] eu acho que até a própria penetração dos produtos. Coisa que antes a gente não poderia ter e agora a gente tem bastante. Então, coisa que no passado seria mais difícil e que agora a gente teria toda essa penetração [...] Coisa que assim, se a gente estivesse sozinho a gente não conseguiria alcançar. Então, agora a gente tem recurso suficiente para alcançar esse tipo de mercado. Então, isso tudo é resultado de expansão, de penetração da empresa (entrevistado E4).

Os trechos analisados evidenciam que as melhorias obtidas pelas empresas (redução de tempo de produção e maior penetração de produtos) foram possíveis a partir da integração efetiva dos recursos adquiridos pela adoção da estratégia de F&A (WERNERFELT, 1984), podendo ter gerado valor para as empresas (BARNEY, 1991).

Ademais, as empresas analisadas indicaram que os recursos tangíveis (JOHNSON; SCHOLE; WHITTINGTON, 2007; HITT, IRELAND; HOSKISSON, 2008) estratégicos dominados por elas, resultante da adoção da estratégia de F&A, são escassos e difíceis de serem desenvolvidos pela concorrência, conforme ilustrado a seguir:

[...] A gente pode lançar produtos novos todo ano. A gente pode mudar formulações a todo instante. Não se faz isso, logicamente, a todo instante, mas poderíamos fazer em função de termos toda essa vantagem competitiva, que temos [...] hectares próprios. [...] Agora, o problema é *timing*. [...] se eu montar [...] hectares, hoje [...] A gente diz: “-É só ter dinheiro.” Mas não é só ter dinheiro. É só ter dinheiro e muito tempo. No mínimo, você leva 15 anos para chegar a isso. Então, o *timing*, aí, faz toda a diferença (entrevistado E9).

Conforme apresentado, o entrevistado procurou vincular a vantagem competitiva sobre seus concorrentes aos recursos tangíveis estratégicos controlados por sua empresa. Dessa maneira, evidenciou-se a existência de limitações temporais para o desenvolvimento do recurso estratégico de difícil substituição por parte dos concorrentes. (BARNEY, 1991).

4.3.2 *Capacidades prevaletentes em empresas de serviços*

Parte da amostra da pesquisa foi integrada por empresas prestadoras de serviço. Para essas empresas, classificadas como intangível-intensivas (STEWART, 2001; LEV, 2001 apud PATROCÍNIO; KAYO; KIMURA, 2007), predomina a importância dos recursos intangíveis estratégicos - incluindo suas capacidades para explorá-los – como relevantes para o sucesso de suas operações e, possivelmente, fontes de vantagem competitiva. Inicialmente, as evidências apresentadas a seguir, ilustram a importância dos recursos intangíveis para as empresas que compuseram a amostra:

[...] O intangível é muito mais importante que o tangível. A reputação [...] e a creditação, vamos dizer assim, o nível de confiabilidade é o ativo mais importante nesse mercado. Por anos consecutivos ou, se eu não me engano, faz quase uma década de anos que a gente, sucessivamente, é o prestador preferencial [...] Os resultados de todos esses ativos intangíveis, também são relevantes para o sucesso da nossa operação (entrevistado E8).

[...] os intangíveis seriam mais os aspectos culturais, que a gente gostaria de reter dentro da adquirida. Então, eu acho que é um aspecto bem importante, que mexe bastante também quando é realizado o processo de M&A dentro de duas empresas. [...] que é muito importante, que seria essa retenção da cultura, essa retenção de talentos. Isso é muito importante para a gente também (entrevistado E4).

Dentre os ativos intangíveis, as marcas foram destacadas como relevantes para alguns dos entrevistados, conforme ilustrado a seguir:

[...] Vamos começar pelos intangíveis: é a força das marcas. [...] pela credibilidade que tem. Que ela dá uma chancela para aquele produto. [...] Por exemplo, [...] é uma marca que nós não conseguiríamos criar aqui. Então, isso, a marca, realmente é bastante relevante (entrevistado E1).

[...] a ideia é que essas marcas sejam, de fato, percebidas pelo consumidor como marcas líderes, marcas de alta qualidade. [...] Então, quer dizer que realmente traz benefício importante para o consumidor e logicamente para o resultado da empresa e para os acionistas. Então, tem, vamos dizer assim, um recurso intangível, ali, nas marcas, muito forte (entrevistado E9).

Semelhantemente ao que acontece com os recursos tangíveis, uma marca também deve ser valiosa, rara, imperfeitamente imitável e não-substituível (BARNEY, 1991). É condição necessária, para gerar valor e ser considerada fonte de vantagem competitiva. As evidências apresentadas acima são de empresas detentoras de marcas renomadas e consolidadas em seus

respectivos mercados e, por consequência, geradoras de valor e fonte de vantagem competitiva (BARNEY, 1991).

As competências inerentes aos produtos ou serviços oferecidos pelas empresas, foram destacadas como estratégicas e fontes de vantagem competitiva, em F&A, principalmente para as empresas prestadoras de serviços, as intangível-intensivas:

[...] competências inerentes a própria prestação de serviços. Então, eu diria que é o conhecimento tácito das pessoas em relação à execução de serviço [...] parece uma coisa simples, mas para você fazer no volume que é feito e com margens adequadas, você tem que ter realmente um misto de pessoas com conhecimento, processo e tecnologia, que fazem isso rodar como uma vantagem competitiva em relação aos concorrentes (entrevistado E7).

O conhecimento das pessoas, adquirido ao longo do tempo, por meio de aprendizado e por experiência, está diretamente relacionado às competências essenciais das empresas para entregar o produto ou serviço (PRAHALAD; HAMEL, 1990), conforme ilustrado a seguir:

[...] para atender esses clientes, muitas vezes você tinha que ter uma equipe com as competências e as habilidades que eram exigidas nos editais. E quando a gente trouxe essa empresa [...] o objetivo era justamente trazer essa equipe qualificada, para poder também participar dessas licitações. Se você não tem a equipe já contratada e etc, você não consegue participar das licitações (entrevistado E2).

[...] você tem o *know how* das pessoas. [...] Existe o que a gente chama de uma forma de você gerir isso. Como colocar várias cabeças pensantes, inteligentes, recursos inteligentes de forma produtiva e que isso seja transformado em entrega de produto ao cliente [...] (entrevistado E3).

Essas evidências corroboram o conceito de Johnson, Scholes e Whittington (2007), onde a eficiência e eficácia dos recursos dependem da forma como são gerenciados; da cooperação entre as pessoas, suas capacidades de adaptação e inovação, de suas relações, além da experiência e do aprendizado adquiridos com o tempo.

As capacidades, principalmente as técnicas, inerentes às atividades que proporcionam a entrega adequada dos produtos e serviços, são difíceis de desenvolver e replicar, conforme ilustrado:

[...] não é simplesmente investir, colocar capital, você precisa de muito tempo para um profissional se desenvolver naquela determinada área, para poder ter aquele conhecimento (entrevistado E2).

[...] Tudo que a gente faz, a concorrência tenta imitar. Mas nunca imita da forma, vamos dizer assim, que a gente julga satisfatória para oferecer, de fato, um risco para nós. Lógico, a gente não vai desmerecer nem subestimar o poder da concorrência. Mas foram 85 anos que construíram um conjunto, um arcabouço de competências que é difícil de replicar. [...] o *mindset* de inovação [...] também é muito forte e é difícil de replicar (entrevistado E8).

Os depoimentos apresentados ratificam Johnson, Scholes e Whittington (2007), onde as capacidades para vantagem competitiva são compostas por recursos únicos e competências essenciais - que são atividades e processos por meio dos quais os recursos são utilizados para atingir a vantagem competitiva de forma que os concorrentes não possam imitar ou obter.

A integração das capacidades, ou competências, segundo os entrevistados, possibilita a ampliação de contratos e o atendimento de novas demandas, conforme ilustrado a seguir:

[...] somando as competências das empresas que a gente se fundiu, mais as competências que a gente já tinha [...] permitiu que ampliasse o contrato de R\$ 12,00 milhões, para um contrato de mais de R\$ 60,00 milhões esse ano. [...] Nós não conseguiríamos fazer isso sozinhos e nem eles conseguiriam fazer sozinhos (entrevistado E7).

[...] pelo conhecimento que eles tinham sobre o mercado, sobre os clientes, sobre os processos da área e sobre a tecnologia, eles conseguiam se antecipar. Então, quando o cliente fosse buscar uma solução, que era uma coisa nova, uma inovação, a gente já teria se antecipado. Então, conseguiria atender o cliente (entrevistado E2).

Pelas informações apresentadas, as constantes mudanças impostas pelo ambiente levam as empresas a colocar mais ênfase na capacidade da organização de mudar, mediante o desenvolvimento das capacidades estratégicas que atingem a vantagem competitiva em tais condições - as capacidades dinâmicas. Pelas evidências apresentadas é possível inferir o sucesso na integração dos recursos e capacidades das empresas podem propiciar o desenvolvimento das capacidades dinâmicas, habilitando a empresa resultante para responder a possíveis mudanças ambientais impostas por clientes, fornecedores ou concorrentes (JOHNSON; SCHOLES; WHITTINGTON, 2007).

4.3.3 Mecanismos de integração de recursos e capacidades

A análise dos dados possibilitou identificar que as empresas adotam estratégias para viabilizar a transferência interna de conhecimentos e tecnologia, conforme ilustrado a seguir:

[...] um engenheiro [...] coordena todos os engenheiros do grupo. Então, ele passa muito rapidamente a tecnologia para todo o grupo. Então, todo o grupo trabalha, hoje, [...] na mesma tecnologia. Claro que cada um no seu segmento, com a sua tecnologia para fazer aquele determinado produto. Mas o conceito da tecnologia que nós queremos é passado imediatamente através de uma pessoa que coordena tudo isso. (entrevistado E9).

O trecho apresentado indica que a empresa analisada utiliza um mecanismo específico para replicar, disseminar e uniformizar as práticas e o conhecimento necessários para obter vantagem competitiva em relação aos concorrentes. Nesse caso, a empresa analisada aparentemente preferiu adaptar sua estratégia em vez de modificar suas competências essenciais, objetivando a vantagem competitiva (JOHNSON; SCHOLLES; WHITTINGTON, 2007; FURRER et al., 2008).

Constatou-se que as empresas analisadas empreenderam esforços para incorporar e potencializar os recursos e capacidades adquiridos pela compradora – conforme evidências a seguir:

[...] a gente tem um exercício de tentar buscar melhores práticas que possam ser absorvidas pela empresa compradora [...] (entrevistado E8).

[...] Na verdade, a estratégia foi construída exatamente para poder maximizar o valor. Ou seja, de entender claramente o que, de fato, gerava valor e tentar potencializar isso. Então, a gente empreendeu tanto no processo de integração, quanto no pós-integração processos e projetos que viessem a potencializar essas capacidades. [...] hoje, tem um projeto na companhia e toda a estrutura organizacional, desenho da organização, aporte de tecnologia que está sendo feito, está sendo feito para maximizar essa competência que já é forte (entrevistado E7).

Evidenciou-se, inclusive, uma preocupação em relação à retenção dos talentos oriundos da empresa adquirida (PENROSE, 2006). O trecho a seguir indica que, possivelmente, tenham sido adotadas estratégias de recursos humanos neste sentido:

[...] eles eram tratados como um grupo... Então, eles formavam um grupo dentro da empresa, mas que tinha uma série de funcionários, colaboradores, que eram consultores [...], só que cada um atendia a um mercado especificamente, um mercado específico. [...] A gente tentava, na realidade, sempre fazer com que eles se sentissem confortáveis e valorizados, para justamente não perder aqueles recursos que a gente teve tanto trabalho para conseguir e desenvolver (entrevistado E2).

Pela análise dos trechos apresentados, as empresas que compuseram a amostra, sejam tangível-intensivas ou intangível-intensivas, privilegiaram os recursos e capacidades

estratégicos resultantes da adoção da estratégia de F&A. Sejam eles, adquiridos diretamente da empresa comprada ou desenvolvidos a partir da integração das duas empresas. Essas constatações corroboram os argumentos observados na literatura, de que uma empresa desenvolve vantagem competitiva a partir da integração dos ativos das empresas, produzindo capacitações e competências essenciais que são difíceis de serem entendidas e imitadas pelos concorrentes (BARNEY; CLARK, 2007; BARNEY; HESTERLY, 2007; HITT, IRELAND; HOSKISSON, 2008).

5 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

Este estudo ficou restrito às opiniões dos responsáveis pelas áreas de fusões e aquisições em suas respectivas empresas, selecionadas pelo critério da conveniência.

Dificuldades de agenda, principalmente por parte dos demais executivos contatados para este estudo, impossibilitaram a inclusão de mais empresas na amostra. As mesmas dificuldades de agenda e disponibilidade de tempo, agora por parte dos executivos que aceitaram o convite, também foram fatores de limitação para realização da pesquisa.

Percebeu-se que alguns dos entrevistados foram muito cuidadosos e parcimoniosos ao responder suas perguntas, transparecendo ao pesquisador que algumas informações tenham sido omitidas. Provavelmente, devido às suas políticas internas de confidencialidade e sigilo. Além disso, algumas empresas da amostra têm suas ações negociadas em Bolsa de Valores. Estes fatores restritivos podem ter limitado, direta ou indiretamente, as informações obtidas.

Os dados analisados foram obtidos a partir das opiniões e considerações emitidas pelos entrevistados. As informações obtidas não representam o posicionamento oficial das empresas.

Por último, a inexperiência do pesquisador pode ser outro fator limitador para o estudo. Durante as entrevistas, alguns temas poderiam ter sido abordados com maior profundidade – onde o entrevistador deveria ter sido mais insistente na obtenção de respostas mais precisas.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Retornando à questão de pesquisa - que recursos e capacidades estratégicos estão envolvidos em operações de fusões e aquisições visando à vantagem competitiva – pode-se assumir que os recursos, principalmente os tangíveis, prevalecem nas empresas que empregam grande parte de seus investimentos em ativos físicos e que as capacidades predominam nas empresas de serviços.

Dado o objetivo geral que teve o propósito de caracterizar os recursos e capacidades relevantes em operações F&A e a gestão destes voltados à geração da vantagem competitiva, diante da diversidade de negócios das empresas da pesquisa, pode-se fazer a síntese a seguir.

Para as empresas com características de tangível-intensivas, os ativos físicos considerados estratégicos potencialmente geradores de vantagem competitiva, normalmente, podem ser considerados raros e/ou difíceis de desenvolver, como, por exemplo, reservas minerais, laboratórios de pesquisa e plantas fabris.

Por outro lado, para as empresas caracterizadas como intangível-intensivas, o foco estratégico está nas capacidades, representadas em alguns casos pelo conhecimento, habilidades ou competências específicas - necessários para disponibilizar os produtos ou serviços adequadamente e ampliar o atendimento aos seus clientes.

De maneira geral, para as empresas que compuseram a amostra, os recursos e as capacidades possíveis geradores de vantagem competitiva demandaram elevados investimentos de tempo e dinheiro para adquiri-los e/ou desenvolvê-los.

A gestão de seus recursos e capacidades estratégicos partiu da busca de oportunidades em fusões e aquisições, mas enfrentou ameaças com relação à concorrência. Para tanto, foram realizadas análises minuciosas nos ambientes interno e externo por meio de monitoramento. Algumas das empresas analisadas adotam ferramentas de análise e gestão divulgadas na literatura acadêmica e que foram citadas nas entrevistas, entre elas: análises Porter e análise SWOT. Contudo, não foram identificados padrões para escolha e utilização dessas ou de quaisquer outras ferramentas.

As vantagens competitivas buscadas por essas empresas, como parte da gestão dos seus recursos estratégicos, visaram elevar a percepção de valor por parte dos clientes e maximizar os retornos e vantagens para os acionistas. A adoção da estratégia de F&A possibilitou efetivamente a ampliação do portfólio de produtos e serviços ofertados aos clientes, mas aparentemente os clientes perceberam pouco valor na melhoria na qualidade dos

produtos e serviços e pelo aumento da capacidade de entrega. Talvez por isso, tenha havido pouca influência nos preços dos seus produtos e serviços.

Com relação aos retornos almejados pelos acionistas com as F&A, as economias de escala e sinergias propiciaram o crescimento e a expansão mais rapidamente dos negócios, mas não foi possível detectar se houve melhoria nos retornos econômico-financeiros com maiores dividendos e valor de mercado para essas empresas, pois não fez parte do escopo do estudo a identificação destes resultados. Sobre isso, houve apenas algumas manifestações otimistas de alguns entrevistados, mas sem nenhuma fundamentação objetiva.

Sobre os atributos dos recursos e capacidades identificados nas estratégias de F&A, não é uma tarefa simples caracterizá-los, dada a grande diversidade de negócios das empresas envolvidas na pesquisa. Para as empresas consideradas no estudo como tangível-intensivas, os recursos físicos estratégicos são raros e difíceis de imitar pela concorrência, considerando suas condições históricas únicas, ambiguidade causal e complexidade social. Para as do tipo intangível-intensivas as capacidades estratégicas prevalecem, pois também são raras, ou seja, difíceis de desenvolver e, ao mesmo tempo, difíceis de serem copiadas pelos concorrentes (BARNEY, 1991).

Uma das descobertas relevantes foi o fato da existência de mecanismos de integração dos recursos e capacidades – principalmente para tentar buscar as melhores práticas e evitar a evasão de talentos estratégicos.

A RBV desempenhou papel capital na fundamentação deste estudo e na interpretação dos dados, possibilitando a ligação entre os recursos e capacidades da empresa e as operações de F&A. Outrossim, a adoção do método qualitativo foi primordial e base fundamental ao tratamento e à análise dos dados, principalmente devido ao rigor aplicado na construção das categorias de análise.

Dentre os aprendizados mais significativos obtidos com a pesquisa destacam-se: (a) a experiência adquirida no campo, incluindo o aprimoramento das abordagens em entrevistas, visando obter respostas mais precisas; (b) a aderência de grande parte do que foi apresentado no referencial teórico à prática, em operações de F&A, e, por último; (c) a ciência de que cada operação de F&A é peculiar, com personagens, características, dificuldades e resultados próprios e particulares de cada evento.

Como as operações de F&A são peculiares, dificultando generalizações, para estudos futuros sugere-se a adoção do estudo de caso. Para tanto, seria necessário ampliar o número de entrevistados por empresa, de diversas áreas e diferentes níveis funcionais, visando a

explorar com profundidade as análises sobre recursos e capacidades das empresas como fonte de vantagem competitiva nesse tipo de estratégia.

Contudo, sugere-se aos profissionais envolvidos em F&A, dentre outros aspectos: (a) considerar os recursos e capacidades estratégicos da empresa alvo nas análises de investimento, considerando os fatores positivos e negativos e a viabilidade de integração com a empresa compradora; (b) dedicar atenção especial para a integração adequada dos recursos e capacidades das empresas compradora e alvo, e; (c) desenvolver e implantar mecanismos para evitar subutilização de ativos físicos e/ou evasão de talentos estratégicos.

REFERÊNCIAS

- AMIT, Raphael; SCHOEMAKER, Paul J. H. Strategic Assets and Organizational Rent. **Strategic Management Journal**, v. 14, n. 1, p. 33-44, Jan. 1993.
- ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Boletim ANBIMA Fusões e Aquisições** – Ano VI, nº12, 2010. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/mostra.aspx/?id=4144>>. Acesso em: 25 de fevereiro de 2011.
- ANSOFF, H. I. *Estratégia empresarial*. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1977.
- BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2007.
- BARNEY, J. B. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. S. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. São Paulo: Prentice Hall, 2007.
- BARNEY, J. B.; CLARK, D. N. **Resource-based theory: creating and sustaining competitive advantage**. New York: Oxford University Press Inc., 2007.
- BERNARDO, J. R. R. F.; CAMPOS FILHO, L. A. N. Mapeamento da Pesquisa Acadêmica em Fusões e Aquisições. **Revista Eletrônica Sistemas & Gestão**, v. 5, n. 3, p. 122-135, set. a dez. 2010.
- BESANKO, David et al. *A Economia da Estratégia*. 3. Ed. – Porto Alegre: Bookman, 2006.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 1976 - suplemento. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em 08 de março de 2011.
- BOWMAN, Cliff; AMBROSINI, Véronique. Value Creation Versus Value Capture: Towards a Coherent Definition of Value in Strategy. **British Journal of Management**, v. 11, p. 1–15, 2000.
- CAPRON, L.; PISTRE, N. When do acquirers earn abnormal returns? *Strategic Management Journal*, Chichester, v.23, n.9, p.781-794, Sept. 2002.
- COLLIS, David J.; MONTGOMERY, Cynthia A. Competing on resources. **Harvard Business Review**, v. 86, n. 7,8, p. 140, July/Aug. 2008.
- COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em administração**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- CRESWELL, J. W. **Projeto de Pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Tradução: Luciana de Oliveira da Rocha. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2007.

DEPAMPHILIS, Donald M., **Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases and Solutions**. Elsevier Science: San Diego, 2003, p. 19-29.

ERNST & YOUNG. **Brasil ocupa 49ª posição em ranking de países que oferecem bom ambiente para fusões e aquisições**. São Paulo, 14 de dezembro de 2010. Disponível em: <http://ey.mobi/BR/pt/Newsroom/News-releases/Press_release_M-A_dezembro>. Acesso em: 08 de março de 2011.

FELÍCIO, C.; CUNHA, L. Investidores miram supermercados de MG. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 18 out. 2010. Caderno Empresas, p. B4.

FLICK, Uwe. **Uma introdução à pesquisa qualitativa**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

FURRER, Olivier; SUDHARSHAN, D.; THOMAS, Howard; ALEXANDRE, Maria T. Resource configurations, generic strategies, and firm performance: exploring the parallels between resource-based and competitive strategy theories in a new industry. **Journal of Strategy and Management**, v. 1, n. 1, p. 15-40, 2008.

GRANT, R. 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, Michel A.; IRELAND, R. Duane.; HOSKISSON, Robert E. **Administração estratégica: competitividade e globalização**. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

INÁCIO, A. Provimi faz nova aquisição e avança na América Latina. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 07 out. 2010. Caderno Agronegócios, p. B13.

JOHNSON, Guerry; SHOLES, Kevan; WHITTINGTON, Richard. **Explorando a estratégia corporativa**. Porto Alegre: Bookman, 2007.

KAYO, Eduardo Kazuo ; PATROCINIO, Mauricio Réa ; MARTIN, Diógenes Manuel Leiva . Intangibilidade e criação de valor em aquisições: o papel moderador do endividamento. RAUSP. Revista de Administração, v. 44, p. 59-69, 2009.

KPMG. **Relatório de Pesquisa de Fusões & Aquisições 2010: Espelho das transações realizadas no Brasil no 4º trimestre**. Brasil, 2011. Disponível em: <http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigosepublicacoes/Documents/Fusoes%20e%20Aquisicoes/2010/FA_4otrim_2010.pdf>. Acesso em 25 de fevereiro de 2011.

KRISTANDL, Gerhard; BONTIS, Nick. Constructing a definition for intangibles using the resource based view of the firm. **Management Decision**, v. 45, n. 9, p. 1510-1524, 2007.
LEE, Thomas W. **Using qualitative methods in organizational research**. Thousand Oaks: SAGE, 1999.

MAHLMEISTER, A. L. Após fusão, Vivo prepara expansão com Telefônica. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 25 out. 2010. Caderno Empresas, p. B2.

MERRIAN, Sharan (org.) **Qualitative research in practice**: examples for discussion and analysis. San Francisco: Jossey-Bass, 2002.

PATROCÍNIO, Mauricio Réa ; KAYO, Eduardo Kazuo ; KIMURA, Herbert . Aquisição de empresas, intangibilidade e criação de valor: um estudo de eventos. *RAUSP. Revista de Administração*, v. 42, p. 205-215, 2007.

PATTON, Michael Q. **Qualitative research and evaluation methods**. 3 ed. Thousand Oaks: Sage, 2002.

PENROSE, E. T. A teoria do crescimento da firma. Campinas, SP: Editora: Unicamp, 2006.

PETERAF, M.A. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. **Strategic Management Journal**, v.14, n. 3, p.179-191, 1993.

PRAHALAD, C.K.; HAMEL, G. The Core Competence of the Corporation. **Harvard Business Review**, v. 68, n. 3, p. 79-91, May/Jun. 1990.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Fusões e Aquisições no Brasil**: Dezembro de 2010. Brasil, 2010. Disponível em: <<http://www.pwc.com/br/pt/estudos-pesquisas/assets/relatorio-ma-dez2010.pdf>>. Acesso em 25 de fevereiro de 2011.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Fusões e Aquisições no Brasil**: Dezembro de 2011. Brasil, 2011. Disponível em: <http://www.pwc.com.br/pt_BR/br/estudos-pesquisas/assets/relatorio-mea-dezembro-2011-1.pdf>. Acesso em 12 de junho de 2012.

ROY, Preeti; ROY, Probir. The Hewlett Packard - Compaq Computers merger: insight from the resource-based view and the dynamic capabilities perspective. **Journal of American Academy of Business**, v. 5, 1/2, p. 7, Sep. 2004.

SINGH, H.; MONTGOMERY, C. Corporate Acquisitions Strategies and Economic Performance. **Strategic Management Journal**. v. 8, p. 377-386, 1987.

UHLENBRUCK, K.; HITT, M.A.; SEMADENI, M. Market value effects of acquisitions involving internet firms: a resource-based analysis. *Strategic Management Journal*, Chichester, v.27, n.10, p.899-913, Oct. 2006.

WALTER, G.; BARNEY J. Research Notes and Communications: Management Objectives in Mergers and Acquisitions. **Strategic Management Journal**. v.11, n. 1; p. 79-86, Jan. 1990.

WERNERFELT, Birger. A resource-based view of the firm. **Strategic Management Journal**. v.5, n. 2; p. 171-180, Apr./June 1984.

APÊNDICE A – Matriz de amarração

<p>Questão de pesquisa: Que recursos e capacidades estratégicos estão envolvidos em operações de fusões e aquisições, visando à vantagem competitiva?</p>		
<p>Objetivo geral: Caracterizar os recursos e capacidades e a gestão destes voltados à geração da vantagem competitiva, relevantes em operações de fusões e/ou aquisições, destacando as suas convergências e divergências mais significativas.</p>		
Objetivos específicos	Referencial Teórico	Perguntas do roteiro de entrevistas
<p>1. Entender como são identificadas as oportunidades e as ameaças do ambiente para as F&A.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) - uma oportunidade é uma condição no ambiente geral que, se explorada, ajuda a empresa a obter competitividade estratégica. • Johnson, Scholes e Whittington (2007) - uma lacuna estratégica: oportunidade no ambiente competitivo que não está sendo explorada pelos competidores. • Barney e Hesterly (2007) - oportunidades em (a) setores fragmentados; (b) setores emergentes; (c) setores maduros; (d) setores em declínio. 	<p>1. Como são identificadas e exploradas as oportunidades, a partir dos recursos e competências controlados pela empresa?</p> <p>2. De maneira oposta, como são geridos os recursos e capacidades de sua empresa para neutralizar as ameaças impostas pelo ambiente? E de que maneira são identificadas estas ameaças?</p> <p>3. Quais e como são desenvolvidas as estratégias, visando explorar as oportunidades e neutralizar as ameaças impostas pelo ambiente competitivo?</p>
<p>2. Identificar as vantagens competitivas buscadas pelo comprador em fusões e aquisições;</p>	<ul style="list-style-type: none"> • DePamphilis (2003) – aquisição: quando uma empresa (compradora) adquire outra (alvo). • Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) - fusão é uma estratégia pela qual duas empresas concordam em integrar suas operações de forma igual. • DePamphilis (2003) - aquisição ou tomada hostil (<i>hostile takeover</i>). • Singh e Montgomery (1987) - aquisições relacionadas 	<p>4. Quais foram os principais resultados de sua empresa ao adotar a estratégia de F&A?</p> <p>5. Que produtos/serviços foram agregados com a F&A? Como ficou a carteira de produtos/serviços, após a integração?</p> <p>6. Quais sinergias foram obtidas com a integração dos produtos/serviços?</p> <p>7. Houve aumento do valor percebido pelos</p>

	<p>e não relacionadas.</p> <ul style="list-style-type: none"> • DePamphilis (2003) – motivações para F&A. • Barney e Clark (2007) - condições em que F&A relacionadas podem proporcionar retornos superiores aos acionistas das empresas compradoras. • Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) - uma empresa desenvolve vantagem competitiva por meio de F&A somente quando gera sinergia privada. • Barney (1991) - uma firma obtém vantagem competitiva ao implantar uma estratégia para criar valor, na vanguarda de seus competidores. • Grant (1991) - a vantagem competitiva é identificada pela avaliação dos retornos gerados pela exploração dos recursos e capacidades, observando a manutenção desta vantagem e a apropriação dos retornos. • Bowman e Ambrosini (2000) – a “captura de valor” (os valores criados pela empresa deveriam ser capturados e reutilizados para gerar mais valor aos produtos – visando à vantagem competitiva). • Barney e Hesterly (2007) - a empresa possui vantagem competitiva quando é capaz de gerar maior valor econômico do que seus concorrentes. 	<p>clientes existentes? E para os novos, houve movimento igual ou semelhante? Poderia explicar?</p> <p>8. Foi possível cobrar mais pelos produtos?</p> <p>9. Foram obtidos retornos superiores para os acionistas como resultado da F&A? Poderia explicar?</p> <p>10. Vantagens competitivas são percebidas pelos acionistas como resultantes da F&A? Poderia explicar?</p>
<p>3. Identificar os atributos dos recursos e capacidades geradores de vantagem competitiva em fusões e aquisições;</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Barney e Hesterly (2007) - recursos são ativos tangíveis e intangíveis que a empresa controla, para criar e implantar estratégias. • Wernerfelt (1984) - um recurso poderia ser considerado como uma força ou fraqueza da empresa. • Johnson, Scholes e Whittington (2007) e Barney e Hesterly (2007) - recursos - quatro grupos básicos: (a) recursos físicos; (b) recursos financeiros; (c) recursos humanos; (d) recursos organizacionais. 	<p>11. Deste produto/serviço destacado, quais são os recursos tangíveis e intangíveis inerentes mais relevantes?</p> <p>12. E quais competências estariam ligadas à oferta deste produto/serviço?</p> <p>13. Estes recursos e competências, agregados ao produto/serviço, geram valor diferenciado para os clientes, em relação aos concorrentes?</p>

	<ul style="list-style-type: none"> • Johnson, Scholes e Whittington (2007) e Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) – recursos tangíveis e intangíveis. • Barney (1991) - um recurso, como fonte de vantagem competitiva, deve ser valioso, raro, imperfeitamente imitável e de difícil substituição. • Grant (1991) - quatro características dos recursos e capacidades são importantes para determinar a vantagem competitiva: durabilidade, transparência, transferência e replicabilidade. • Peteraf (1993) - bases para a vantagem competitiva: heterogeneidade, limites para competição <i>ex post</i>, mobilidade imperfeita e, limites para competição <i>ex ante</i>. • Johnson, Scholes e Whittington (2007) – capacidades são atividades e processos através dos quais uma organização dispõe de seus recursos efetivamente. • Prahalad e Hamel (1990) - competências essenciais (<i>core competence</i>). • Furrer e outros (2008) – escolhas estratégicas (adaptação estratégica ou modificar competências). • Barney e Hesterly (2007) - modelo VRIO (valor, raridade, inimitabilidade e organização). 	<p>14. Eles são raros, ou seja, poucos concorrentes controlam estes recursos e competências?</p> <p>15. São não imitáveis, ou seja, os concorrentes se deparam com possíveis dificuldades e/ou desvantagens de custos para obtê-los e/ou desenvolvê-los?</p> <p>16. A F&A privilegiou estes recursos e capacidades na estrutura organizacional resultante? Poderia explicar?</p>
--	--	--

APÊNDICE B – Roteiro semi-estruturado para realização das entrevistas

As entrevistas, realizadas com os executivos que participaram ativamente de operações de fusões e aquisições nos últimos anos, foram divididas da seguinte maneira:

1º Bloco: Identificação da empresa e do executivo.

Breve identificação da empresa, do respondente e outras informações pertinentes.

2º Bloco: Compreender a gestão dos recursos e capacidades voltados à vantagem competitiva.

Relação com a literatura: Conexão entre as oportunidades e ameaças ambientais e as estratégias de gestão dos recursos e capacidades, geradoras de vantagem competitiva.

1. Como são identificadas e exploradas as oportunidades, a partir dos recursos e competências controlados pela empresa?
2. De maneira oposta, como são geridos os recursos e capacidades de sua empresa para neutralizar as ameaças impostas pelo ambiente? E de que maneira são identificadas estas ameaças?
3. Quais e como são desenvolvidas as estratégias, visando explorar as oportunidades e neutralizar as ameaças impostas pelo ambiente competitivo?

3º Bloco: Identificação das vantagens competitivas buscadas pelo comprador em fusões e aquisições.

Relação com a literatura: Conexão dos conceitos de F&A e vantagem competitiva.

4. Quais foram os principais resultados de sua empresa ao adotar a estratégia de F&A?
5. Que produtos/serviços foram agregados com a F&A? Como ficou a carteira de produtos/serviços, após a integração?
6. Quais sinergias foram obtidas com a integração dos produtos/serviços?
7. Houve aumento do valor percebido pelos clientes existentes? E para os novos, houve movimento igual ou semelhante? Poderia explicar?
8. Foi possível cobrar mais pelos produtos?
9. Foram obtidos retornos superiores para os acionistas como resultado da F&A? Poderia explicar?
10. Vantagens competitivas são percebidas pelos acionistas como resultantes da F&A? Poderia explicar?

4º Bloco: Identificação dos atributos de recursos e capacidades geradores de vantagem competitiva em fusões e aquisições.

Relação com a literatura: Conexão das definições de recursos e capacidades estratégicos, incluindo competências essenciais e capacidades dinâmicas, e vantagem competitiva.

11. Deste produto/serviço destacado, quais são os recursos tangíveis e intangíveis inerentes mais relevantes?
12. E quais competências estariam ligadas à oferta deste produto/serviço?
13. Estes recursos e competências, agregados ao produto/serviço, geram valor diferenciado para os clientes, em relação aos concorrentes?
14. Eles são raros, ou seja, poucos concorrentes controlam estes recursos e competências?
15. São não imitáveis, ou seja, os concorrentes se deparam com possíveis dificuldades e/ou desvantagens de custos para obtê-los e/ou desenvolvê-los?
16. A F&A privilegiou estes recursos e capacidades na estrutura organizacional resultante? Poderia explicar?

As entrevistas foram gravadas, mediante autorização dos respondentes.

APÊNDICE C - Planilha para categorização de dados qualitativos (unidades semânticas) *

Questão de pesquisa: Que recursos e capacidades estratégicos estão envolvidos em operações de fusões e aquisições, visando à vantagem competitiva?											
Objetivo geral: Caracterizar os recursos e capacidades e a gestão destes voltados à geração da vantagem competitiva, relevantes em operações de fusões e/ou aquisições de negócios diversos.											
Objetivos específicos	Perguntas	Entrevistado E1	Entrevistado E2	Entrevistado E3	Entrevistado E4	Entrevistado E5	Entrevistado E6	Entrevistado E7	Entrevistado E8	Entrevistado E9	Síntese das unidades semânticas
1. Entender como são exploradas as oportunidades e como são neutralizadas as ameaças.	(1) Como são identificadas e exploradas as oportunidades, a partir dos recursos e competências controlados pela empresa?				plano estratégico [...] pré-deal [...] identificou a oportunidade, [...] seguir essa oportunidade; no pós [...]dentro de um processo de integração[...] ,a gente vai ter que levantar novas alavancas;		duas frentes [...]deals transformacionais e deals do nosso dia-dia; dia a dia [...]simplesmente vai lá implanta e acabou [...]ter escala; Deals transformacionais [...]foi a fundo, entendeu operacionalmente como isso funcionava;		análise holística; análise Porter; swot; projeções financeiras; nível de risco;		<ul style="list-style-type: none"> ✓ Análise holística; análise Porter; swot; projeções financeiras; nível de risco; ✓ Plano estratégico [...] pré-deal [...] identificou a oportunidade, [...] seguir essa oportunidade; no pós [...] dentro de um processo de integração [...] a gente vai ter que levantar novas alavancas;
	(2) De maneira oposta, como são geridos os recursos e capacidades de sua empresa para neutralizar as ameaças impostas pelo ambiente. E de que maneira são identificadas estas ameaças?	monitoramento; morning call;	retenção de talentos	é feita toda uma metrologia para você correr o menor risco possível; plano de negócio;	prevenir; movimento; mitigar; posicionado para a ação;	atuar de forma defensiva	posição defensiva; tenta fazer [...] aquisição e evitar que o nosso concorrente entre na cidade e dispute aquele mercado com a gente; controlar custos;	plano de mitigação das ameaças;	identificam quais são os recursos-chave; mitigar os riscos; proteger esses recursos;	90% da produção própria[...] permite controle de custos [da matéria prima];	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Monitoramento; ✓ Plano de mitigação das ameaças; ✓ Identificam quais são os recursos-chave; mitigar os riscos; proteger esses recursos;

	(3) Quais e como são desenvolvidas as estratégias, visando explorar as oportunidades e neutralizar as ameaças impostas pelo ambiente competitivo?						estratégias matriciais, por local, por região e por drive de crescimento de mercado; desenvolve estratégia esquadrinhando cada oportunidade;		No planejamento estratégico, são identificados todos os gaps entre a estratégia e o conjunto de recursos que nós temos hoje. E os maiores gaps são endereçados via projetos estratégicos;		<ul style="list-style-type: none"> ✓ Estratégias matriciais, por local, por região e por drive de crescimento de mercado [...] desenvolve estratégia esquadrinhando cada oportunidade; ✓ No planejamento estratégico, são identificados todos os gaps entre a estratégia e o conjunto de recursos que nós temos hoje. E os maiores gaps são endereçados via projetos estratégicos;
2. Identificar as vantagens competitivas buscadas pelo comprador em fusões e aquisições.	(4) Quais foram os principais resultados de sua empresa ao adotar a estratégia de F&A?	aumento de valor da companhia valorada em mais 80%; reconhecida pelo mercado com um valor muito maior;		complementar o portfólio; participação de mercado;	novos mercados; aumentar vendas; agregar produtos;	crescimento; empresa global; carteira de clientes [...]quase multiplicou por dez; segunda maior mineradora do mundo;	dobrou de tamanho; mais do que dobrou; aumento de presença;	cresceu quase 10 vezes;	2012[...] pretende faturar[...] R\$1,8 bilhões[...] 40%[...] operações adquiridas pelo grupo;	maior empresa de vinhos do Brasil; maior abrangência no mercado; conseguiu aumentar o faturamento nos clientes;	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Crescimento; ✓ Complementar o portfólio;
	(5) Que produtos e/ou serviços foram agregados com a F&A? Como ficou a carteira de produtos/serviços, após a integração?	aumentou fortemente seu portfólio;	serviços atrelados ao sistema; terceirização de profissionais	cursos que nós não tínhamos;		níquel; processamento [...] químico; cobre;	EAD;	logística para banco; transporte a longa distância para produtos de menor valor agregado; área de tecnologia;	fora de São Paulo[...]serviços[...]	potencializamos[...]as três marcas; marca de primeiro preço; linha nova de [produtos];	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Aumentou fortemente o seu portfólio;

(6) Quais sinergias foram obtidas com a integração dos produtos/serviços?	de custo;	administrativa ; operacional.	administrativa ; otimizar turmas;	distribuição; compras; administrativa ; produção;	vender [...] para o mesmo cliente;	custo;	equipe administrativa ; escala em transporte; unificação de unidades; unificação de contratos de prestador de serviços;	soluções integradas; de custo;	de comunicação; de distribuição; comercial;	✓ Administrativa e operacional
(7) Houve aumento do valor percebido pelos clientes existentes? E para os novos, houve movimento igual ou semelhante? Poderia explicar?			ganho de qualidade	o cliente confia mais;			muito mais preparada, muito mais capaz			<ul style="list-style-type: none"> ✓ O cliente confia mais; ✓ Ganho de qualidade; ✓ Muito mais preparada, muito mais capaz;
(8) Foi possível cobrar mais pelos produtos?	não;	Não, política de preços inalterada	qualidade [...] bem implementada , [...] caso [...] de aumentar a captação, [...] aumentando o preço;	o cliente confia mais e ele acaba pagando por isso;	regulados pelo mercado;	não;	não;	não;	não;	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Não, política de preços inalterada; ✓ Qualidade[...] bem implementada, [...] caso [...] de aumentar a captação, [...] aumentando o preço;
(9) Foram obtidos retornos superiores para os acionistas como resultado da F&A? Poderia explicar?	crescimento do EBTIDA, margens se expandiram;	otimização da operação	melhora [...] EBITDA; lucro líquido; distribuição de dividendos	pagamento de dividendos;	valor de mercado [...] subiu; maior retorno no pagamento de dividendos;	a ação [...] subiu 25%; valorização consistente;		consegue fazer as empresas mudarem de patamar de rentabilidade;		<ul style="list-style-type: none"> ✓ Maior retorno no pagamento de dividendos; ✓ Margens se expandiram; ✓ Valor de mercado [...] subiu;

	(10) Vantagens competitivas são percebidas pelos acionistas como resultantes da F&A? Poderia explicar?		ganho na competitividade;				ganhou muita escala;	empresa muito mais completa; mais diferenciais;			<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ganhou muita escala; ✓ Empresa muito mais completa; mais diferenciais;
3. Identificar os atributos dos recursos e capacidades geradores de vantagem competitiva em fusões e aquisições.	(11) Deste produto e/ou serviço destacado, quais são os recursos tangíveis e intangíveis inerentes mais relevantes?	força de vendas; marcas e pessoas; prédios,	competência da equipe; conhecimento;	conhecimento; biblioteca virtual; wi-fi; estrutura física;	tecnologia; pesquisa e desenvolvimento; cultura;	as reservas; os projetos; conhecimento da operação; conhecimento [específicos];	laboratórios; estrutura física; interface tecnológica; profissionais;	fornecedores; know how; malha logística;	reputação [...] e a creditação; confiabilidade; mão-de-obra; técnicos e [...], atendentes; contratos;	1.200 hectares de [...]; quatro [plantas]; marcas; know how;	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Conhecimento técnico e competências específicas para atividade fim (pessoas); ✓ Marca, reputação, confiança. ✓ Recursos tangíveis estratégicos;
	(12) E quais competências estariam ligadas à oferta deste produto/serviço?	habilidade de customização em massa; competência da entrega,	técnico; conhecimento [...] de tecnologia [...] de utilities;	<i>know how;</i>			entende de educação; mais de 50 anos de educação; background administrativo;	competências inerentes a própria prestação de serviços; conhecimento tácito das pessoas; um misto de pessoas com conhecimento [...] e tecnologia;	entregar com agilidade, com confiabilidade;	[...] ele passa muito rapidamente a tecnologia para todo o grupo;	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <i>know how;</i> ✓ Entregar com agilidade, com confiabilidade; ✓ Ele [engenheiro] passa muito rapidamente a tecnologia para todo o grupo;

	(13) Estes recursos e competências, agregados ao produto/serviço, geram valor diferenciado para os clientes, em relação aos concorrentes?		conseguiram se antecipar [às necessidades de inovação];					somando as competências das empresas que a gente se fundiu, mais as competências que a gente já tinha na [...], isso permitiu que ampliasse o contrato de R\$ 12,00 milhões, para um contrato de mais de R\$ 60,00 milhões esse ano;		Um [produto] feito no Vale do São Francisco [...] em três meses está distribuído em todos os canais do Brasil [...] nós não conseguíamos fazer antes;	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Somando as competências [...] permitiu que ampliasse o contrato; ✓ Nós não conseguíamos fazer antes; ✓ Conseguiram se antecipar;
	(14) Eles são raros, ou seja, poucos concorrentes controlam estes recursos e competências?		difíceis de desenvolver;	anos de desenvolvimento;		características do ativo;		pouquíssimas empresas que tem capacidade[...]na escala[...]com o custo que a gente está fazendo;	arcabouço de competências que é difícil de replicar; mindset de inovação[...] muito forte;	1.200 hectares próprios;	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Difíceis de desenvolver; ✓ 1.200 hectares próprios;
	(15) São não imitáveis, ou seja, os concorrentes se deparam com possíveis dificuldades e/ou desvantagens de custos para obtê-los e/ou desenvolvê-los?		muito tempo para um profissional se desenvolver;	tempo e dinheiro; modelo de gestão;	relacionamento ao longo dos anos;	pesquisa [...]; precisa recurso financeiro;	competência operacional; questão de tempo;	know how; pessoas e processo de TI;	esse conjunto de competências técnicas é difícil de replicar;	o problema é time; montar 1.200 hectares[...] leva 15 anos;	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Tempo e dinheiro; ✓ Competência operacional; ✓ Esse conjunto de competências técnicas é difícil de replicar;
	(16) A F&A privilegiou estes		eram tratados como um	a sinergia auferida já é	associar recursos;	pelas características		a gente empreendeu	exercício de tentar buscar	temos um [local] para	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Exercício de tentar buscar

	recursos e capacidades na estrutura organizacional resultante? Poderia explicar?		grupo; se sentissem confortáveis e valorizados;	com base nessa nossa estrutura;	preservar distribuição; agregar;	do ativo; competência adquirida na operação;		[...] processos e projetos que viessem a potencializar essas capacidades;	melhores práticas;	desenvolver de acordo com o que nós queremos fazer;	melhores práticas; ✓ A gente empreendeu [...] processos e projetos que viessem a potencializar essas capacidades; ✓ Eram tratados como um grupo;
--	--	--	---	---------------------------------	----------------------------------	--	--	---	--------------------	---	--

(*) Foram inseridas nas colunas apenas as unidades semânticas destacadas das respostas.

APÊNDICE D - Planilha para categorização de dados qualitativos (síntese das unidades semânticas, temas e categorias)

Questão de pesquisa: Que recursos e capacidades estratégicos estão envolvidos em operações de fusões e aquisições, visando à vantagem competitiva?				
Objetivo geral: Caracterizar os recursos e capacidades e a gestão destes voltados à geração da vantagem competitiva, relevantes em operações de fusões e/ou aquisições, destacando as suas convergências e divergências mais significativas.				
Objetivos específicos	Perguntas	Síntese das unidades semânticas	Temas	Categorias
1. Entender como são identificadas as oportunidades e as ameaças do ambiente para as F & A.	<p>(1) Como são identificadas e exploradas as oportunidades, a partir dos recursos e competências controlados pela empresa?</p> <p>(2) De maneira oposta, como são geridos os recursos e capacidades de sua empresa para neutralizar as ameaças impostas pelo ambiente. E de que maneira são identificadas estas ameaças?</p> <p>(3) Quais e como são desenvolvidas as estratégias, visando explorar as oportunidades e neutralizar as ameaças impostas pelo ambiente competitivo?</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Análise holística; análise Porter; swot; projeções financeiras; nível de risco; ✓ Plano estratégico [...] <i>pré-deal</i> [...] identificou a oportunidade, [...] seguir essa oportunidade; no pós [...] dentro de um processo de integração [...] a gente vai ter que levantar novas alavancas; ✓ Monitoramento; ✓ Plano de mitigação das ameaças; ✓ Identificam quais são os recursos-chave; mitigar os riscos; proteger esses recursos; ✓ Estratégias matriciais, por local, por região e por drive de crescimento de mercado [...] desenvolve estratégia esquadrinhando cada oportunidade; ✓ No planejamento estratégico, são identificados todos os gapes entre a estratégia e o conjunto de recursos que nós temos hoje. E os maiores gapes são endereçados via projetos estratégicos; 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ As oportunidades são identificadas e mapeadas a partir de análises detalhadas do ambiente; ✓ A partir da identificação dos recursos-chave e das possíveis ameaças impostas pelo ambiente; ✓ Diferenças de tamanho e economias de escala; ✓ As lacunas consideradas estratégicas são tratadas como projetos; 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Plano estratégico identifica lacunas sobre recursos

Objetivos específicos	Perguntas	Síntese das unidades semânticas	Temas	Categorias
<p>2. Identificar as vantagens competitivas buscadas pelo comprador em fusões e aquisições.</p>	<p>(4) Quais foram os principais resultados de sua empresa ao adotar a estratégia de F&A?</p> <p>(5) Que produtos/serviços foram agregados com a F&A? Como ficou a carteira de produtos/serviços, após a integração?</p> <p>(6) Quais sinergias foram obtidas com a integração dos produtos/serviços?</p> <p>(7) Houve aumento do valor percebido pelos clientes existentes? E para os novos, houve movimento igual ou semelhante? Poderia explicar?</p> <p>(8) Foi possível cobrar mais pelos produtos?</p> <p>(9) Foram obtidos retornos superiores para os acionistas como resultado da F&A? Poderia explicar?</p> <p>(10) Vantagens competitivas são percebidas pelos acionistas como resultantes da F&A? Poderia explicar?</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Crescimento; ✓ Complementar o portfólio ; ✓ Aumentou fortemente o seu portfólio; ✓ Administrativa e operacional ✓ O cliente confia mais; ✓ Ganho de qualidade; ✓ Muito mais preparada, muito mais capaz; ✓ Não, política de preços inalterada; ✓ Qualidade [...] bem implementada, [...] caso [...] de aumentar a captação, [...] aumentando o preço; ✓ Maior retorno no pagamento de dividendos; ✓ Margens se expandiram; ✓ Valor de mercado [...] subiu; ✓ Ganhou muita escala; ✓ Empresa muito mais completa; mais diferenciais; 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Crescimento em faturamento e fatia de mercado; ✓ Ampliar e complementar o portfólio de produtos e serviços; ✓ Inclusão de novos produtos/serviços e complementares; ✓ Sinergia administrativa e operacional; ✓ Valor pela qualidade dos produtos ou serviços; ✓ Valor pela capacidade e pelo tamanho da empresa; ✓ Pouca influência na política de preços dos produtos e/ou serviços; ✓ Maiores resultados financeiros e dividendos; ✓ Maior valor de mercado; ✓ Economias de escala e de escopo; 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Valores percebidos pelos clientes ✓ Retornos e vantagens para os acionistas;

Objetivos específicos	Perguntas	Síntese das unidades semânticas	Temas	Categorias
<p>3. Identificar os atributos dos recursos e capacidades geradores de vantagem competitiva em fusões e aquisições.</p>	<p>(11) Deste produto/serviço destacado, quais são os recursos tangíveis e intangíveis inerentes mais relevantes?</p> <p>(12) E quais competências estariam ligadas à oferta deste produto/serviço?</p> <p>(13) Estes recursos e competências, agregados ao produto/serviço, geram valor diferenciado para os clientes, em relação aos concorrentes?</p> <p>(14) Eles são raros, ou seja, poucos concorrentes controlam estes recursos e competências?</p> <p>(15) São não imitáveis, ou seja, os concorrentes se deparam com possíveis dificuldades e/ou desvantagens de custos para obtê-los e/ou desenvolvê-los?</p> <p>(16) A F&A privilegiou estes recursos e capacidades na estrutura organizacional resultante? Poderia explicar?</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Conhecimento técnico e competências específicas para atividade fim (pessoas); ✓ marca, reputação, confiança. ✓ Recursos tangíveis estratégicos; ✓ <i>know how</i>; ✓ Entregar com agilidade, com confiabilidade; ✓ Ele [engenheiro] passa muito rapidamente a tecnologia para todo o grupo; ✓ Somando as competências [...] permitiu que ampliasse o contrato; ✓ Nós não conseguíamos fazer antes; ✓ Conseguiam se antecipar; ✓ Difíceis de desenvolver; ✓ 1.200 hectares próprios; ✓ Tempo e dinheiro; ✓ Competência operacional; ✓ Esse conjunto de competências técnicas é difícil de replicar; ✓ Exercício de tentar buscar melhores práticas; ✓ A gente empreendeu [...] processos e projetos que viessem a potencializar essas capacidades; ✓ Eram tratados como um grupo; 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Recursos intangíveis estratégicos; ✓ Ativos físicos estratégicos; ✓ Conhecimentos e habilidades para explorar os recursos e capacidades; ✓ Transferência interna de conhecimentos e tecnologias; ✓ Os clientes passaram a ser atendidos em suas novas demandas e/ou demandas reprimidas; ✓ Competências raras e inerentes ao produto e/ou serviço oferecido; ✓ Recursos estratégicos escassos e/ou difíceis de desenvolver; ✓ Demandam elevados investimentos de tempo e de dinheiro para desenvolvê-los ou adquiri-los; ✓ Incorporar e potencializar os recursos e capacidades adquiridos; 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Recursos prevaletentes quando investimentos em ativos tangíveis; ✓ Capacidades prevaletentes em empresas de serviços; ✓ Mecanismos de integração recursos e capacidades.