

**FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO –
FECAP**

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

PEDRO BORBOREMA DE ARAÚJO

**FUSÕES E AQUISIÇÕES SOB A PERSPECTIVA DA VISÃO
BASEADA EM RECURSOS: O CASO DA LIQUIGÁS
DISTRIBUIDORA S.A.**

São Paulo

2015

PEDRO BORBOREMA DE ARAÚJO

**FUSÕES E AQUISIÇÕES SOB A PERSPECTIVA DA VISÃO BASEADA
EM RECURSOS: O CASO DA LIQUIGÁS DISTRIBUIDORA S.A.**

Dissertação apresentada à Fundação Escola de
Comércio Álvares Penteado - FECAP, como requisito
para a obtenção **do título de Mestre em
Administração.**

Orientador: Prof. Dr. Edson Ricardo Barbero

São Paulo

2015

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

Reitor: Prof. Edison Simoni da Silva

Pró-reitor de Graduação: Prof. Dr. Ronaldo Frois de Carvalho

Pró-reitor de Pós-graduação: Prof. Edison Simoni da Silva

Diretor da Pós-Graduação Lato Sensu: Prof. Alexandre Garcia

Coordenador de Mestrado em Ciências Contábeis: Prof. Dr. Cláudio Parisi

Coordenador do Mestrado Profissional em Administração: Prof. Dr. Heber Pessoa da Silveira

FICHA CATALOGRÁFICA

A32f

Araújo, Pedro Borborema de

Fusões e aquisições sob a perspectiva da visão baseada em recursos: o caso da Liquigaz Distribuidora S. A. / Pedro Borborema de Araújo. - - São Paulo, 2015.

73 f.

Orientador: Prof. Dr. Edson Ricardo Barbero.

Dissertação (mestrado) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP - Mestrado em Ciências Contábeis.

1. Prova Pericial. 2. Sociedades por ações. 3. Contadores. 4. Processo Civil.

CDD 657.45

DEDICATÓRIA

Aos meus pais Ednaldo e Fátima, pela dedicação de toda uma vida.

À minha amada Paula por todo amor, apoio e incentivo para prosseguir e ao nosso filho Miguel por iluminar me inspirar a cada dia.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente aos meus pais Ednaldo de Araújo Sampaio e Jacinta de Fátima Borborema de Araújo por me ensinarem o valor dos estudos e sempre me incentivarem.

À minha esposa Paula Regina Casaburi Borborema pelo carinho, companheirismo, incentivo e compreensão pela minha ausência nos momentos de dedicação a este trabalho que se concretiza em uma conquista.

Agradeço aos diretores e gerentes da Liquigás Distribuidora pelo apoio e toda a contribuição para a concretização deste trabalho, pois se dispuseram a doar seu tempo, dividir sua experiência de vida e seu conhecimento aqui relatados.

Aos colegas de mestrado pelos momentos de descontração que serviram para fortalecer a amizade e dissipar a tensão para o cumprimento de cada etapa do curso.

Em especial, agradeço ao Prof. Dr. Edson Ricardo Barbero, meu orientador, pela paciência, os ensinamentos e dedicação que foram decisivos na condução deste trabalho.

Ao Prof. Dr. Almir Zampolo e ao Prof. Dr. César Martins Guimarães, membros da qualificação, por suas considerações e sugestões, que contribuíram com o direcionamento e aprimoramento deste trabalho.

Ao Prof. Dr. Alexssandro Augusto Pereira Correa de Mello e ao Prof. Dr. Jéssus de Lisboa Gomes, membros da banca de defesa, que com suas observações e contribuições permitiram o aprimoramento final deste trabalho.

EPÍGRAFE

"Aquele que conhece o inimigo e a si mesmo, ainda que enfrente cem batalhas, jamais correrá perigo. Aquele que não conhece o inimigo, mas conhece a si mesmo, às vezes ganha, às vezes perde. Aquele que não conhece o inimigo nem a si mesmo, está fadado ao fracasso e correrá perigo em todas as batalhas"

Sun Tzu – A Arte da Guerra.

PEDRO BORBOREMA DE ARAÚJO

**FUSÕES E AQUISIÇÕES SOB A PERSPECTIVA DA VISÃO BASEADA EM
RECURSOS: O CASO DA LIQUIGÁS DISTRIBUIDORA S.A.**

Dissertação apresentada à Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

COMISSÃO JULGADORA

Prof. Dr. Alexssandro Augusto Pereira Correa de Mello
Fundação Instituto de Administração - FIA

Prof. Dr. Jésus de Lisboa Gomes
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Prof. Dr. Edson Ricardo Barbero
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 28 de Agosto de 2015.

RESUMO

Fusões e aquisições têm sua origem identificada entre o final do século XVIII e o início do século XIX, passando por períodos cíclicos ou ondas. São notoriamente reconhecidos meios estratégicos utilizados como forma de crescimento para as empresas. Este trabalho foi desenvolvido sob a ótica da Visão Baseada em Recursos (RBV) e, partindo desta teoria, foi analisado como o fenômeno de Fusões e Aquisições (F&A), como um meio pelo qual uma empresa faz uso deste processo para a melhora ou ampliação da sua base de recursos e geração de vantagem competitiva. O objetivo deste estudo foi analisar, sob a ótica da Visão Baseada em Recursos, como um processo de aquisição possibilitou a criação de vantagens competitivas, através do acesso a uma maior quantidade de recursos para a empresa estudada. Como objetivos específicos, o estudo busca identificar quais os ganhos na base de recursos de uma empresa a partir de um processo de aquisição, para a empresa adquirida; descrever se ocorre um incremento da vantagem competitiva a partir de um processo de aquisição; e ampliar a teoria sobre Fusões e Aquisições, ilustrando um caso considerado bem-sucedido, permitindo assim que outras firmas possam basear-se ao menos em parte. Para atingir esses objetivos foi realizada uma pesquisa qualitativa, de caráter exploratório, com a realização de um estudo de caso sobre o processo de aquisição da Liquigás Distribuidora S.A pela Petrobras Distribuidora S.A., buscando constatar a geração de vantagem competitiva sob a ótica de teorias sobre Fusões e Aquisições e da Visão Baseada em Recursos. O estudo utilizou-se de dados primários e secundários. Os dados primários foram obtidos a partir de entrevistas realizadas com os gestores da companhia, direcionadas àqueles que vivenciaram o período de aquisição e pós-aquisição. Estas entrevistas foram desenvolvidas sobre um roteiro semiestruturado. Os dados secundários foram obtidos através de publicações diversas, como a página de internet da companhia, notícias de mídia especializada e dados públicos, como o balanço contábil da companhia e demais que possam ser publicados por força da lei 6.404/1976 ou Lei das Sociedades por Ações.

Como resultado, este trabalho identificou que a aquisição da Liquigás Distribuidora S. A pela Petrobras Distribuidora trouxe uma ampliação em sua base de recursos e, como consequência, a geração de vantagens competitivas sustentáveis.

Palavras-chave: Fusões e Aquisições. Vantagem Competitiva. Recurso.

ABSTRACT

Mergers and acquisitions have their origins between the end of the XVIII century and the beginning of XIX century, passing through cyclical period. They are markedly recognized as strategic ways used for the growth of companies.

This paper was developed under the Resource-Based View theory and, from it, we analyzed how the phenomenon of mergers and acquisitions is used by the companies for improvement of process or increase of its resource base and generation of competitive advantages. The objective of this paper was to analyze, under the Resource-Based View, how a process of acquisition makes the creation of competitive advantages possible through the access to great amount of resources for the studied company. As specific objectives, this paper seeks to identify the company resource base gains to the acquired company from the acquisition process; it also describes if it occurs an increment of the competitive advantage from the acquisition and broadens the theory of mergers and acquisitions enlightening a successful case study and allowing other companies to be based on at least parts of it.

In order to reach these objectives, a qualitative research was carried, as an exploratory experiment, having Liquigás Distribuidora S.A case study, company which was acquired by the Petrobras Distribuidora S. A., to confirm the generation of competitive advantage based on theories of mergers and acquisitions and the resource-based view. The study was based on primary and secondary data. The primary data was obtained from interviews realized with managers of the company, specially oriented to those who experienced the acquisition and post-acquisition period. These interviews were developed over a semi-structured script. The secondary data was got from many different publications like company's web site, news from specialized media and public data as accounting balance e any other data that can be published by the force of the law 6.404/1976 or Lei das Sociedades por Ações.

As results, this paper identified that the acquisition of Liquigás Distribuidora S.A. by Petrobras Distribuidora S.A. brought an increase of its resource base and, as consequence, the generation of sustained competitive advantages.

Keywords: Mergers and Acquisitions. Competitive Advantage. Resource.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - A relação entre a abordagem tradicional e a Visão Baseada em Recursos	31
FIGURA 2 - Os alicerces da Vantagem Competitiva	33

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - Total acumulado de transações, desde o início do Plano Real - Petróleo e Gás	22
GRÁFICO 2 - Market share das empresas de GLP	44
GRÁFICO 3 - Projeção do mercado brasileiro de aerossóis até 2023	46

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - Classificações de Fusões e Aquisições.....	18
QUADRO 2 - Framework VRIO	29
QUADRO 3 - Processo de construção de teoria a partir de pesquisas de estudo de caso.....	36
QUADRO 4 - Gestores Entrevistados	38
QUADRO 5 - Framework Teórico da Investigação	40
QUADRO 6 - Recursos da Empresa.....	48
QUADRO 7 - Classificação dos Recursos por Agrupamento.....	49

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABAS	Associação Brasileira de Aerossóis e Saneantes Domissanitários
ANP	Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis
ANBIMA	Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais
CENPES	Centro de Pesquisas Petrobras
F&A	Fusões e Aquisições
GLP	Gás Liquefeito de Petróleo
RBV	Resource-Based View
SWOT	Strengths (Forças), Weaknesses (Fraquezas), Opportunities (Oportunidades) e Threats (Ameaças)
VRIO	Value, Rarity, Imitability, Organization

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 OBJETIVO GERAL E PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	14
1.3 JUSTIFICATIVAS TEÓRICAS E PRÁTICAS	14
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	16
2.1 FUSÕES E AQUISIÇÕES COMO ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO	16
2.1.1 INTEGRAÇÃO VERTICAL	20
2.2 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL	21
2.3 O AMBIENTE COMPETITIVO E A VANTAGEM COMPETITIVA.....	23
2.4 A VANTAGEM COMPETITIVA SEGUNDO A VISÃO BASEADA EM RECURSOS	24
3 MÉTODO	35
3.1 TIPO DE ESTUDO	35
3.2 FONTE E COLETA DE DADOS	37
3.3 FRAMEWORK TEÓRICO DA INVESTIGAÇÃO.....	39
3.4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	41
4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS DA PESQUISA	42
4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS	42
4.2 A AQUISIÇÃO DA AGIP DO BRASIL	42
4.3 O MERCADO BRASILEIRO DE GLP.....	42
4.4 O CASO ESTUDADO.....	44
4.5 OS RECURSOS IDENTIFICADOS	47
4.5.1 CAPACIDADE DE PRODUÇÃO	49
4.5.2 PODER DE MARCA.....	54
4.5.3 ESTRUTURA ORGANIZACIONAL	59
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	64
REFERÊNCIAS	67
APÊNDICES	72

1 INTRODUÇÃO

Fusões e Aquisições (F&A) são conhecidos meios estratégicos utilizados como forma de crescimento para as empresas, ocorrendo em todos os setores da economia, sendo que a sua ocorrência não está estritamente relacionada ao seu porte. Percebe-se, no entanto, a ausência de uma teoria específica que explique a ocorrência de F&A, mas aspectos derivados de teorias empresariais, como a Teoria da Firma e da Teoria de Agência (ARAÚJO et al, 2007; KLOECKNER, 1994; PENROSE, 2006). Em seu lugar, também foi identificada uma série de razões que buscaram legitimar seus motivos, tendo por base a busca de eficiência e demais argumentos de fundo econômico-financeiros, estando entre estes argumentos, apontado de forma praticamente unânime em estudos sobre a temática, como uma importante estratégia de entrada em um novo mercado (BARNEY; CLARK, 2007; CAMARGOS; BARBOSA, 2010; KLOECKNER, 1994; OLIVEIRA; FORTE; ARAGÃO, 2007; PAVÃO; SEHNEM; HOFFMAN, 2011; PENROSE, 2006; ZILBER; FISCHMAN; PIKIENY, 2002).

No Brasil, o processo de liberação econômica, iniciado na década de 1990, a partir da lei nº 8031/1990, que instituiu o Plano Nacional de Desestatização (PND), possibilitou às empresas grandes aquisições em setores como telecomunicações, energia elétrica, petroquímico e igualmente permitiu a entrada e crescimento de empresas estrangeiras. A estabilidade econômica vinda com o sucesso na implantação do Plano Real, dissipando em especial o conhecido “fantasma da inflação”, possibilitou nos anos seguintes o crescimento da economia, a redução de taxas de juros e estímulo ao investimento.

Este trabalho será desenvolvido sob a ótica da Visão Baseada em Recursos e, por meio desta teoria, será analisado como o fenômeno de Fusões e Aquisições (F&A), como um recurso do qual uma empresa faz uso para a melhoria ou ampliação da sua base de recursos e geração de vantagem competitiva. Recursos da empresa são considerados todos os ativos, tangíveis e intangíveis, capacidades e competências, processos, conhecimento e toda a variedade que possa a empresa ser detentora e, assim apoiada, permitam que a empresa seja capaz de implementar seus objetivos estratégicos (DAFT, 1983 apud BARNEY, 1991). Os recursos estão classificados em três categorias, sendo estas: recursos físicos, recursos humanos e recursos organizacionais (BARNEY, 1991). Serão analisadas as particularidades que

podem determinar os recursos específicos da empresa, com base no framework VRIO - Valor, Raridade, Imitabilidade e Organização - (BARNEY; CLARK, 2007) e de que forma os dirigentes da empresa adquirida enxergam, no processo da aquisição, seus recursos como motivação para o processo aquisitivo. Essa temática é relevante, considerando sua aplicabilidade prática, na dimensão analítica das estratégias e na implementação dos planos.

Neste trabalho, a originalidade da pesquisa se fundamenta em uma análise voltada aos ganhos percebidos em um processo de F&A, porém na visão da empresa que foi adquirida. Diferentemente da maioria dos estudos, que procuram direcionar sua análise de um processo de F&A sob a ótica daquela empresa adquirente e nos ganhos obtidos após a fusão com uma segunda empresa.

É esperado que este trabalho contribua para o desenvolvimento da Visão Baseada em Recursos, ampliando suas possibilidades de aplicação, além do aprimoramento no entendimento desta teoria como ferramental de análise estratégica. Para Grant (1991), poucos foram os esforços de desenvolvimento para uma aplicação prática desta teoria, combinada com a ausência de um framework teórico que pudesse integrá-la para um melhor gerenciamento estratégico. Este fato tornou esta abordagem pouco clara para um uso prático e efetivo.

As proposições são de que o processo de aquisição gerou, para a empresa que foi adquirida, a ampliação da base de recursos da empresa, e que os recursos identificados são fontes de vantagens competitivas sustentáveis.

1.1 OBJETIVO GERAL E PROBLEMA DE PESQUISA

Analisar, sob a ótica da Visão Baseada em Recursos, como um processo de aquisição possibilitou a criação de vantagens competitivas pelo acesso a uma maior quantidade de recursos para a empresa estudada, tendo como sua questão de pesquisa a seguinte pergunta:

Uma aquisição vertical pode gerar vantagens competitivas, para uma empresa adquirida, em termos da Visão Baseada em Recursos?

Estudos qualitativos, como os realizados por Brito e Brito (2012a; 2012b), buscaram anteriormente identificar a correlação entre uma vantagem competitiva sobre o desempenho, enquanto Camargos e Barbosa (2003; 2010) vislumbraram correlacionar os efeitos de um processo de F&A sobre as empresas envolvidas. O

desenvolvimento, porém, deste tipo de assunto ainda aparece carente de estudos que integrem as duas ocorrências sob uma mesma visão teórica, possibilitando assim a ampliação da teoria de fusões e aquisições com o direcionamento da visão para o aspecto da vantagem competitiva. O estudo realizado por Oliveira, Forte e Aragão (2007) buscou utilizar a perspectiva da vantagem competitiva para uma análise qualitativa, fixando seu olhar, porém, em direção aos ganhos ocorridos para a empresa adquirente ao absorver o seu objeto de compra.

O objetivo principal será possibilitar a visão dos ganhos após um processo de aquisição ocorrido, porém, diferentemente dos estudos já realizados, não observar o que foi conquistado pela empresa compradora, mas sim aquilo que foi acrescentado em benefícios para a empresa adquirida e explicar como estes ganhos passaram a existir e se ainda ocorrem.

1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para atender ao objetivo geral, o estudo está dividido em três objetivos específicos:

- a. Identificar quais os ganhos na base de recursos de uma empresa, a partir de um processo de aquisição, para a empresa adquirida.
- b. Descrever se ocorre um incremento da vantagem competitiva, a partir de um processo de aquisição.
- c. Ampliar a teoria sobre Fusões e Aquisições ilustrando um caso considerado bem-sucedido, permitindo assim que outras firmas possam basear-se ao menos em parte.

1.3 JUSTIFICATIVAS TEÓRICAS E PRÁTICAS

Este estudo se justifica em razão das ocorrências de F&A movimentarem grandes valores, seja em economias locais ou internacionais, tendo o poder de influência em decisões de investimentos e modificando as características dos mercados a partir deste evento. Somente no ano de 2014, no cenário nacional, segundo dados da PwC Brasil (2014), foram realizadas 879 operações de Fusões e Aquisições, registrando movimentação de US\$ 108,3 bilhões em 266 destas operações que tiveram seus valores divulgados. O setor de tecnologia

historicamente lidera a quantidade de ocorrências, tendo ficado com 141 operações neste mesmo ano.

Conforme o ranking setorial da KMPG (2015), o setor de óleo e gás, no qual está inserida a empresa objeto de estudo, foi responsável por movimentar 26 operações. O volume reduzido pode ser explicado pela existência de um número menor de empresas neste setor da economia em relação aos demais, onde pode existir uma maior exploração e concorrência de mercado.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Neste capítulo são apresentadas as teorias que sustentam a pesquisa desenvolvida, realizando-se uma discussão sobre os recursos de uma empresa que podem se tornar fonte de vantagem competitiva. Primeiramente, será abordado o crescimento através de aquisições, a estratégia de crescimento, diversificação e integração. Posteriormente, haverá a retomada do histórico de estudo em estratégia empresarial, passando por algumas teorias de destaque e, em seguida, ao aprofundamento do conceito de vantagem competitiva.

2.1 FUSÕES E AQUISIÇÕES COMO ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO

Fusões e Aquisições (F&A) são meios amplamente utilizados de forma estratégica visando o crescimento das empresas. Sua ocorrência é observada nos diversos setores da indústria, não sendo o porte da empresa fator limitante para a realização deste procedimento. As ocorrências de F&A se intensificaram nas décadas de 1980 e 1990 com as chamadas quarta e quinta ondas, impulsionadas principalmente pelo grande desenvolvimento das telecomunicações e integração de diversos mercados além da abertura da economia de diversos países (CAMARGOS; COUTINHO, 2008; CAMARGOS; BARBOSA, 2010).

Ainda que processos de F&A sejam observados desde o século XIX, Penrose (2006) identificou a ausência de uma teoria específica sobre este evento e 35 anos mais tarde, Kloeckner (1994) voltou a apontar esta lacuna. No entanto, foi observada uma série de razões que procuram legitimar seus motivos, tendo por base a busca de eficiência e demais argumentos de fundo econômico-financeiros. Dentre estes diversos motivos, foram apresentados por Camargos e Barbosa (2010) e Zilber, Fischman e Pikieny (2002) os seguintes: aumento do poder de mercado, acesso a novos mercados ou ter acesso a novos canais de distribuição, maior racionalização produtiva, economias de escala, obtenção de sinergias operacionais e financeiras, ganhos tributários, substituição de gestores ineficientes na empresa alvo, ativos complementares, entre outros. Oliveira, Forte e Aragão (2007) sintetizam que, embora possam ser listados vários motivos, F&A é estratégia usual na busca de crescimento, diversificação e criação de valor para os acionistas.

Conforme o artigo nº 228 da Lei 6404/76 “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” (BRASIL, 1976). Para Araújo et al. (2007), uma fusão ocorre com a absorção de uma empresa pela outra, onde a empresa adquirente conservará o seu nome e identidade. Aquisição é conceituada como um processo no qual as ações ou ativos de uma empresa passam a ser propriedades de um comprador, caracterizando uma mudança de proprietário, sendo este evento parte integral do processo de expansão e crescimento de um grupo econômico. Após a aquisição, o procedimento de fusão pode ocorrer ou não (ZILBER; FISCHMAN; PIKIENY, 2002).

Miranda e Martins (2000, p. 69) pontuam da seguinte forma a diferença entre fusão e aquisição:

(a) Fusão é a junção de duas ou mais empresas em uma única firma, (b) aquisições é uma compra de participação acionária de uma dada empresa já existente, sem que isso implique necessariamente seu controle por meio da propriedade total das ações nem desaparecimento de sua personalidade jurídica.

Penrose (2006) situa as aquisições como importante meio de diversificação e de redução de custos para ingresso em um novo ramo de atividade com a aquisição de uma estrutura ativa, comparativamente aos custos de uma nova estrutura. Além disso, é possível estabelecer-se em uma posição já consolidada no mercado e juntamente uma equipe técnica já experiente. Camargos e Coutinho (2008) apontam como a maneira mais rápida para que ocorra este crescimento, proporcione melhora da base gerencial e tecnológica ou a busca de possíveis ganhos com as aquisições, chamadas de sinergias. Tais sinergias gerariam um valor combinado das empresas, que juntas resultam em um valor maior do que somados os seus valores individuais (SILVA, 2014), ou seja, o processo de aquisição deve fazer com que o valor capitalizado da empresa adquirida seja maior do que o anterior a este processo, porém, os custos necessários em uma aquisição não devem ser superiores aos custos quando comparado a um crescimento interno (WAACK, 2000).

As aquisições são reconhecidamente direcionadas também visando a diversificação e assunção de uma nova produção e assim reduzindo dificuldades para desenvolvimento em uma nova atividade. Kloeckner (1994) menciona a

possibilidade de maior base de rateio dos custos fixos e a obtenção de maior racionalização dos esforços com pesquisa e desenvolvimento. Visa adicionalmente a criação de sinergias operacionais e assim gerar o aumento de valor das empresas envolvidas. (EHRHARDT; BRIGHAM, 2012).

Sinergias operacionais podem ser obtidas através da integração vertical entre as empresas, ou seja, da matéria-prima ao produto acabado, e distribuído ao seu cliente final, buscando favorecer o desenvolvimento de atividades que sejam correlacionadas na cadeia produtiva.

Ehrhardt e Brigham (2012) citam que as fusões e aquisições que buscam gerar eficiências administrativa e econômica são bem vistas socialmente, no entanto, não recebendo o mesmo tratamento no âmbito corporativo, ou seja, são malvistas e consideradas ilegais quando visam a redução da concorrência.

Ehrhardt e Brigham (2012) e Ross, Westerfield e Jaffe (2007) classificam os processos de F&A em quatro tipos, conforme quadro 1: a) horizontal, b) vertical, c) congêneres, e d) conglomerados. Quanto à forma, elas podem ocorrer de forma amigável ou hostil.

QUADRO 1 - CLASSIFICAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

Tipo	Definição
Horizontal	Ocorre entre empresas do mesmo ramo de atividade da indústria, sendo normalmente competidoras
Vertical	Ocorre entre empresas do mesmo ramo de atuação, porém em diferentes níveis da cadeia produtiva podendo ser um fornecedor de matérias primas ou uma empresa para a qual seja fornecedora
Congêneres	Quando ocorre entre empresas que sejam do mesmo ramo de negócios, porém sem relação de fornecedor ou comprador
Conglomerados	Quando empresas de um mesmo segmento da indústria, porém em ramos diferentes e sem relacionamentos se fundem, normalmente em holdings

Fonte: Adaptado de Ehrhardt e Brigham (2012) e Ross, Westerfield e Jaffe (2007)

F&A vertical ou horizontal são reconhecidas, em geral, como geradoras de maiores benefícios operacionais, porém, podem ser contestadas em visão da redução de efeito sobre a competição no mercado.

Ehrhardt e Brigham (2012) apontam que deve ser avaliada a forma como são realizadas as fusões e aquisições entre as empresas que podem ser amigáveis ou hostis. Uma aquisição amigável ocorre quando uma empresa, geralmente de maior

porte, identifica um possível alvo e faz sua proposta e o modo de pagamento à administração da empresa a ser adquirida e, caso seja aceita a proposta, são realizados os trâmites legais para a concretização do negócio. Em uma aquisição hostil, a empresa adquirente faz uma proposta à administração da empresa alvo e com a recusa, por diversas que possam ser as razões, realiza a oferta de compra das ações diretamente aos acionistas das empresas.

Em relação aos benefícios oriundos de F&A, segundo Waack (2000), estes processos têm como consequência a transferência de ativos para usuários mais eficientes, ocorrendo assim uma melhor alocação de recursos e capacidade instalada, resultando em amplos benefícios econômicos. Partindo dessa observação, é possível criar uma ligação com a Visão Baseada em Recursos, onde Wernerfelt (1984) traz o debate sobre uma aquisição às empresas diversificadas. Em sua formulação de estratégias sob a perspectiva dos recursos, deve-se questionar “que tipo de empresas será desejável adquirir para uma empresa em particular?” O autor evidencia em resposta que um processo de aquisição se trata em especial da aquisição de um agrupamento ou pacote de recursos (*bundle of resources*), em um mercado altamente imperfeito por um reduzido número de compradores e alvos. Baseando esta compra em recursos raros e existindo a manutenção da imperfeição do mercado, é possível obter tais recursos a preço barato, obtendo de volta bons retornos.

Wernerfelt (1984) cita Salter e Weinhold (1980) visando propor um critério simples para formular uma estratégia de aquisição baseada em recursos, definiu dois passos:

- a. Relações suplementares: visando a obtenção de mais daqueles recursos que a empresa já possui;
- b. Relações complementares: visando a obtenção de recursos que combinem efetivamente com aqueles que a empresa possui.

Em suma, F&A trata-se de uma oportunidade de transação sobre recursos que normalmente não são comercializáveis, para comprar ou vender em pacotes (WERNERFELT, 1984). Geram oportunidades de vendas àqueles que desejam desinvestir e oportunidade de compra aos que desejam investir em um novo negócio.

2.1.1 INTEGRAÇÃO VERTICAL

Como uma ferramenta de integração vertical da cadeia produtiva, um processo de F&A mostra-se um meio eficiente e direto para se atingir este objetivo. A integração vertical ocorre quando a empresa busca coordenar atividades que são correlacionadas, justificando assim o interesse de uma empresa de petróleo e gás na distribuição de GLP, um dos subprodutos do processamento do petróleo, o principal insumo para seus demais produtos. Consiste então, em aumentar etapas do seu processo produtivo, indo da exploração, refino ou produção até a distribuição ao consumidor final. Esse movimento é chamado de integração vertical para frente, onde a empresa busca maior proximidade com o consumidor final de seus produtos. O movimento contrário, ou seja, em busca de insumos e matérias-primas, é chamado de integração vertical para trás, onde a empresa busca produzir e controlar o que antes necessitava buscar junto a um fornecedor (SILVA, 1997).

Para esse mesmo autor, é possível listar 20 motivos, chamados de “fatores propulsores da integração”, que podem ser determinantes para a decisão de um processo de integração vertical, dentre os quais destaca-se: segurança quanto ao suprimento e escoamento, redução de custos, apropriação de lucro, poder de mercado e barreiras, proximidade do cliente, sinergia, complementaridade e vantagem competitiva.

Quanto aos benefícios destacados, a sinergia é definida, segundo Silva (1997, p.13):

Quando a nova atividade a ser integrada ao processo operacional e produtivo da empresa apresentar a possibilidade de utilização conjunta de ativos fixos, pessoal, recursos diretivos/gerenciais ou tecnológicos, o potencial sinérgico pode ser um elemento determinante no processo de integração vertical.

É possível entender a criação de sinergias operacionais do processo produtivo como um fator determinante para a evolução de um processo de integração vertical, onde outro fator, a complementaridade dos recursos possuídos entre as duas empresas - adquirente e adquirida, resultam em ganhos maiores do que individualmente.

Wernerfelt (1984) observa que uma implicação posterior pode ser quanto à obtenção destas sinergias, em razão de uma grande variedade de combinações

possíveis de ocorrer entre os recursos de uma empresa adquirente e os possuídos por uma empresa alvo.

A integração vertical é apresentada como um processo vantajoso no sentido da redução de custos em cadeias produtivas, onde a sucessão de produção ocorre de maneira rápida. Para as indústrias siderúrgicas e petroquímicas essa vantagem ocorre em razão das fases em sequência de suas cadeias produtivas possuírem grande potencial para geração de sinergias (SILVA, 1997).

A apropriação do lucro do distribuidor ou revendedor, em uma integração para frente, se dará em tempos de retração do mercado, pois esse movimento possibilitará redução de custos de distribuição, recebimento à vista, redução da inadimplência e a possibilidade de alavancar a marca, entre outros benefícios (SILVA, 1997).

2.2 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL

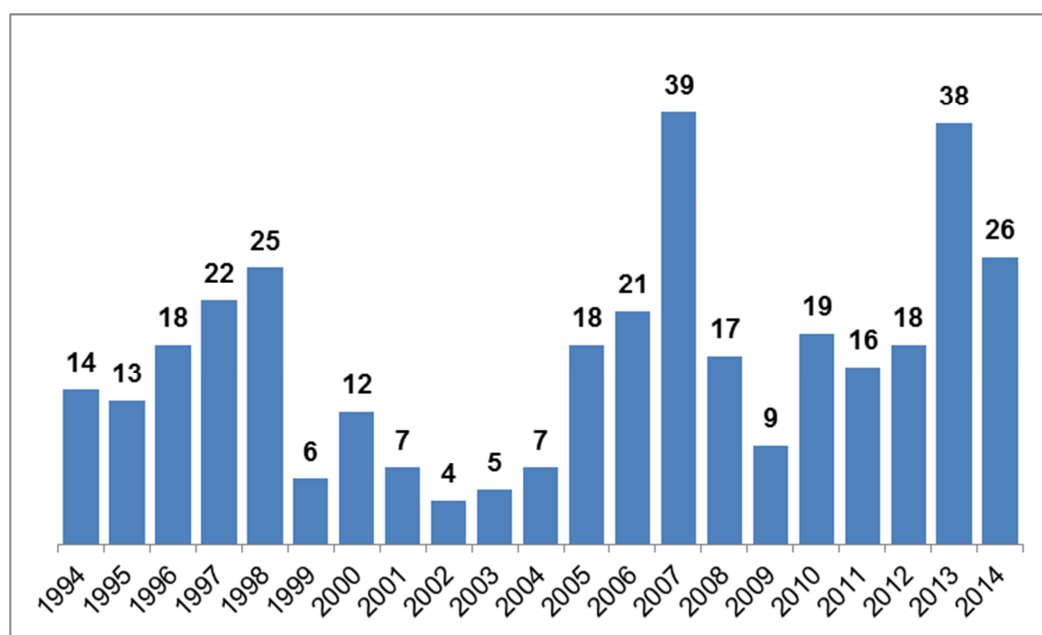
O processo de liberação econômica, iniciado em meados da década de 1990 e, posteriormente com o movimento de privatizações, que foi impulsionado pelo Plano Nacional de Desestatização – PND, instituído pela lei nº 8031/1990, permitiu que empresas nacionais pudessem fazer grandes aquisições em setores importantes da economia, como telecomunicações, energia elétrica e petroquímico.

Programas de privatizações permitiram da mesma forma, a entrada e crescimento de empresas estrangeiras pela aquisição de empresas brasileiras e de grandes operações, como visto no setor financeiro. Outro impulso foi a elevação do nível da competição internacional, obrigando empresas domésticas a realizarem fusões ou que adquirissem umas às outras (WOOD JR; VASCONCELOS; CALDAS, 2004).

Casos conhecidos no cenário nacional podem ser vistos, tendo como exemplo no setor bancário, o Banco Santander S.A., de origem espanhola, que pode ampliar o seu campo de atuação com a uma série de aquisições horizontais, iniciando em 1997 com a compra do Banco Geral do Comércio S.A.; em 1998, o Banco Noroeste S.A.; em 2000, o Banco Meridional S.A. e no mesmo ano, o Banco do Estado de São Paulo S.A. – BANESPA. Em 2007, adquiriu 96,95% do capital do ABN AMRO, que era o controlador do Banco Real. (SANTANDER, 2015).

Segundo dados da KPMG (2015), foram realizadas 818 operações de fusões e aquisições no ano de 2014. A liderança de ocorrências neste ano foi do setor de tecnologia da informação, com 123 transações, seguido por empresas de internet, com 91 transações, companhias energéticas com 56 transações e alimentos e bebidas, com 52 transações. O setor de petróleo e gás apresenta 26 transações bem-sucedidas, o que representa 3,18% deste total e está posicionado em 8º lugar entre as ocorrências em sua série histórica com 338 transações, representando 3,44%. As 146 maiores movimentações anunciadas para o ano de 2014, de fusões e aquisições, ofertas públicas de aquisições de ações (OPAs) e reestruturações societárias tiveram um total movimentado de R\$ 192,7 bilhões. Este valor representa um crescimento de 16,6% em comparação ao realizado no ano de 2013, segundo Boletim de Fusões e Aquisições da Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA, 2015, p. 1).

GRÁFICO 1 - TOTAL ACUMULADO DE TRANSAÇÕES, DESDE O INÍCIO DO PLANO REAL - PETRÓLEO E GÁS



Fonte: KPMG (2015). Pesquisa de Fusões e Aquisições - 4o. trimestre 2014

Silva (2014), em seu estudo, identificou que no Brasil, das empresas que têm ações negociadas em bolsa, entre os anos de 2001 a 2013, em uma amostra de 249 anúncios de aquisições, foi identificado que apenas 3,2% são empresas estatais.

As ocorrências de F&A no cenário nacional recebem a regulamentação do Estado através das leis antitruste, criando instituições que atuam na defesa da concorrência. A aprovação da lei 8.889/94 instituiu ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), condição de autarquia, ou seja, órgão com autonomia própria (BRASIL, 1994). A lei 12.529/11 estruturou então o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC, constituindo seus três órgãos: Secretaria do Direito Econômico (SDE), ligada ao Ministério da Justiça, Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), ligada ao Ministério da Fazenda e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), vinculado ao Ministério da Justiça e seus três órgãos: Secretária do Direito Econômico (SDE), Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), vinculado ao Ministério da Justiça (BRASIL, 2011).

2.3 O AMBIENTE COMPETITIVO E A VANTAGEM COMPETITIVA

Os estudos sobre a vantagem competitiva podem ter seu início identificado a partir dos anos 1970, quando esta questão passou a ser abordada pela visão de diversas correntes econômicas. Dentre as abordagens, podem ser destacadas duas vertentes para sua origem: a) abordagens teóricas, considerando a vantagem competitiva como um fenômeno externo às empresas e relacionadas com a estrutura da indústria, concorrência e mercado e b) abordagens que consideram a vantagem competitiva como algo essencialmente ligado ao ambiente interno da empresa, derivado de suas características e especificidades internas à organização (VASCONCELOS; CYRINO, 2000)

Os estudos de Porter (1979) foram ponto de partida para o desenvolvimento do framework teórico para o Modelo de Cinco Forças, que foi predominante influência nos anos 1980, onde temos: 1 - ameaça de novos entrantes, 2 - ameaça dos substitutos, 3 - poder de barganha dos clientes, 4 - poder de barganha dos fornecedores e 5 - rivalidade entre os concorrentes. Este modelo tem em sua abordagem a orientação para a parte externa da empresa, direcionando a visão para o posicionamento da empresa e o formato de sua indústria de atuação como explicação para a diferença de desempenho. A explicação está relacionada com o ambiente competitivo onde a empresa esteja inserida, pois para Porter (1979) “o aspecto chave para ambiente é a indústria ou as indústrias em que ela compete”.

O modelo então baseado na análise organizacional, que foi inicialmente proposto por Mason (1939) e desenvolvido por Bain (1959), conhecido como SCP (Structure, Conduct and Performance) foi o mais difundido por Porter (1979), tornando-se de maior popularidade e influência para os estudos posteriores.

A vantagem competitiva é o conceito fundamental para o desenvolvimento de muitos estudos e teorias voltadas à estratégia em administração, afirmação esta corroborada por Powell (2001), que comenta este como conceito-chave para a estratégia, sendo o gerador de um grande volume de pesquisas. O autor acrescenta que a principal hipótese é a afirmação de que a performance superior sustentável surge a partir de vantagens competitivas sustentáveis.

Segundo Porter (2000), a vantagem competitiva surge com a criação de valor para os seus clientes, necessariamente ultrapassando o seu custo de produção, sendo que este valor surge quando os clientes estão dispostos a pagar o preço ofertado. O valor superior existe quando a empresa consegue ofertar preços menores por benefícios similares ou ainda que a preços maiores, a empresa possa oferecer maiores benefícios únicos, percebidos pelos seus clientes. Essa geração de valor também está relacionada com outros “stakeholders” da empresa, podendo ser abordada sob a perspectiva de valor para o acionista, para o cliente ou para os empregados (BRITO; BRITO, 2012b).

As empresas que obtêm uma vantagem competitiva apresentam desempenho superior em relação aos seus concorrentes, sendo este decorrente de uma capacidade maior de criação de valor (BRITO; BRITO, 2012a). O desempenho superior sustentável está ligado diretamente à existência de vantagens competitivas, onde as observações empíricas demonstram que os casos são únicos e não possíveis de generalização (POWELL, 2001) e que desempenho superior é resultado de uma combinação entre os fatores vantagem competitiva e uma organização competente (DURAND, 2002).

2.4 A VANTAGEM COMPETITIVA SEGUNDO A VISÃO BASEADA EM RECURSOS

Enquanto na abordagem descrita por Porter (1979), a análise está direcionada para o ambiente externo, como a exemplo o Modelo de Cinco Forças, que avalia a atuação da empresa no ambiente competitivo ao qual está inserida, na Visão Baseada em Recursos (VBR) o direcionamento para o desenvolvimento da

estratégia está voltado para o ambiente interno onde, após análise dos recursos disponíveis e capacidades, a vantagem competitiva das empresas está fundamentada no fato de existirem recursos únicos ou raros, de imitação imperfeita e que necessariamente são identificados como diferenciais competitivos (PADILHA-FILHO, 2007; PAIVA; BARBOSA; GONÇALVES, 2008).

O conceito de firma surge com Penrose (2006, p. 61), que a define como um conjunto de recursos produtivos à disposição, sendo estes recursos materiais e recursos humanos. Sob a orientação desta definição pode-se encontrar os estudos de Wernerfelt (1984), Dierickx e Cool (1989) e Barney (1991), identificados como os primeiros estudos ligados à Visão Baseada em Recursos a questionar o conceito de vantagem competitiva como um fator externo à empresa (PADILHA-FILHO, 2007; VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

A questão da vantagem competitiva requer observação a partir da constatação de que algumas empresas podem apresentar retornos acima da média, independente da média de rentabilidade do segmento de indústria aos quais estejam inseridas (VASCONCELOS; CYRINO, 2000). Diferenças de desempenho sugerem a existência de fatores de limitada obtenção, pois um grande número de recursos dos quais as empresas dispõem são raros e possíveis meios de ganhos financeiros (BARNEY; CLARK, 2007; PETERAF, 1993).

Nos estudos realizados por Penrose (2006), observando que fundamentalmente as empresas, ainda que num mesmo mercado, são heterogêneas, destacam-se as constatações de que: 1) a combinação de recursos pode variar substancialmente; 2) foi adotada uma identificação mais ampla para o que pode ser considerado como um recurso (BARNEY; CLARK, 2007).

A vantagem competitiva defendida por Dierickx e Cool (1989) está baseada na acumulação ou em um estoque de recursos e capacidades, onde a habilidade para sustentar esta vantagem reside na dificuldade de imitação ou de substituição destes recursos e capacidades por seus concorrentes.

Na Visão Baseada em Recursos, o conceito-chave é que a detenção e a utilização produtiva dos recursos levam à geração de rendas (BANDEIRA-DE-MELLO; CUNHA, 2001). É necessário observar, no entanto, que nem todos os recursos disponíveis serão possíveis fontes de obtenção de rendas e criação de vantagem competitiva sustentável. Ainda que sejam recursos de grande importância,

para atender a esta condição, devem possuir determinados atributos para que possam ser capazes de sustentar um desempenho superior.

Três conceitos formam o ponto central da Visão Baseada em Recursos, para Daft (1983, apud BARNEY, 1991, p. 101):

a) Recursos da empresa: inclusos todos os ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos da empresa, informação, conhecimento, controlados pela empresa e que permitem implementar estratégias para o aumento de sua eficiência e eficácia;

b) Vantagem competitiva: pode-se dizer que uma empresa possui uma vantagem competitiva quando implementa uma estratégia de criação de valor, sem que possa ser implementada simultaneamente por nenhum outro concorrente;

c) Vantagem competitiva sustentável: pode-se dizer que uma empresa possui uma vantagem competitiva sustentável quando outros concorrentes são incapazes de duplicar os benefícios que esta vantagem competitiva produziu.

Os recursos discutidos por Barney (1991, p.101) foram separados em três grandes categorias, sendo estas:

a) Recursos de capital físico (WILIAMSON, 1975, apud BARNEY, 1991, p. 101): tecnologia física utilizada pela empresa, a planta da empresa e seus equipamentos, sua localização geográfica e seu acesso a matérias-primas;

b) Recursos de capital humano (BECKER, 1964, apud BARNEY, 1991, p.101): treinamento, experiência, julgamento, inteligência, relacionamentos e *insights* individuais dos gerentes e trabalhadores da empresa;

c) Recursos de capital organizacional (TOMER, 1987, apud BARNEY, 1991, p.101): inclui a estrutura formal de reporte – organograma, o planejamento formal e informal, controle e coordenação de sistemas, relacionamentos informais entre grupos dentro da empresa, e entre a empresa e outras de seu ambiente. Considerando-se que nem todos os recursos disponíveis e classificados nestas categorias realmente podem ser considerados estrategicamente relevantes.

Segundo Barney (1991) e Barney e Clark (2007), para ser capaz de gerar rendas como uma vantagem competitiva sustentável, um recurso deve ter quatro atributos: ser valioso; ser raro; ser de imitação imperfeita; a empresa deve estar organizada para a exploração do recurso. Este modelo é caracterizado como modelo VRIO (Valor, Raridade, Imitação imperfeita e Organização).

- a) Um recurso é considerado valioso quando possibilita à empresa a implementação de estratégias que permitam o aumento de sua eficiência e eficácia. A avaliação pelo modelo tradicional de “forças-fraqueza-oportunidades-ameaças”, sugere que as empresas somente são capazes de melhorar seu desempenho quando suas estratégias exploram oportunidades e neutralizam ameaças (BARNEY, 1991).
- b) Um recurso é considerado raro quando não é possível ser possuído por todos os concorrentes ou demais possíveis futuros competidores. Um recurso valioso que seja possuído por um grande número de concorrentes, onde todos possam explorar da mesma forma para a implementação de estratégias, não podem tê-lo como fonte de vantagem competitiva. Barney (1991), porém, não consegue definir o quão raro este recurso deve ser para que possa ser fonte de vantagem competitiva, considerando que esta seja uma questão muito difícil. Segundo este, ainda que seja possível para um pequeno número de empresas em uma indústria possuir um recurso valioso, ou um conjunto de recursos valiosos, estes recursos têm potencial para ser fonte de vantagem competitiva, desde que o número dessas empresas seja menor que o número necessário para gerar uma concorrência perfeita.
- c) Um recurso tem sua imitação imperfeita quando um recurso, que seja valioso e raro, não pode ser obtido por outras empresas que não possuem este recurso. Recursos podem ser de imitação imperfeita ou de custos elevados para sua imitação, através da combinação de três condições: condição única da trajetória (*path dependency*); ambiguidade causal (*casually ambiguous*), complexidade social (*socially complex*) e ser insubstituível ou de difícil substituição (*substitutability*).
- c1. Condição única da trajetória: a habilidade de adquirir e explorar determinados recursos depende de sua colocação no tempo e condição histórica única. A importância do histórico é determinante no desempenho e vantagem competitiva.
- c2. Ambiguidade causal: trata da relação de posse dos recursos pela empresa, onde a conexão entre o recurso e vantagem competitiva não é de possível compreensão ou sua compreensão ocorre de

forma imperfeita por um concorrente. A explicação não ocorre em uma única variante.

c3. Complexidade social: tem como origem a habilidade da empresa em influenciar e gerenciar as relações pessoais, como a cultura organizacional, reputação entre fornecedores ou clientes. Uma tentativa de imitação por parte de um concorrente pode parecer forçada.

c4. Insubstituível: Não devem existir recursos valiosos que sejam estrategicamente equivalentes a recursos que são valiosos, raros e de imitação imperfeita. Ocorre de duas formas, onde na primeira não é possível substituir o recurso por um similar que sirva para implementar a mesma estratégia e, segundo, não é possível a substituição por um recurso totalmente diferente, mas que pode ser por um substituto estratégico.

d) A organização deve estar preparada para dar suporte e explorar o potencial dos recursos valiosos, raros e imitação imperfeita, com o objetivo de se tornarem fonte de vantagem competitiva sustentável. Os processos organizacionais podem ser a estrutura formal de reporte, sistemas explícitos de controle e gerenciamento e demais processos internos. Isoladamente têm pouca possibilidade de serem geradores de vantagens competitivas, mas em conjunto com outros recursos e capacidades, habilitam a empresa a potencializar a exploração desses recursos como fonte de vantagem competitiva.

QUADRO 2 - FRAMEWORK VRIO

Recursos ou Capacidades				Implicações Competitivas	Performance Econômica
Valioso	Raro	Difícil de Imitar	Organização (explorado pela empresa)		
Não	-	-	Não	Desvantagem	Abaixo da média
Sim	Não	-	↑ ↓	Paridade	Equivalentes à média
Sim	Sim	Não		Vantagem Temporária	Equivalentes e superiores à média
Sim	Sim	Sim	Sim	Vantagem Sustentável	Acima da média

Fonte: Barney e Clark (2007, p.70)

Conforme descreve Barney (1991), a vantagem competitiva sustentável não pode ser criada simplesmente pela análise ambiental das oportunidades e ameaças e então conduzir os negócios somente através das grandes oportunidades e das ameaças inexpressivas, e sim ao contrário, já que a criação da vantagem sustentável depende de recursos únicos e de capacidades que a firma possui para a competição em seu ambiente. Para descobrir esses recursos e essas capacidades, os gerentes devem olhar para dentro da firma, para os recursos valiosos, raros e custosos de imitação e então explorá-los através da sua devida organização.

Newbert (2008), citado por Pavão, Sehnem e Hoffman (2011), em seu estudo desenvolvido sobre a exploração de recursos raros, valiosos e capacidades, teria identificado lacunas em estudos da mesma natureza. Com os resultados obtidos, é sugerido que há relação entre valor e raridade com a vantagem competitiva e desta com o desempenho. Retomando estudos sobre a RBV, o autor destaca que teriam sido apresentadas três hipóteses:

- a) Se uma empresa possui e explora recursos e capacidades, e se ambos são valiosos e raros, alcançará a vantagem competitiva;
- b) Se esses recursos e capacidades também são ambos inimitáveis e não substituíveis, a empresa vai sustentar essa vantagem;

c) A realização de tais vantagens permitirá à empresa melhorar seu desempenho de curto e longo prazo.

Com a proposta do olhar para o ambiente competitivo e para dentro da companhia, é necessário ter em mente que o ferramental de análise estratégica, como a Matriz SWOT, pode ser utilizado.

A análise SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) teve origem na década de 1960 e representou um passo importante de análise e planejamento estratégico, sendo utilizado por organizações de todos os tamanhos (JAMIL et al, 2010). A função primordial da análise SWOT é possibilitar a escolha de uma estratégia adequada, para que se alcancem determinados objetivos a partir de uma avaliação crítica do ambiente interno e externo.

Conforme apresentado por Certo e Peter (2010), os principais aspectos do ambiente interno de uma organização deve considerar a estrutura organizacional, a gestão de pessoas, o relacionamento externo, a produção e o setor financeiro.

Para esses pesquisadores, como estrutura organizacional deve-se considerar a rede de comunicação, a estrutura da organização, o registro de sucessos, a hierarquia de objetivos, políticas, procedimentos e regras e habilidade da equipe administrativa. Na gestão de pessoas, são consideradas as relações trabalhistas, as práticas de recrutamento, programas de treinamento, sistemas de avaliação de desempenho, sistemas de incentivos, rotatividade e absenteísmo.

No item relacionamento externo, são considerados a localização física de fácil acesso, o comprometimento com a sociedade e o ambiente, a permanente divulgação por diferentes canais de informações, resultados e indicadores, tipo de atuação sistêmica na definição de controle dos indicadores, convênio com diferentes parceiros e acesso à informação externa através da internet.

Como produção, são considerados o layout das instalações, pesquisa e desenvolvimento, uso da tecnologia, aquisição de matéria-prima, controle de estoques e uso de subcontratação. Na análise financeira, devem ser considerados a liquidez, lucratividade, atividades, oportunidades de investimento, controle e repasse de recursos.

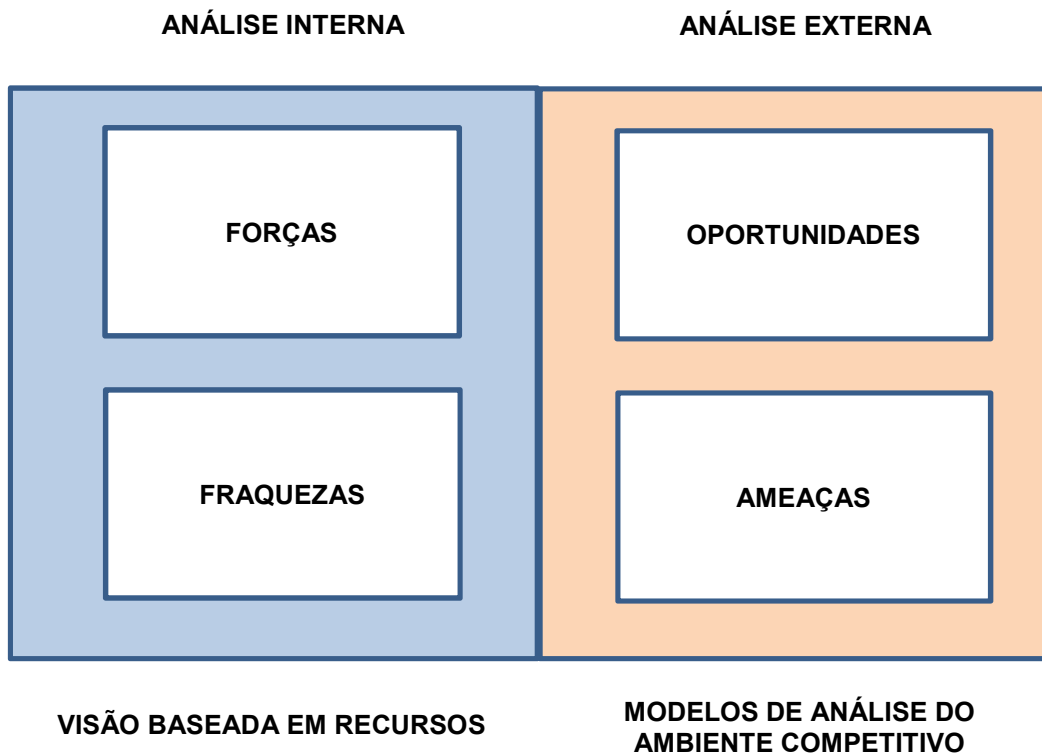
No processo de análise SWOT, consideram-se os fatores econômicos, políticos, sociais, legais, ambientais e culturais que representam as influências do meio externo à organização, que incidem sobre seu ambiente interno, já que podem

favorecer potencialmente ou colocar em risco o cumprimento da missão institucional (ALBUQUERQUE; CASSIOLATO, 2000).

A vantagem encontrada pela análise SWOT é facilitar a realização de um diagnóstico para construção de estratégias que permitam reorientar o rumo institucional, identificar a situação atual e a capacidade de resposta da instituição (GONSALVES, 2012).

Com base nesses conceitos, observa-se na figura 1 uma definição e divisão de onde os estudos da Visão Baseada em Recursos enxergarão os diferenciais da empresa, tendo a divisão da seguinte forma:

FIGURA 1 - A RELAÇÃO ENTRE A ABORDAGEM TRADICIONAL E A VISÃO BASEADA EM RECURSOS



Fonte: Adaptado e traduzido de Barney (1991, p. 100)

Não é possível a criação de uma lista exaustiva que possa limitar os possíveis recursos a ser explorados por uma empresa, ao passo que novas contribuições podem ser acrescentadas a esta relação. Demais estudos apontam novas relações, como os exemplos citados por Wernerfelt (1984), que são marcas, conhecimento

interno de tecnologias, emprego de pessoal capacitado, contatos de negócios, maquinário, procedimento eficientes, capital, etc.

Estudos semelhantes aos de Barney (1991) foram desenvolvidos por Prahalad e Hamel (1990), ampliando os conceitos desenvolvidos. Nesse estudo as competências das empresas são classificadas como 1- básicas, 2- essenciais e 3- centrais (PAIVA; BARBOSA; GONÇALVES, 2008).

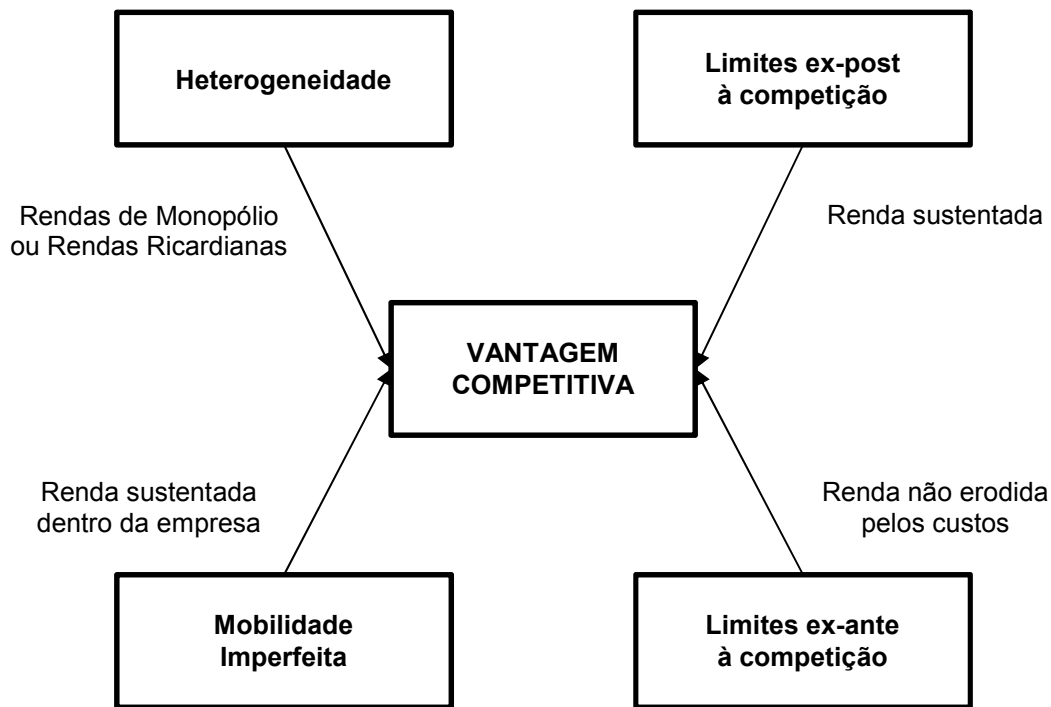
Avaliando a vantagem competitiva, Porter (2000) chama a atenção quanto a necessidade de que ela seja sustentável em relação aos seus concorrentes, com a criação de barreiras para que não seja alvo fácil de uma possível imitação ou do comportamento da indústria em sua evolução.

Com a depreciação dos recursos e capacidades e a imitação pelos demais concorrentes, uma posição de vantagem pode ser destruída no longo prazo. Desta forma, juntamente será destruída a vantagem competitiva possuída por uma empresa e sua capacidade de geração de retornos obtidos com esta vantagem (GRANT, 1991).

Conforme apresentado por Barney (1991), para que uma vantagem competitiva seja considerada sustentável, a mesma deve implementar uma estratégia de criação de valor que não ocorra ao mesmo tempo com um competidor e que não consiga duplicar os benefícios obtidos com a mesma. Em analogia às barreiras de entrada de Porter, Wernerfelt (1984) considera esta dificuldade de imitação como uma barreira, chamada por ele de recursos posicionados como barreiras.

Para que uma empresa possa realmente sustentar a posição de uma vantagem competitiva, Peteraf (1993) apresentou quatro condições que devem existir de forma que a empresa possa assim manter uma vantagem competitiva sustentada. Estas condições formam a “*Os Alicerces da Vantagem Competitiva*” conforme a figura 2:

FIGURA 2 - OS ALICERCES DA VANTAGEM COMPETITIVA



Fonte: Peteraf (1993, p. 186)

A heterogeneidade dos recursos entre as empresas está fundamentada na suposição base da RBV, de Barney (1991), de que os recursos e capacidades que fundamentam a produção são necessariamente heterogêneos entre as empresas. Neste contexto, Peteraf (1993) observa a existência de diferentes níveis de eficiência, onde alguns são melhores e mais eficientes do que outros, obtendo melhores economias de produção. Empresas dotadas de recursos superiores obterão rendas. Para Peteraf (1993), a heterogeneidade é a condição mais básica para que exista a vantagem competitiva, e assim forma a base para a mobilidade imperfeita dos recursos.

A mobilidade imperfeita dos recursos está associada à condição de um recurso não ser de possível comercialização ou mesmo que possam ser recursos comercializados, como a exemplo de bens materiais, sendo mais valiosos para a empresa que a utiliza dentro de seu contexto, do que para outra empresa que poderia utilizá-lo. Estes são os recursos idiossincráticos, que não teriam uso efetivo fora da empresa que o detém (PETERAF, 1993). No caso do recurso idiossincrático,

este só tem a capacidade de gerar vantagem competitiva dentro da empresa em particular que o possua.

Outras duas condições devem ser respeitadas para que a condição de vantagem competitiva seja sustentada: o limite *ex post* e o limite *ex ante* à competição.

O limite *ex post* é a condição seguinte à obtenção da vantagem competitiva e possibilidade da obtenção de um desempenho superior. É necessário que a empresa seja capaz de preservar a condição de heterogeneidade com foco, segundo a RBV, nas características de imitação imperfeita e substituição imperfeita (PETERAF, 1993). Para que exista essa capacidade de preservação, é necessária a existência de mecanismos de isolamento, que sejam capazes de isolar os recursos da competição e assim garantir que a empresa esteja protegida da imitação e possa manter seus ganhos (RUMELT, 1984 apud PETERAF, 1993).

O limite *ex ante* trata da limitada competição para obtenção de recursos, condição necessária para que a empresa possa obter vantagem competitiva em razão da imperfeição dos mercados. Caso a competição pelo acesso aos recursos fosse igual a todos, as empresas teriam no máximo retornos normais. Para Barney (1986), ganhos econômicos resultam não somente da estratégia em si, mas dos custos para a implementação destas estratégias.

Segundo Barney (1991), é importante ressaltar que essa sustentabilidade¹ não deve estar ligada a um período temporal e sim ao tempo que a empresa com essa vantagem competitiva usufrui desses benefícios, enquanto seus competidores são incapazes de duplicá-los. Sendo duplicada, a vantagem competitiva sustentável deixará de existir.

¹ O termo sustentabilidade na Visão Baseada em Recursos, à época em que foi cunhado, é empregado com o sentido de durabilidade ou perenidade. Na atualidade o termo sustentabilidade está ligado à responsabilidade socioambiental e define características de ações onde a empresa busca minimizar o impacto junto aos seus *stakeholders*, cabendo destaque à sociedade e ao meio ambiente.

3 MÉTODO

Neste capítulo são apresentados e discutidos os métodos de pesquisa utilizados, justificando e sustentando seus empregos, da mesma forma que são expostas as ferramentas metodológicas empregadas para o atingimento dos objetivos propostos. Serão discutidos o desenho da pesquisa, as delimitações para o seu desenvolvimento e os procedimentos de coleta e análise de informações.

3.1 TIPO DE ESTUDO

Foi utilizada para metodologia uma pesquisa qualitativa, com a realização de um estudo de caso, de caráter exploratório, sobre o processo de aquisição da Liquigás Distribuidora S.A pela Petrobras Distribuidora S.A., buscando constatar a geração de vantagem competitiva sob a ótica de teorias sobre fusões e aquisições e da Visão Baseada em Recursos. O estudo utilizou dados primários e dados secundários.

Os dados primários foram obtidos a partir de entrevistas realizadas com os gestores da companhia, preferencialmente direcionada àqueles que vivenciaram o período de aquisição e pós-aquisição. Estas entrevistas foram desenvolvidas sobre um roteiro semiestruturado, conforme o Anexo I.

Os dados secundários foram obtidos através de publicações diversas, como a página de internet da companhia, notícias de mídia especializada e dados públicos, como o balanço contábil da companhia e demais que possam ser publicados por força da lei 6.404/1976 ou Lei das Sociedades por Ações. Dados secundários foram obtidos a partir de fontes bibliográficas que utilizaram dados primários para sua composição e podem ser igualmente contemporâneos ou retrospectivos (LAKATOS; MARCONI, 2003).

Como estudo exploratório, esta pesquisa buscou obter mais informações sobre o tema em estudo, trazendo maior familiaridade com os fatos e obtendo uma maior percepção sobre os processos de fusões e aquisições. Para Lakatos e Marconi (2003, p. 188), a pesquisa exploratória tem três finalidades: desenvolver hipóteses, aumentar a familiaridade do pesquisador com um ambiente, fato ou fenômeno para a realização de uma pesquisa futura mais precisa ou modificar e clarificar conceitos.

O formato do estudo de caso deve ser orientado por um conjunto de etapas, conforme roteiro proposto por Eisenhardt (1989, p. 533) apresentado no quadro 3.

QUADRO 3 - PROCESSO DE CONSTRUÇÃO DE TEORIA A PARTIR DE PESQUISAS DE ESTUDO DE CASO

Etapa	Atividade	Motivo
Início	Definição da questão de pesquisa	Focar esforços
	Delimitação da pesquisa	Proporciona base para medir construtos Mantém flexibilidade teórica
Seleção de Casos	Especificação da população	Limita variações externas e aguça a validação externa
	Amostra teórica não aleatória	Focar esforços em casos teoricamente úteis, que repliquem ou ampliem a teoria preenchendo categorias conceituais
Construção de Instrumentos e Protocolos	Múltiplos métodos de coleta de dados	Fortalece o embasamento da teoria pela triangulação de evidências
	Combinação de dados quantitativos e qualitativos Múltiplos observadores	Visão sinérgica das evidências
		Estimula perspectivas diferentes e fortalece base
Entrar em campo	Sobreposição da coleta de dados e análise incluindo notas de campo	Acelera a análise e revela importantes ajustes à coleta de dados
	Métodos flexíveis e oportunistas para coleta de dados	Permite vantagem ao investigador tomar vantagem de temas emergentes e traços únicos do caso
Análise de Dados	Análise intra-casos	Gera familiaridade com os dados e formação preliminar de teoria
	Análise inter-casos em busca de padrões usando técnicas diferentes	Força o pesquisador a olhar além de impressões iniciais e ver as evidências através múltiplas lentes
Especificando hipóteses	Tabulação interativa das evidências para cada construto	Especificando a definição, a validade e mensurabilidade do construto
	Procurar evidências do “porquê” atrás das relações	Confirma, expande e especifica a teoria Constrói validade interna
Examinando a literatura	Comparação com a literatura conflitante	Constrói validade interna, aumenta o nível teórico e especifica definição de construtos
	Comparação com a literatura similar	Especifica generalização, melhora definição de construto e aumenta nível teórico

Fechamento	Saturação teórica quando possível	Finaliza os processos quando incrementos marginais são pequenos.
-------------------	-----------------------------------	--

Fonte: Adaptado de Eisenhardt (1989, p. 533)

A escolha da Liquigás Distribuidora S.A. como caso particular, com o formato para este estudo como um estudo de caso único, visando o aprofundamento dos fatos ocorridos com a empresa, é significativa por estar inserida entre as empresas que são líderes em seu mercado de atuação e ter notório destaque após a sua aquisição ter sido efetivada.

A partir da escolha da Liquigás Distribuidora S.A., foi desenvolvido o estudo de caso procurando divisar suas particularidades, tendo em vista identificar a principal composição da base de recursos desta empresa após a realização de sua aquisição e analisar com aprofundamento um caso único.

3.2 FONTE E COLETA DE DADOS

Para a realização da pesquisa foram utilizados dados primários e dados secundários. Os dados primários foram coletados através de entrevista com os indivíduos selecionados para o estudo. O roteiro semiestruturado, contendo questões abertas encontra-se no Apêndice 1. Esse instrumento contém as perguntas que direcionaram a identificação dos dados do estudo e que buscaram descrever a percepção de recursos como vantagens competitivas, recursos complementares que passaram a ser acessíveis após a aquisição e a influência da marca Petrobras, empresa adquirente.

O roteiro também contém um espaço para os profissionais apresentarem sugestões que julgarem importantes para auxiliar na identificação dos objetivos propostos e que considerem relevante aparecer na análise realizada.

Para constituição da amostra de estudo foram convidados nove gestores, entre os quais diretores e gerentes gerais.

Os indivíduos selecionados para as entrevistas compõem um público representativo em razão de seu posicionamento hierárquico, pois sua percepção permite uma visão que pode identificar as nuances em relação às mudanças ocorridas no processo de troca de empresa controladora e as principais alterações

decorrentes desta transição. Em particular, haverá atenção quanto àqueles gestores que vivenciaram este processo de transição e possam, através de suas interpretações, permitir uma melhor captura de suas percepções quanto a ampliação dos recursos para a empresa estudada.

Adicionalmente, deve ser observada que a posição hierárquica destes indivíduos é estratégica dentro do corpo diretivo da companhia, onde participam nas tomadas de decisões e influenciam diretamente no emprego de um recurso ou de um agrupamento destes (*bundle of resources*) e que possam ser fontes de vantagem competitiva.

São, portanto, pessoas-chave que por sua percepção como gestores poderão sustentar a resposta ao problema de pesquisa. Conforme Yin (2001), há situações em que o entrevistador poderá pedir ao entrevistado que apresente suas percepções dos fatos, podendo se aproximar mais da condição de um informante do que meramente de respondente.

Como público-alvo desta pesquisa participaram os seguintes gestores:

QUADRO 4 - GESTORES ENTREVISTADOS

Entrevistado	Tempo na Companhia	Data da Entrevista	Duração
Entrevistado 01	37 anos	22/05/2015	56 minutos
Entrevistado 02	10 anos	25/05/2015	57 minutos
Entrevistado 03	20 anos	28/05/2015	45 minutos
Entrevistado 04	29 anos	28/05/2015	31 minutos
Entrevistado 05	25 anos	01/06/2015	55 minutos
Entrevistado 06	33 anos	28/05/2015	40 minutos
Entrevistado 07	25 anos	01/06/2015	40 minutos
Entrevistado 08	24 anos	03/06/2015	36 minutos
Entrevistado 09	24 anos	10/07/2015	55 minutos

Fonte: Autor

As entrevistas foram realizadas no escritório matriz da Liquigás Distribuidora S.A., localizado no município de São Paulo, totalizando 415 minutos ou 6 horas e 55 minutos. O tempo de trabalho na companhia é relevante para seja possível obter o maior ganho possível em riqueza de detalhes, percepções em relação às mudanças e aos recursos somados pela empresa controladora.

Como recorte temporal específico, foi analisado o período pós-aquisição, tendo como itens de análise: a participação de mercado, dados de balanço patrimonial, a estrutura organizacional, sua forma de planejamento estratégico, a identificação de recursos e os ganhos com aquisição.

A pesquisa será delimitada por dois fatores, sendo primeiramente pela sua fundamentação teórica na Visão Baseada em Recursos (Resource-Based View) e no seu objeto de estudos, a Liquigás Distribuidora S.A. O recorte temporal de análise estará apontado a partir do momento de sua aquisição, direcionando a observação para depois do fato ocorrido. Por ter sido adquirida no ano de 2004 pela Petróleo Brasileiro S. A. – Petrobras, através de sua subsidiária a Petrobras Distribuidora, posteriormente, em 2012, após reorganização societária, passou a ser subsidiária direta da Petrobras e assim incorporada à sua holding.

3.3 FRAMEWORK TEÓRICO DA INVESTIGAÇÃO

Considerando que o trabalho tem como objetivo analisar a base de recursos da Liquigás Distribuidora após sua aquisição pela BR Distribuidora, sob a perspectiva da Visão Baseada em Recursos (RBV), compreendendo a partir das informações extraídas nas entrevistas como ocorreu o processo de acumulação de novos recursos, foi adotada a Estrutura Teórica da Investigação proposta por Padilha-Filho (2007, p. 41), conforme descrito no quadro 6 e adaptado à necessidade deste trabalho.

QUADRO 5 - FRAMEWORK TEÓRICO DA INVESTIGAÇÃO

CATEGORIA	DESCRIÇÃO E PROPRIEDADES
Recurso	Descrição: Qualquer ativo, capacidade, processo organizacional, atributo da empresa, informação e conhecimentos controlado pela empresa e que a permite conceber e implementar estratégias que melhore sua eficiência e efetividade.
	Propriedades: Adquiridos/acumulados; individuais/empresariais.
Recurso Essencial	Descrição: Recurso raro, valioso para o mercado, idiossincrático, socialmente complexo e difícil de ser imitado ou transferido. Apresenta limites à competição ex ante (condição necessária), mecanismos de isolamento (limites à competição ex post) e difícil transferência (condição suficiente).
	Propriedades: Valioso, raro, imperfeitamente imitável e insubstituível.
Heterogeneidade	Descrição: Diferença entre as empresas decorrente das diferenças sustentáveis entre os recursos controlados pelas empresas e das diferentes estratégias que geram diferenciais (eventualmente, vantagens) competitivos. As empresas são coleções heterogêneas de recursos (<i>bundle of resources</i>) que as conduz a distintos desempenhos de mercado.
Valor	Descrição: Qualidade do recurso que permite à empresa explorar oportunidades e/ou neutralizar ameaças no ambiente da empresa. Habilita a conceber ou implementar estratégias que melhore sua eficiência e eficácia.
Raridade	Descrição: Qualidade do recurso que não é ou não pode ser possuído por um grande número de empresas concorrentes ou potencialmente concorrentes.
Mobilidade Imperfeita	Descrição: Condição do recurso que não é comercializável ou, mesmo que seja comercializado, tenha mais valor na empresa que o utiliza atualmente que teria em outra empresa.
Limite à competição ex post	Descrição: Manutenção da heterogeneidade do recurso depois de conquistada a vantagem competitiva, através da criação de “mecanismos” de isolamento que estabelecem limites à competição por tais recursos protegendo a empresa detentora do recurso contra a imitação, preservando seus ganhos e sua posição.
Limite à competição ex ante	Descrição: Competição limitada pelo recurso, decorrente de imperfeições dos mercados de fatores como, por exemplo, assimetria de informações.
Tangibilidade	Descrição: identifica a natureza do recurso e suas dimensões variam de “capital físico”, “capital humano”, passando pelo “capital organizacional”.

Adaptado de Padilha-Filho (2007, p. 41)

3.4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os dados coletados seguiram a orientação da análise de conteúdo, técnica que, segundo Bardin (1977), é dividida em três fases: pré-análise, exploração do material e tratamento dos resultados, inferência e a interpretação. A primeira fase, ou seja, a pré-análise, consiste essencialmente na etapa de organização. As informações coletadas nas entrevistas com os participantes serão transcritas e tabuladas, para posteriormente serem analisadas qualitativamente, a fim de construir um perfil dessa população com relação aos conhecimentos sobre o tema, bem como identificar a vantagem competitiva sobre o negócio. Através da Estrutura Teórica de Investigação, as informações coletadas em questionário de entrevista serão comparadas com os conceitos selecionados e destacados, buscando com isso analisar o objeto de estudo. Quando se analisa qualitativamente, busca-se através da descrição original do estudo de caso avaliado a identificação de conceitos e de um arcabouço documental que descreva e responda ao objetivo do estudo.

Para a análise documental foi aplicado um roteiro direcionador que auxiliará na busca de informações, como a estrutura organizacional, sua forma de planejamento estratégico, a identificação de recursos e os ganhos com aquisição, conforme Apêndice 2. Através dos dados coletados, será elaborada uma análise descritiva do conteúdo identificado, buscando enaltecer o conhecimento sobre o tema estudado, com o detalhamento do mesmo.

4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS DA PESQUISA

4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta a análise dos resultados, iniciando pela descrição do mercado de atuação com a venda de GLP. A seguir, é apresentada a empresa estudada com seu histórico, atividades desenvolvidas e posição em seu market share. Por fim, é apresentada a análise dos recursos identificados, bem como aqueles obtidos após sua aquisição e as relações para que possam caracterizar vantagens competitivas.

4.2 A AQUISIÇÃO DA AGIP DO BRASIL

Com o objetivo de expansão de atividade para o mercado de GLP, no ano de 2004, através da BR Distribuidora, sua subsidiária, a Petrobras consolidou a aquisição da Agip do Brasil neste segmento e, adicionalmente, os ativos de combustíveis e lubrificantes. Neste caso, destaca-se o principal interesse quanto aos ativos no segmento de GLP, sendo que este derivado do petróleo ainda era não comercializado pela Petrobras até o momento da aquisição.

A atuação da empresa era realizada através de três marcas diferentes: Liquigás, nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste; Novogás, na Região Nordeste e Tropicgás, em partes das regiões Norte e Nordeste.

4.3 O MERCADO BRASILEIRO DE GLP

Conhecido como gás de cozinha, o Gás Liquefeito de Petróleo ou simplesmente GLP é um dos derivados resultantes do processo de refino do petróleo e tem como característica se apresentar no estado líquido, quando mantido sob alta pressão. Sua composição é dada pela mistura de dois gases extraídos do petróleo: propano e butano.

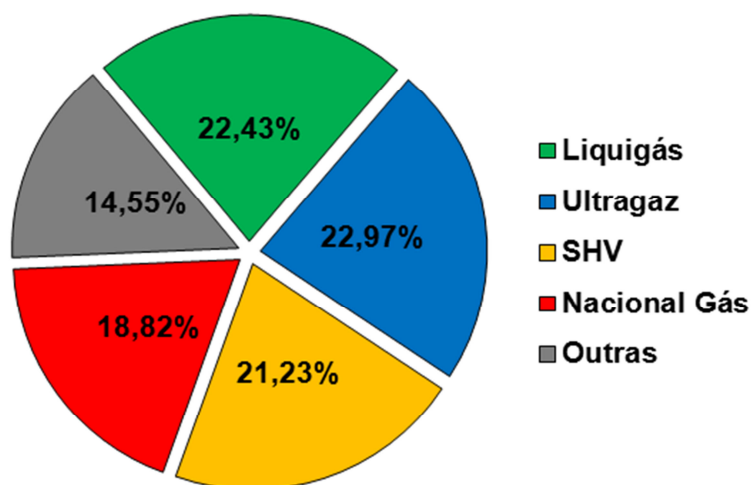
É envasado e comercializado em botijões de aço de diversos tamanhos, adequados às necessidades de uso e aplicações, sendo mais conhecido pelo P-13, botijão de 13 quilos, que é amplamente utilizado em residências para cozinhar alimentos. Ainda para o uso residencial, alternativamente existem os modelos com

menor tamanho e pesagem, conhecidos como P-5 e P-8, botijões com capacidade para 5 e 8 quilos do produto respectivamente que, por terem preços menores para sua aquisição, são destinados ao público de baixa renda. As demais formas de embalagens pelas quais o GLP é comercializado são: o P-2, botijão portátil de 2 quilos, que é destinado para uso em fogareiros e lampiões, o P-45, cilindro de 45 quilos, que visa atender demandas de maior consumo como condomínios, indústrias, hospitais, bares, restaurantes, farmácias, balonismo e, para consumidores industriais e comerciais ainda maiores, é possível o atendimento com cilindros de 90 quilos de capacidade, ou P-90, tendo como particularidade a sua criação, em meados dos 1960, quando houve grande expansão da demanda pelo produto (LIQUIGÁS, 2015; SINDIGÁS, 2015).

O P-20 é utilizado em moto empilhadeiras, sendo esta a única aplicação permitida para o GLP no Brasil como combustível para motores de veículos. Sua utilização ocorre na horizontal, pois é a única aplicação onde a saída do gás ocorre no estado líquido, diferentemente dos demais, onde a saída ocorre no estado gasoso (LIQUIGÁS, 2015; SINDIGÁS, 2015).

Segundo dados do SINDIGÁS (2015), no ano de 2014 foram comercializados 7,4 milhões de toneladas de GLP, sendo divididos em 5,25 milhões de toneladas no segmento envasado, mais 2,15 milhões de toneladas na forma granel.

O mercado de GLP tem como característica a concentração de market share, onde as três maiores líderes detêm 66,63% do total, divididos respectivamente por Ultragaz com 22,97%, seguida pela Liquigás com 22,43% e SHV com 21,23%, restando às demais o índice de 33,37%.

GRÁFICO 2 - MARKET SHARE DAS EMPRESAS DE GLP

Fonte: Sindigás

A atividade de produção e distribuição do GLP em território brasileiro, assim como dos demais derivados de petróleo, segue a regulação da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). O papel de regulador do mercado foi atribuído à ANP por força da lei 9.478/97, chamada Lei do Petróleo, onde o objetivo destacado em seu artigo 8º está enfatizado quanto à proteção ao consumidor, garantindo a livre concorrência de mercado. No desempenho deste papel, a ANP não pratica o tabelamento de preços ou a regulação da quantidade ofertada de combustíveis no mercado, mas somente através de pesquisas de levantamento de preços, observando suas flutuações e assim evitando a formação de cartéis (ANP, 2015).

4.4 O CASO ESTUDADO

A Liquigás Distribuidora S. A. é uma empresa de capital fechado, atuante no envase e distribuição de gás liquefeito de petróleo (GLP), com presença em 23 estados do Brasil, excetuando-se Amazonas, Acre e Roraima. Em 1953, a empresa formou a sua primeira equipe de vendedores, sendo formalmente fundada em 1954 com o nome de Liquigás do Brasil, começando suas atividades por Salvador/BA e ingressando em 1955 no mercado paulistano. Seguiu sua expansão pelo território nacional com a criação de coligadas, até que em 1968 realizou a aquisição de todas para unificação da propriedade societária. Em 1981, foi adquirida pela Agip Petrolí,

empresa italiana, passando a se chamar AgipLiquigás. Em 1984, expandiu sua atuação pela região Nordeste, com a criação da Novogás e em 1990 adquiriu a Tropigás, como forma de crescimento na região Norte.

Em 2004, foi adquirida pela empresa Petrobrás Distribuidora S.A., porém em 2012, após reorganização societária, passou a ser subsidiária direta da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás. Atua no atendimento aos clientes residenciais, através de embalagens de 5, 8 e 13 kg, produto este voltado para o uso doméstico pela área de GLP Envasado; e diversos setores da indústria, comércio, agricultura, pecuária, aviários, condomínios, hotéis, entre outros, através da área de GLP Granel (LIQUIGÁS, 2015).

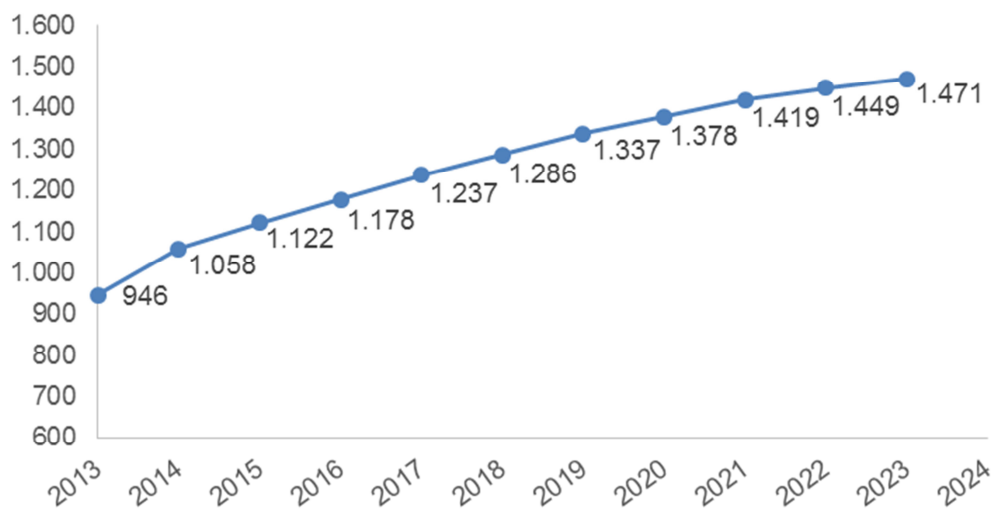
Além do GLP como combustível, a área de GLP Granel comercializa o produto Purogas, desenvolvido com o objetivo de atendimento às indústrias para uso como propelente em aerossóis, criado com o intuito de atender à crescente demanda no mercado deste produto e simultaneamente preencher a lacuna de produção deste produto no país. A Liquigás iniciou a sua atuação neste mercado no ano de 2011, com o lançamento do produto Purogás. Segundo dados da ABAS (2015), em 2013, 47% do volume de gases destinado à produção de produtos com aerossóis era produzido no país, enquanto os outros 57% eram importados. Como fator de impulso para o consumo de produtos à base de aerossóis está o crescimento econômico e aumento do acesso das classes econômicas C e D aos produtos de higiene e beleza, como cosméticos e artigos de perfumaria.

O início da atuação no mercado de propelentes aerossóis, conforme relata um dos entrevistados:

Antigamente as indústrias, elas trabalhavam aqui no país e tinha a ABAS. A ABAS é a Associação Brasileira de Aerossóis, ela comprava todo o propelente e revendia o propelente para as indústrias. Vamos supor aqui uma L'Oréal, para dar um exemplo aqui, a L'Oréal ela não comprava diretamente da distribuidora de gás. Ela comprava da ABAS e a ABAS revendia. E o mercado foi se expandindo e grande parte do propelente deixou-se de comprar diretamente da ABAS e as indústrias passaram a importar diretamente da Argentina. Argentina passou a ser o fornecedor e o Brasil não tinha um produto que fosse reconhecido com qualidade especial. Nisso o nosso antigo diretor de granel e hoje nosso presidente da Liquigás, estudando nichos de negócios, ele identificou um potencial de negócios, seja por demanda de clientes, seja por demanda da própria ABAS, que comentando que os propelentes estavam vindo todos de fora do país. Assim, a Liquigás decidiu instalar sua primeira unidade piloto que foi em Capuava e fazer os testes. Começou comprando uma unidade de filtragem, comprou todos os equipamentos necessários para um tratamento do GLP. Começou a fazer a mistura de butano e propano de acordo com o que se

usa no mercado e a gente começou a usar e nisso o nosso produto foi tendo uma aceitação. Foi tendo um início onde os clientes foram usando e gostando e hoje em dia o PUROGAS ocupou um espaço onde já temos mais de 50% do volume de propelentes do mercado brasileiro e o mercado brasileiro, com a oferta que estamos tendo aqui, a cada ano que passa a importação da Argentina vem diminuindo e a gente vem atendendo as empresas aqui com um produto brasileiro, produto nacional e produzido pela Petrobras. (Entrevistado 05)

GRÁFICO 3 - PROJEÇÃO DO MERCADO BRASILEIRO DE AEROSSÓIS ATÉ 2023



Fonte: ABAS (2015)

No ano de 2014, a empresa figurou como a segunda colocada no market share do mercado de GLP, representando o percentual de 22,57%. Este índice se traduz em um volume de comercialização bruto de GLP de 1.668 mil toneladas, resultando em um lucro bruto de R\$ 924,0 milhões e um lucro líquido de R\$ 52,9 milhões. Quanto aos recursos humanos, o quadro efetivo conta com 3.253 empregados, excetuando-se o corpo diretivo, que é formado por 1 presidente e 5 diretores e 21 empregados cedidos a outras empresas do Sistema Petrobras, sendo estes: 13 cedidos à BR - Petrobras Distribuidora S.A., 3 cedidos à Stratura Asfaltos S.A. e 5 cedidos à Petrobras - Petróleo Brasileiro S.A.

A estrutura organizacional da Liquigás Distribuidora S.A. compreende sua divisão em cinco diretorias e a presidência, compondo a diretoria executiva. As diretorias se dividem em: Financeira e de Serviços, Operações e Logística, GLP Envasado, GLP Granel e Planejamento de Mercado. Esta diretoria executiva está

subordinada ao conselho de administração, que possui como órgão de apoio a área de Auditoria e Ouvidoria, independente da diretoria executiva e cujo objetivo é atender às recomendações de governança corporativa.

A composição de sua estrutura administrativa é formada pela sede na cidade de São Paulo e escritórios comerciais em diversos estados do país. A estrutura operacional é formada por 23 centros operativos, 19 depósitos e uma base de armazenagem e carregamento rodoferroviário. Ainda possui participação acionária de 31% da Utingás Armazenadora S.A., empresa coligada, com unidades nas cidades de Santo André (SP) e Araucária (PR). Suas atividades estão segmentadas em duas áreas: envasado, voltada majoritariamente no atendimento residencial, e granel, voltada para o atendimento de indústrias, estabelecimentos comerciais, condomínios, entre outros.

4.5 OS RECURSOS IDENTIFICADOS

Com base no embasamento teórico, foram identificados 19 tipos de recursos da companhia que podem estar definidos como “ativos, capacidades processos organizacionais, atributos da empresa, informação, conhecimento, controlados pela empresa e que permitem implementar estratégias que sua eficiência e eficácia”. Deve-se observar que dentre os recursos possuídos, nem todos possibilitam à empresa a criação de vantagens competitivas ou ainda permitem a implementação de estratégias resultantes em uma ou mais vantagens competitivas sustentáveis.

Identificados os recursos apontados nas transcrições das entrevistas (dados primários), foi percebida a necessidade de estabelecer uma classificação, quanto ao sugerido por Barney (1991, p. 101), de recursos de capital físico, capital humano e capital organizacional, para que assim fosse possível estabelecer um relacionamento entre estes recursos. Outra observação necessária se faz quanto à “tangibilidade” destes recursos mencionados pelos entrevistados, pois ainda que o foco principal do negócio da empresa seja a venda de GLP, tendo o botijão como sua principal representação física, a maior frequência ocorreu em relação aos recursos intangíveis. Estas classificações podem ser observadas conforme o quadro 6.

QUADRO 6 - RECURSOS DA EMPRESA

Índice	Recursos	Fís.	Hum.	Org.	Tang.	Intang.
1	Abrangência Geográfica	x			X	
2	Capacitação e Treinamento		x			x
3	Credibilidade			x		x
4	Disponibilidade		x			x
5	Eficiência			x		x
6	Equipamentos	x			X	
7	Estrutura Organizacional			x		x
8	Experiência dos Empregados		x			x
9	Fidelização			x		x
10	Instalações Físicas	x			X	
11	Imagem Pessoal		x			x
12	Marca			x		x
13	Modelo de Gestão e Governança			x		x
14	Organograma			x		x
15	Relacionamentos		x			x
16	Reputação			x		x
17	Serviços			x		x
18	Sinergia			x		x
19	Tecnologia			x	X	
TOTAL		3	5	11	4	15

Fonte: Autor

Após a classificação realizada, foi possível observar a predominância entre os recursos mencionados quanto àqueles de capital organizacional, sendo estes apontados como de maior importância entre os recursos disponíveis para a Liquigás. Estas informações vão ao encontro das afirmações apontadas pelos entrevistados, sobre a reestruturação do desenho organizacional e as práticas de gestão adotadas a partir da sua inserção no Sistema Petrobras.

Foi necessário, na etapa seguinte, encontrar o relacionamento entre os recursos mencionados e classificá-los conforme a relação direta entre eles e a empresa, buscando um agrupamento que permitisse a observação de afinidade e este inter-relacionamento. Após estas observações, foi possível dividi-los em 3 agrupamentos maiores, conforme quadro 7 a seguir:

QUADRO 7 - CLASSIFICAÇÃO DOS RECURSOS POR AGRUPAMENTO

<p>Capacidade de Produção: abrangência geográfica, capacitação e treinamento, eficiência operacional, equipamentos, experiência dos empregados instalações físicas, tecnologia.</p>
<p>Recursos de Marca: credibilidade, disponibilidade, fidelização, imagem pessoal, marca, relacionamentos, reputação, nível de serviços, sinergia.</p>
<p>Estrutura Organizacional: estrutura organizacional, modelo de gestão e governança, organograma.</p>

Fonte: Autor

A partir da observação do relacionamento entre os recursos e posteriormente, com o agrupamento, é possível enxergar objetivamente que os recursos mencionados podem facilitar a criação de outros recursos dentro da mesma categoria e assim a acumulação de novos recursos, favorecendo o seu estoque. Foi possível desta forma que os grupos de recursos de produção, recursos de marca e estrutura organizacional fossem identificados como os recursos essenciais para a Liquigás Distribuidora, conforme o conceito de Prahalad e Hamel (1990) e Barney (1991).

4.5.1 CAPACIDADE DE PRODUÇÃO

Os recursos relacionados e que compõem a capacidade de produção mostraram-se como parte importante para a Liquigás Distribuidora, em destaque ao período pós-aquisição, quando houve a necessidade de ajustar as práticas e reestruturar o modelo organizacional como um todo. Embora a estrutura de produção em geral possa ser considerada somente a parte do negócio comum aos outros concorrentes que estejam no mercado dessa *commodity*, a capacidade de produção foi citada como o cerne de novas perspectivas em relação às possibilidades de novas estratégias de atuação.

Ainda que recursos de capital físico normalmente possam ser adquiridos e acumulados pelas empresas no mercado comum de bens, o valor observado para a capacidade de produção estará direcionado para o aproveitamento de oportunidades

de negócios proporcionados, ganhos de eficiência e atingimento de objetivos estratégicos traçados pela empresa.

Abrangência geográfica, equipamentos e instalações físicas são os recursos de natureza física que foram citados pelos entrevistados. Inicialmente, a abrangência geográfica é destacada pela cobertura da quase totalidade do território brasileiro, estando presente em 23 dos seus 26 estados, o que permite um grande alcance e exposição da companhia e de sua marca. Exceção aos lugares não atendidos, pelas diversas razões que possam interferir nas operações, seu alcance é visto estrategicamente como um recurso valioso pela possibilidade que permite à companhia na colocação de um grande volume de GLP no mercado. É observada a capacidade de atingimento do público-alvo, o mercado consumidor do GLP, através da modalidade envasado, de grande pulverização por atingir as residências e permitir ampla exposição da marca e manutenção ou eventual ampliação de *market share* em ambiente competitivo, com características de grande acirramento.

O GLP (...) atende 99% da população brasileira. Quer dizer, tem lugares onde não chega energia elétrica, não chega água, o que quer dizer, a capilaridade dele é muito grande. (Entrevistado 01)

Dada a proximidade dos centros operativos, que são as unidades de produção da Liquigás, às unidades da Petrobras, como refinarias e terminais de dutos, deve-se observar que é possível obter ganhos de eficiência no processo logístico pelo melhor acesso ao GLP, que é sua matéria-prima e seu produto de comércio, e com isso uma específica facilidade para a geração de sinergias. Com este ganho existe a possibilidade da empresa implementar estratégias, como a liderança em custos, tendo a disponibilidade de utilizar áreas de seu controlador anteriormente ociosas para implantação de uma nova unidade a menor custo.

Vou dar um exemplo, estamos construindo hoje um centro operativo em Barueri/SP, dentro de uma unidade de Petrobras. Unidade da Petrobras, que é alugada para a Transpetro, com parte daquele terreno todo ocioso, a Liquigás está hoje dentro dessa unidade de Transpetro pagando uma locação e deixou de pagar num terreno ali entre R\$ 80 a R\$ 100 milhões, se fosse comprar ali naquela região. Então você também ganha em sinergia. (Entrevistado 01)

Para que se possa observar a capacidade de produção como um recurso valioso e a partir deste se constituir uma fonte de vantagem competitiva, deve existir

a sustentação em um recurso como a eficiência operacional. A eficiência operacional como um recurso de capital organizacional é entendida como a orquestração constante de um conjunto de recursos, envolvendo equipamentos, conhecimentos e capacidades. Deve ser observado, como é mencionado por Porter (1996) que a eficiência operacional não é a estratégia e mesmo sendo necessária, não é por si suficiente. Esta eficiência operacional permite que a empresa desenvolva a sua competência central (*core competence*), de forma que seja possível obter ganhos de escala, redução de custos e, através desses objetivos, implementar formas alternativas de operação. A necessidade de buscar a redução de custos e a melhor competitividade vem da característica de seu produto ser essencialmente igual ao dos demais *players* no mesmo mercado, passando por um processo produtivo de envase e distribuição. A renovação dos equipamentos trouxe ganhos em relação ao cenário anterior, com redução de custos e adicionalmente a adoção de práticas a princípio como *first mover* entre os demais.

O ano passado fizemos, por exemplo, Suape. Só por uma planta em que eu trabalhava com dois turnos, com 40 balanças em cada turno, para fazer 8 mil toneladas por mês e com equipamentos com quase 20 anos de uso. Essa planta hoje gira com dois carrosséis Flexspeed de 48 balanças cada, trabalhando com, se não me engano, com quase 40% menos de pessoas e eu engarrafo 12 mil toneladas. (Entrevistado 01)

A experiência dos empregados é um diferencial que a empresa utiliza a seu favor no pós-aquisição, pois ainda que fossem necessárias adequações às práticas da nova controladora, o conhecimento já estabelecido dentro da empresa quanto ao negócio foi retido e considerado como determinante para que o mínimo de choque fosse sentido, e ao mesmo tempo houvesse a valorização e aproveitamento deste conhecimento acumulado. A experiência é um recurso que contribui para acumulação do recurso capacidade de produção.

Era diferente de você comprar uma empresa onde você vai e encontra as pessoas que conhecem o mecanismo de trocar botijões, envasar botijões, lidar com revenda, teu consumidor, quais as coisas que preocupam o consumidor, o mercado industrial, o mercado de condomínios, o mercado comercial de granel. As pessoas estavam ali e eram aquelas pessoas que tinha expertises que não haviam para você fazer troca. (Entrevistado 02).

No que se refere a vender propriamente dito, não, isso era uma expertise nossa. Petrobras não participava, não tinha esse varejo deles, só tinham na BR, mesmo assim um mercado completamente diferente, posto de combustível. Esse varejo bravo que é o nosso, de porta em porta, de

contato com o público era um mundo diferente da Petrobras, nisso a gente não aprendeu mais nada nesse segmento, pelo contrário. A expertise era toda nossa e continua sendo (...) (Entrevistado 04).

Uma observação deve incorrer sobre a experiência dos empregados, pois como um recurso de capital humano e restrito ao indivíduo ou ao grupo inserido na atuação, quanto à competência central da empresa deve existir um processo que permita a transmissão desse conhecimento, caso ocorra a rotatividade de pessoas. A minimização dessa ameaça pode ocorrer pela implantação de um processo de gestão desse conhecimento, tornando-o normativo através de padrões ou manuais de procedimentos. Esta foi citada como uma deficiência no período anterior, onde o conhecimento e a experiência constituíam uma propriedade individual, este recurso era perdido com a saída de um empregado.

A criação desse conhecimento vem sendo desenvolvida dentro da companhia como um diferencial a ser explorado nas interfaces com os empregados e com os seus revendedores. Nesse aspecto, a capacitação e treinamento culminam com o desenvolvimento de experiência, e sua manutenção como um enfrentamento para esta perda.

Capacitação e treinamento é um item de criação e acumulação de conhecimento e compartilhamento de experiência. A inserção ao Sistema Petrobras tornou possível a troca de experiências de forma estruturada e foi apontado como um facilitador para que exista um fluxo de conhecimento dentro do Sistema, onde na figura organizacional da Universidade Petrobras, é provocada a participação em cursos, palestras e workshops.

(...) da parte de treinamento a gente usufrui dos treinamentos da Universidade Petrobras. A gente tem ganho com isso. São cursos excelentes e de baixo custo. Se bem que você gasta muito em termos de hospedagem, mas são cursos fantásticos. Então para o pessoal de gestão, teve um ganho grande neste quesito de treinamento. (Entrevistado 01).

Na questão de treinamento, gestão, desenvolvimento de equipe. Buscamos desenvolver muito o ambiente interno, força de vendas para que eles pudessem melhorar o nível de serviços das vendas, desenvolver os revendedores com foco em nível de serviço, diferenciação e aí sim, cada vez mais a gente diferenciado no mercado e crescendo. Aí está a questão do crescimento. (Entrevistado 04)

O desenvolvimento de pessoal é planejado de forma que seja possível criar e aumentar o valor percebido pelo consumidor final, estruturando como um criador de

diferenciação e permitindo que esta estratégia possa ser perseguida pela empresa. O objetivo nesse caso é possibilitar que uma diferenciação possa ser observada, mas com uma dificuldade a ser tratada: o produto. Por se tratar de um produto, em sua essência, igual entre os concorrentes deste mercado, o treinamento e desenvolvimento é visto como uma ferramenta estratégica necessária para que exista a criação de simpatia e fidelidade de marca. O conhecimento formatado em uma equipe de trabalho bem preparada é tratado como um recurso valioso, permitindo que a empresa explore novas oportunidades e busque mitigar ou neutralizar ameaças externas. Igualmente pode ser fonte de diferenciação, através da qualidade do produto ofertado ou pelo bom nível de serviços e atendimento aos seus clientes.

A experiência dos empregados e a política de treinamento e desenvolvimento trabalham alinhadas para o desenvolvimento de novos conhecimentos e tecnologias que visam a criação de produtos que possam integrar o portfólio ofertado pela Liquigás. A integração ao Sistema Petrobras é apontada como um facilitador para o desenvolvimento de tecnologia dentro da companhia. Este último item, identificado como valioso por parte dos gestores, por permitir que a empresa investisse em novas oportunidades nos mercados correlatos, mas de pouca exploração. A existência de uma divisão organizacional voltada à pesquisa e desenvolvimento e oferta de novos produtos em um mercado essencialmente de varejo faz com que o CENPES – Centro de Pesquisas Petrobras seja visto como um facilitador e possa permitir à empresa a possibilidade de trabalhar uma estratégia de diferenciação ou de redução de custos, caso um processo produtivo de maior eficiência em custos venha a ser desenvolvido.

(...) a grosso modo há um desafio constante para qualquer gestor brasileiro, acho que mundial, que é o desafio da inovação. (...), isso é a grande preocupação de tudo que é executivo (...). E a gente quer inovar e sabe que o consumidor roga por inovação. Ele quer inovação. Muitas das vezes, o Centro de Pesquisas da Petrobras é uma arma muito poderosa para a gente praticar inovação. (Entrevistado 02)

O Centro de Pesquisas da Petrobras, o CENPES, ele é aberto a todas as empresas do Sistema. Então as empresas têm esse centro de pesquisas como base para desenvolver as suas inovações. Então, diversas atividades nossa podem ser desenvolvidas lá. Por exemplo, trabalhos de botijões com outro tipo de material. Vamos lá conversar com o CENPES. O nosso Purogas é um exemplo. Nós desenvolvemos aqui. Conversamos com as áreas da companhia que tem esse produto. Flexgas, que é o nosso gás apropanado (sem adição de propano) que usamos na Alumar uma coisa inédita na companhia. Desenvolvemos uma tecnologia. (Entrevistado 03)

O acesso ao desenvolvimento de novas tecnologias internamente possibilita a contribuição com a eficiência operacional, fazendo com que exista sinergia em todas as etapas da cadeia produtiva da Liquigás, do envase à distribuição e vendas. A etapa de logística se apoia em uma ferramenta desenvolvida dentro do Sistema Petrobras, que permite o trabalho de programações de entregas, acompanhamento dos volumes de estoques em trânsito e o planejamento de contingências necessárias, caso alguma adversidade venha a interferir na normalidade do processo de entregar e fornecer GLP aos mais variados públicos atendidos pela empresa.

Veja, o INFOPAE é todo o monitoramento dos caminhões. Se eu entrar aqui no sistema, eu sei hoje o cliente que cada caminhão está abastecendo, a hora que está abastecendo, qual a velocidade que percorreu, se ele passou da velocidade. Quer dizer, tudo é monitorado. Duas boas coisas: uma para monitorar o caminhão e ver se está fazendo tudo conforme o programado e segundo até para a segurança do motorista, porque se quebra o caminhão, às vezes, a gente localiza e sabe onde está. Ou, se por acaso um assalto, você tem como rastrear. (Entrevistado 01).

(...) logística, por exemplo, o nosso INFOPAE, os nossos sistemas de rastreamento foram todos desenvolvidos no CENPES, trazidos para dentro da Petrobras para gerir todo o transporte de carga perigosa no país e nós trouxemos para dentro da Liquigás e aproveitamos para fazer gestão da nossa logística. (Entrevistado 03).

A política de buscar a inovação é uma relação estabelecida na organização e derivada da visão de atuar de forma inovadora, com a possibilidade de ser o gerador de recursos idiossincráticos, ou seja, de funcionamento adequado dentro do ambiente onde está estabelecido e foi criado. Desta forma, é possível entender a dificuldade que possa caracterizar como impedimento para a imitação ou a transferência para outras empresas.

4.5.2 PODER DE MARCA

A marca é o item que caracteriza a empresa, remetendo a valores, situações, características, personagens e personalidades. Ganha forma através de elementos como cores, formas geométricas, o nome da empresa, e tem a sua importância por atingir diretamente seu público, com a criação da identidade da empresa, identificação, simpatia ou mesmo rejeição e, a partir deste ativo, possibilita a exploração de ações que busquem a fidelidade de seu cliente. O recurso

determinado como poder de marca é de composição essencialmente intangível e para sua formação de imagem depende da colaboração de outros recursos, entre os mais importantes citados são a credibilidade, reputação, imagem pessoal e a fidelização. Estes itens contribuem diretamente para formar uma forte associação junto ao cliente final, em face da atuação em um mercado onde existe pouco crescimento e o nível de rivalidade entre os competidores é bastante acirrado.

A imagem pessoal dos representantes da empresa é item importante e fundamental de relacionamento, considerando que o principal expoente da marca Liquigás/Petrobras estará direcionado ao cliente residencial, através dos revendedores dos seus botijões. A formação de uma boa reputação da companhia, ainda que este seja um recurso organizacional, recebe contribuição direta da imagem pessoal individual e busca gerar associações positivas, como boa aparência, gestos, postura, disponibilidade, asseio e o uso do uniforme como gerador de seriedade de confiança.

A dona de casa provavelmente não sabe o nome do dono da revenda, mas conhece pelo nome o entregador. E como é que nós fizemos isso? Investindo forte numa postura alinhada desde a Liquigás até o entregador. Isso passa pelo carro dele, o uniforme que ele usa, pela qualidade do botijão, pela imagem dos nossos centros operativos.

Marca, é o intangível e você compra uma marca para você. Quando falo comprar, é você consumidor. Você passa a tê-la como referência e você passa a vê-la como um algo diferente no mercado. A dona de casa que receber um entregador nosso uniformizado, com os equipamentos de segurança, educado, sempre pronto para atender à necessidade, ela transfere aquilo ali para a marca. Se divulga que ela foi atendida pelo entregador da Liquigás. Não foi atendida pelo Zé. Ela foi atendida pelo entregador da Liquigás que se chama Zé, mas fica na cabeça dela. Por isso nós somos a marca "*Top of Mind*". (Entrevistado 03)

A necessidade de atenção relacionada à imagem pessoal dos representantes e consultores também é refletida através da criação da percepção de disponibilidade. Este item contribui diretamente para o aumento do poder de marca, possibilitando a percepção de parceria junto aos clientes, através de um relacionamento estreito e próximo, com o objetivo de criar a diferenciação e trazer essa proximidade como uma vantagem competitiva em relação aos demais concorrentes. Desta forma, é possível identificar e atender oportunidades de novos negócios e expansão das operações, ao mesmo tempo em que permite a anulação de ameaças.

O que é esse relacionamento? A gente chegar... começamos a segregar os clientes por tipo de tamanho e começamos a ter não só aquela visita de conquista. Muitas vezes você conquistava o cliente e nunca mais, você por outras atividades se afasta dele. Então é importante que você periodicamente se mostre para o cliente, mande informativos e apareça para visitar, ver como estão as coisas, se está tudo bem, faça a inspeção dos equipamentos. Estamos criando um programa de relacionamento mais intenso. Para que? Para a gente se diferenciar e estar presente no cliente. (Entrevistado 05)

A Agip Liquigás possuía uma marca conhecida e consolidada como empresa distribuidora do ramo de GLP, onde estava estabelecida. A associação da marca Petrobras ao nome Liquigás foi citada como um recurso valioso e identificada como um recurso importante e determinante para o desenvolvimento das estratégias, sendo mencionado diversas vezes pelos entrevistados como gerador de oportunidades no mercado de atuação e fator preponderante na conclusão de negócios, gerando assim heterogeneidade no desempenho entre as empresas do setor de GLP.

Então do ponto de vista da estratégia para a Petrobras, eu acho que foi um grande negócio (...). Qual o retorno que está dando da marca para a Liquigás estar indo até 8,5 milhões de casas todos os meses. Nós engarrafamos e vendemos todos os meses uma média de 8,5 milhões de botijões. 8,5 milhões de botijões, se você colocar que cada botijão entra em uma casa, estamos falando em torno de que, entre 35 e 40 milhões de pessoas. (Entrevistado 01)

Na nossa última revisão de visão, (...), a ampliação do mercado, porque eu quero colocar mais GLP no mercado, uma coisa clara da Petróleo Brasileiro e a disseminação da marca Petrobras, quer dizer, a leitura e a percepção de que essa parte da cadeia que entra na casa do consumidor é de interesse da Petrobras no sentido da disseminação da marca. (Entrevistado 02)

Nossa marca é considerada "*Top of Mind*" no segmento de botijões. E porque isso? Porque a gente vende barato? Não. (...). Ter o endosso Petrobras na marca Liquigás foi muito importante para fortalecer a marca Liquigás, considerando o poder da marca Petrobras no Brasil. (Entrevistado 03)

Por ser um recurso de natureza organizacional, o poder da marca é algo que não pode ser adquirido externamente, mas proveniente e dependente da trajetória (path dependency), sendo desta forma um recurso de imitação imperfeita. Está associada diretamente ao item reputação, mencionado seguidas vezes. Quando mencionado pelos entrevistados, busca estar associado ao histórico da empresa Petrobras quanto ao seu crescimento marcadamente pujante da última década, com marcos de descobertas, desenvolvimento e principalmente ao fato de ser uma

empresa brasileira. Também se observa a existência de um pouco do apelo nacionalista que está direcionado à criação de empatia e fidelização dos clientes.

O que talvez seja a coisa mais distinta, e eu digo distinta, mas sustento que no nosso caso é distinta e favorável é que só a Liquigás é a distribuidora da Petrobras. Então é só a Liquigás que pode chamar, tomar emprestada as qualidades inatas da Petrobras que são percebidas pelo consumidor brasileiro. Quer dizer, a gente fez uma campanha logo na compra “Liquigás é da Petrobras” e esse ano a gente falou “Só a Liquigás tem a marca Petrobras”. Essa é uma leitura que a própria Petrobras faz. (Entrevistado 02).

É o ponto crucial que eu vejo no processo de mudança. Além, claro da associação da marca. É indiscutível a questão Petrobras. (...) um nome de uma empresa orgulho dos brasileiros como sempre foi e com certeza --- então a associação de uma marca muito forte como sempre foi no varejo de envasado ao nome Petrobras foi muito positivo. (Entrevistado 04)

Credibilidade citada como recurso objetivamente relacionado à preferência daqueles que escolhem realizar negócios com a companhia Liquigás, pois veem na marca Petrobras uma fonte de garantia para que seus processos sejam atendidos de forma segura e transparente.

Eu acredito que sem dúvida alguma você ter uma marca forte ajuda. Agora o que você tem por trás de uma marca forte? Tem algo construído. A marca pura e simplesmente, ela pode te seduzir num primeiro momento, mas se ela não te trazer aquilo que você está acostumado ou melhor você vai abandoná-la. Então consumidor doméstico já estava acostumado como nível de serviço bom, relativamente bom da Liquigás. A marca trouxe, eu vou dizer não a marca propriamente dita. Acredito que a marca tenha até trazido um pouco mais de conforto e ajuda muito mais a área de granel, baseado nessa linha de raciocínio que eu fiz aqui em termos de GLP quando é insumo. Quando é insumo industrial pensa o seguinte: “Minha indústria não pode parar. Eu tenho que estar alavancado, suportado por bons fornecedores, que traduzam confiabilidade etc.” (Entrevistado 04)

Outra forma apresentada de trabalhar a credibilidade é a geração de conhecimento junto ao cliente final e que permita acesso a um melhor conhecimento em relação ao produto, uma vez que este sendo o meio de atendimento às suas necessidades, a Liquigás tem buscado imprimir a imagem de fornecedor consciente e não somente um vendedor de GLP em busca de renda.

Tenho conversado com a minha equipe, porque eu quero fazer um folheto de como economizar gás. É até um contrassenso você ter que vender gás e querer que o cara economize, mas eu acho que quando você mostra algumas ações de que se pode usar melhor o produto, você mostra transparência para o cliente, mostra que está preocupado com ele e ele se torna um aliado seu, um defensor seu e da tua posição, porque embora a

gente queira vender o gás, mas quer vender o gás de uma forma equilibrada e não que o cliente vá gastar o gás por gastar. (Entrevistado 05)

Além de seu peso de mercado, o poder da marca está associado a outros recursos internos ao Sistema Petrobras. As associações destes recursos internos contribuem com a criação de sinergias e uma rede de relacionamento interna entre as empresas Petrobras e a BR Distribuidora, quando se identificam as oportunidades de negócios que podem ser concretizadas em conjunto. A existência de uma rede de relacionamento interna é de natureza fundamentalmente organizacional, permeando a natureza humana.

Observa-se que ainda que seja comum a existência de holdings nos diversos segmentos da indústria, a sinergia entre as companhias e o relacionamento interno são recursos que, quando utilizados para aproveitamento de oportunidades, ampliam o potencial para o desenvolvimento de estratégias e a concretização de negócios tornando-se efetivamente valiosos e raros. Tal característica pode ser associada ao alinhamento vertical das atividades no Sistema Petrobras, voltado à exploração de petróleo e a produção e comercialização dos seus derivados, o que por sua associação facilitaria a criação destas sinergias e da rede relacionamento internas, sendo potencialmente um gerador de vantagem competitiva em relação aos demais concorrentes do mercado.

Agora mesmo tem uma convenção de processos que consomem óleo e combustível lá no Paraná em um cliente chamado FosPar Fertilizantes, entendeu? E a BR fornecer o óleo combustível e pela proximidade que nós estamos tendo com a BR e com o cliente, o cliente foi assediado fortemente pelo Ultra e a gente praticamente neutralizou essa ação da Ultra em função dessa sinergia BR com a Liquigás. Síntese, em algumas negociações a gente tem observado, e é fundamental que em cada localidade as pessoas da Liquigás se aproximem das pessoas da BR e vice-versa para que os dois somem e atuem como Sistema (Petrobras) para agregar o máximo de resultado possível. (Entrevistado 05)

(...) a Petrobras não entendia nada de GLP. Aprendeu na Liquigás, está certo? E hoje no Sistema Petrobras tem esse conhecimento, porque aprendeu na Liquigás com as pessoas que estavam na Liquigás e é o método mais rápido e mais eficaz, porque você aprende com as pessoas que já fazem muito bem. Então o segredo e a grande vantagem disso foi logo de início ter estabelecido um plano de trabalho, um modelo de gestão que primava pela valorização das pessoas e pela transparência, pela valorização do espírito cooperativo. (Entrevistado 03)

O poder de marca de uma empresa é um recurso valioso, pois permite o aproveitamento de oportunidades e também responder às ameaças do ambiente

competitivo. É um recurso de imitação imperfeita, já que está diretamente associada ao histórico da empresa (*path dependency*), sendo que no caso estudado, a AGIP Liquegás tinha um histórico consolidado e foi somada ao novo controlador, a Petrobras, que já possuía anteriormente sua marca estabelecida. Para que possa ser imitada, seria necessário a uma empresa trilhar caminhos idênticos para o acúmulo dos mesmos recursos. Igualmente é um recurso idiossincrático, pois o funcionamento deste recurso e sua combinação de recursos geradores do poder de marca funcionam de forma estabelecida em um contexto único.

Outro fator que torna o poder de marca uma vantagem competitiva sustentável é o fato da organização estar estruturada para sua exploração. As práticas organizacionais, no contexto do Sistema Petrobras, permitem que a combinação dos recursos possa estar suportada, a fim explorar esta vantagem conforme sua visão de "... ampliação de mercado e da disseminação da marca Petrobras".

4.5.3 ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

Em uma empresa de grande porte como a Liquegás, a estrutura organizacional é identificada como um recurso citado pelos entrevistados, resultante do somatório dos recursos de capital organizacional identificados como modelo de gestão e governança, desenho organizacional e o organograma. Todos destacados como muito importantes e entendidos como fatores de grande relevância no suporte dos processos e ao desempenho da companhia, assim como decisivo no atingimento de metas. No período pós-aquisição pela BR Distribuidora, foram implantadas ferramentas de gestão que não eram utilizadas pela companhia anteriormente na gestão AGIP, sendo oriundas do modelo utilizado no Sistema Petrobras. Os gestores da companhia identificam que a mudança de visão sobre o horizonte de tempo, passando de um trabalho sobre período de curto prazo para o horizonte de longo prazo é um facilitador e entendido como um balizador para os objetivos da companhia na sua atuação no mercado de GLP.

Uma coisa que a gente aprendeu muito no Sistema Petrobras foi planejamento, que é fundamental. A gente planejava menos na época de AGIP e já partia para a execução e para o ataque. Isso pode ser em algum momento positivo, necessário. Em outros pode ser desnecessário até te gerar perda de valor, de tempo, de dinheiro, etc, mas a gente aprendeu

muito a fazer planejamento. (...) A expertise (em vendas) era toda nossa e continua sendo, mas a parte de planejamento, de gestão, de inteligência de mercado, estratégia de mercado, de pensar bem mais antes de agir, isso foi uma coisa que veio e somou àquele ímpeto de ação. (...) É o principal ponto de destaque que eu falo com a nossa equipe: Aprendemos a fazer gestão e planejamento. (...) E essa miscigenação de costumes e de práticas organizacionais isso somou bastante também, com certeza. (Entrevistado 04)

Na minha opinião houve ganhos, e vou resumir esse ganho em uma palavra na minha visão: gestão. Eu acho assim, o que que acontece, a AGIP, pertence a um grupo italiano, eles já estavam, e sabido, eles já estavam a um bom tempo mesmo querendo sair do mercado brasileiro, nos últimos anos, não havia mais investimentos na operação, no negócio, nos recursos humanos da companhia, entendeu. (...), mas por essa característica que estou te falando, de que o acionista anterior já não tinha mais interesse em continuar no Brasil, a gente já não tinha mais uma gestão bem estruturada, a gente entrou num sistema que tem uma gestão muito bem estruturada e forte, então obviamente, essa adaptação ela acabou ocorrendo, foi uma mudança grande sim, impactante, e no meu ponto acho até que ela ocorreu muito rápida (Entrevistado 07)

É necessário que a companhia possua meios organizacionais que possam dar suporte aos recursos para o efetivo aproveitamento das vantagens competitivas e é entendido pelos gestores da companhia que as práticas de gestão favorecem a viabilidade de seus projetos, em função das decisões serem tomadas de forma que seja percebido todo o impacto nas áreas que possam estar inter-relacionadas, como produção, vendas, marketing e financeira.

(...) na maioria das empresas, para começar, sempre trabalharam com veículos próprios, uma grande parte dos empregados próprios, entrega direta própria. Aqui a gente foi mudando esse perfil. (...) era tudo frota própria, aqui aos poucos fomos migrando tudo para locação.

A partir da hora que eu tinha veículos próprios, eu tinha em cada centro operativo uma oficina mecânica, no Brasil inteiro, tinha estoque de peças, pessoal de oficina. Então tinha mecânicos, eletricitas, etc. Tinha compra de peças para o Brasil inteiro, o que é uma coisa complicada a compra de peças para veículos, tinha que gerenciar oficinas fora.

Tinha toda uma estrutura para cuidar disso. E aí você começa a analisar “qual é o nosso negócio?” Envase e venda de gás. Eu não sou transportadora. E isso foi uma quebra de paradigma no mercado, até dentro de AGIP onde se ouvia “Não. Isso é loucura.”

A Liquigás no passado, na época da AGIP, chegou a ter 1.000 caminhões, para se ter uma ideia. O nosso custo era de R\$ 1.200 por tonelada, e aos poucos conseguindo migrar isso para terceiros, hoje caiu para menos da metade. Acabamos com os veículos. Tudo com entrega terceirizada. Foram barreiras que foram sendo quebradas. (Entrevistado 01)

Novas práticas no modelo de gestão atual são facilitadores para a implantação de estratégias, como a de liderança em custos, possibilitando desta

forma uma maior competitividade entre os seus concorrentes. O modelo de gestão permitiu também que fosse realizada uma reestruturação da área operacional, proporcionando que fosse dado um direcionamento principal à competência central da empresa com a redução de estruturas físicas e do investimento imobilizado em caminhões de propriedade da empresa.

Com a mudança de práticas para o modelo do Sistema Petrobras, uma das mudanças passou a ser a implantação de discussões com toda a diretoria executiva, de forma que as decisões passaram a ser tomadas pelos responsáveis de todas as áreas da empresa.

No meu entendimento sim, nós entramos numa empresa que teve o interesse mesmo em tocar no negócio aqui, é uma empresa que tem um sistema de gestão bastante estruturado então acho que a gente, passou a ter de fato uma gestão, isso é importante. Comitês definidos, com padrões definidos, com procedimentos definidos, isso faz uma diferença bem forte, no dia a dia do negócio, e do empregado principalmente. (Entrevistado 07)

A implantação de um conselho de administração, objetivando atender ao modelo organizacional necessário às práticas de governança corporativa, vêm ao encontro das exigências do controlador que, por sua vez, deve atender às exigências de empresas que possuem ações negociadas na BOVESPA. Outro fator preponderante para que existam sistemas de controle é o fato de o maior acionista do Sistema Petrobras ser o Governo Federal.

(...) surgiu uma necessidade logo no início, da gente participar de um programa governamental, porque toda a parte de custeio, investimento, na administração pública é controlada por 2 instrumentos governamentais, que é o PDG - Programa de dispêndios Globais e o OAI - Orçamento Anual de Investimento, além do PPA - Plano Plurianual de Investimentos, (...), então assim para citar os principais programas só o que acontece pelo fato da Liquegás ter se tornado uma empresa da administração pública (Entrevistado 07)

Importante observar que, para os que vivenciaram a mudanças de gestão, é destacada a evidência dada às mudanças ocorridas e às práticas que foram implantadas. A descentralização do controle e do poder de decisão foi identificada como um ponto de ganho dentro da administração da Liquegás, onde foi criado o envolvimento dos gestores das diversas áreas, possibilitando aumento de suas visões sobre o negócio.

Um outro grande ganho que nós tivemos aqui, mas esse foi um salto enorme, foi de gestão, tá? Porque a Petrobras, ela tem um modelo de gestão, a BR tinha um modelo de gestão. A AGIP Não tinha um modelo de gestão. Aqui não vai uma crítica a A ou B, pois cada um tinha uma maneira. O sistema da AGIP era completamente diferente, né? Quem mandava na companhia era o Presidente. Palavra do Presidente era a palavra final. O que que foi que a gente estranhou com o Sistema Petrobras? Estranhou o lado bom. Primeiro, nada se resolve individualmente. Tudo se discute. A diretoria é colegiada. A gente diz tudo, claro, cada diretor tem uma autonomia, mas tudo que é coisa estratégica ou de um valor um pouco elevado, quem decide é a diretoria colegiada, porque as vezes uma coisa que eu estou achando que é boa, eu posso estar prejudicando uma outra área. E ali não, eles têm a visão do todo. Esse já foi um ganho grande. (Entrevistado 01)

O que a ENI, que era a controladora, que está sediada em Roma até hoje passava como mensagem para a alta administração e que tinha totalmente... a gente não tinha a figura de um colegiado como existe hoje, mas tínhamos a figura do presidente, que todas as determinações, a autoridade máxima era ele e depois vinham alguns dos outros diretores, financeiro, comerciais e de operações e outros. (Entrevistado 08)

Com a mudança das práticas, a adaptação do organograma da empresa foi necessária para atender e alinhar às exigências do controlador, para que sua estrutura estivesse no mesmo modelo praticado no Sistema Petrobras. Houve a necessidade da criação de órgãos normativos, como a Auditoria Interna, Ouvidoria e de estruturas corporativas, mas essa adaptação foi identificada como um ganho dentro deste contexto de aquisição e adaptação. A condução das mudanças foi realizada de forma rápida, mas visando que fossem percebidos ganhos, objetivando a redução de impactos que pudessem ser causados àqueles que já estavam atuando na gestão pela AGIP.

(...) com a reestruturação organizacional que passou a valer em janeiro de 2005, a compra foi em agosto de 2004, a gente passa por um processo de transição no segundo semestre de 2004, em janeiro de 2005 saiu à nova estrutura organizacional da companhia, já semelhança ao da BR, olha aí que rápido (...) (Entrevistado 07)

O organograma, embora não tenha influência sobre seus clientes residenciais, comerciais ou mesmo industriais, torna-se fonte para o desenvolvimento de rotinas exclusivas para uma empresa, ou no caso estudado, um sistema integrado, onde são necessários sistemas de gestão da produção, da organização e de vendas, podendo configurar um recurso com capacidade para gerar vantagem competitiva. Este recurso pode ser um gerador de vantagem competitiva sustentável pela sua imperfeita imitação, associada diretamente ao

histórico gerador (*path dependency*), ao seu caráter idiossincrático, pois o seu funcionamento se dá de forma que esteja inserida no contexto da Liquigás.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo apresentado teve como objetivo abordar o tema de Fusões e Aquisições (F&A) com sua abordagem sob a perspectiva da Visão Baseada em Recursos (RBV), buscando a integração destas duas teorias, através de um estudo de caso sobre a compra da AGIP Liqueigás, empresa de capital italiano e controlada pelo grupo ENI, adquirida pela BR Distribuidora, que é a subsidiária comercial da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras para a integração vertical de sua produção. Passando assim a atuar com a distribuição de GLP, um produto derivado do processo de refino do petróleo.

O objetivo da pesquisa esteve direcionado a identificar se após o processo de aquisição mencionado foi possível à Liqueigás Distribuidora S.A. ter acesso a uma maior quantidade de recursos e se estes recursos poderiam ser fontes de vantagens competitivas sustentáveis em seu mercado de atuação.

O processo investigativo foi conduzido através de um roteiro de entrevistas realizadas com 9 gestores, sendo este grupo composto pelo corpo diretivo e gerentes gerais da companhia. A composição deste grupo priorizou sua posição hierárquica e a experiência no processo pós-aquisição. Como resultado, foi possível identificar a quantidade de 19 recursos utilizados no desenvolvimento de sua atividade econômica, sendo em sua maior parte dos recursos identificados de capital organizacional e de natureza intangível. Ressalva deve ser feita quanto à capacidade de geração e vantagem competitiva, pois nem todos estes recursos possuídos pela empresa são capazes de gerar vantagem competitiva sustentável, ou seja, nem todos os recursos são raros, valiosos, de imitação imperfeita ou que farão frente de limites à competição *ex ante* e *ex post*. Para a Liqueigás, em um número reduzido, os recursos que detêm estas características, que são os recursos essenciais, conforme Prahalad e Hamel (1990) e Barney (1991), e que são fonte de vantagem competitiva sustentável são: a) capacidade de produção, b) poder de marca e c) estrutura organizacional. Como colaboração para a formação e caracterização dos recursos essenciais identificados, foi substancial a ocorrência da acumulação e estoque destes recursos através do tempo (*time dependency*) e pelo histórico da empresa (*path-dependency*).

Sob o ponto de vista dos recursos, conforme o critério citado por Wernerfelt (1984), a compra da Agip Liqueigás pode ser vista como realizada com o objetivo de

ser uma aquisição que pudesse gerar uma relação complementar entre os recursos existentes e os recursos a serem adquiridos em forma de pacote (*bundle of resources*). Este fato possibilitou à Liquigás também se beneficiar desta relação, com ganhos logísticos, redução de custos e acesso a novas tecnologias dentro da cadeia produtiva do petróleo.

Em relação aos recursos possuídos pela Liquigás, foi possível observar duas características após a análise com a base no framework VRIO (Valor, Raridade, Imitabilidade e Organização).

Primeiro, a inserção ao Sistema Petrobras proporcionou o acesso a novos recursos, que anteriormente em uma situação isolada poderiam ser de difícil acesso, como as sinergias geradas entre as empresas da mesma controladora. O fator sinergia possibilitou o acesso a novos mercados, ampliação de relacionamentos e a associação de marcas, gerando a percepção de maior solidez, credibilidade e reputação.

Segundo, um grande número destes recursos já era possuído pela empresa no período de gestão Agip, porém tiveram sua capacidade para serem fontes de vantagem competitiva ampliada com a mudança na organização. É apontando pelos entrevistados que novas práticas de gestão, uma reestruturação do desenho organizacional, o acesso a novas tecnologias e redes de relacionamento interno ao Sistema Petrobras ajustaram sua capacidade de aproveitamento e suporte dos recursos para explorar os recursos valiosos, raros e de imitação difícil.

O fator organização é citado por todos os gestores como a maior mudança percebida e também como preponderante para a exploração dos recursos que a empresa possui. Segundo Barney e Clark (2007), para o fator organização:

A quarta etapa de análise dos recursos, que está direcionada para a organização deve responder ao seguinte questionamento: Existem políticas e procedimentos internos organizados para dar suporte à exploração de seus recursos valiosos, raros e difíceis de imitar?

As diferentes práticas que foram introduzidas possibilitaram mudanças de rotinas, redução de custos operacionais e descentralização de decisões, com suas tomadas ocorrendo no âmbito da diretoria executiva e não somente pelo presidente da companhia. A mudança de direcionamento quanto aos investimentos de patrimônio da empresa, fazendo com que a empresa não utilizasse mais veículos

próprios e somente alugados, o que possibilitou à empresa a redução de custos, menor imobilização do capital da empresa em ativos físicos e a quebra de um paradigma no setor de GLP, onde as distribuidoras possuíam frotas próprias.

A acumulação dos recursos da companhia ocorreu durante o tempo de vida da empresa e é dependente da trajetória, sendo somado a estes itens a relação complementar dos recursos aos quais foi possível ter acesso após inserida no Sistema Petrobras. Esta relação entre as empresas gera condições únicas de trajetória, ambiguidade causal, de complexidade social e insubstituível, fazendo com que seja uma condição de imitação imperfeita.

Como resultado, este trabalho identificou que a aquisição da Agip Liquigás pela Petrobras Distribuidora, trouxe para a atual Liquigás Distribuidora S. A. uma ampliação em sua base de recursos e, como consequência, a geração de vantagens competitivas sustentáveis.

Por ter se tratado de um estudo de natureza qualitativa, este trabalho apresenta limitações correntes de um estudo de caso único, fator que poderá dificultar possíveis generalizações para outras empresas. Estes resultados são conclusivos somente para o caso estudado. Como possível aprofundamento e superação desta limitação poderá ser conduzido um estudo quantitativo com a construção de hipóteses, que venham a comprovar ou refutar a relação estudada.

A organização é a parte que ajustou a utilização dos recursos e adicionalmente mudou o dia a dia das pessoas, que normalmente são relutantes quanto às mudanças e novas práticas. É o item que recebeu maior destaque dentre àqueles citados pelo público entrevistado, mas o aspecto humano quanto ao desenvolvimento organizacional não esteve contemplado como foco de estudo deste trabalho, apesar de ser uma descoberta a ser analisada futuramente. É sugerida como possível abordagem para futuros estudos.

REFERÊNCIAS

- ABAS. Associação Brasileira de Aerossóis e Saneantes Domissanitários. **Anuário ABAS 50 anos**. Disponível em < <http://www.as.org.br/noticias.htm> >. Acesso em: 02 maio 2014.
- ALBUQUERQUE, E. M.; CASSIOLATO, J. E. **As especificidades do sistema de inovação do setor saúde**: uma resenha da literatura como introdução a uma discussão sobre o caso brasileiro. São Paulo: Universidade de São Paulo; 2000. (Estudos FeSBE I).
- ANBIMA. Informações Técnicas. **Boletim de fusões e aquisições**, ano IX, n. 22, fev. 2015. Disponível em: < <http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/boletins/fusoes-e-aquisicoes/Pages/default.aspx> >. Acesso em: 18 fev. 2015.
- ANP. Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis. Disponível em: < <http://www.anp.gov.br> >. Acesso em: 02 maio 2014.
- ARAÚJO C. A. G. et al. Estratégia de fusão e aquisição bancária no Brasil: evidências empíricas sobre retornos. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Ceará, vol. 5, n. 2, jul./dez. 2007, p. 07-20.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R.; CUNHA, C. A natureza e a dinâmica das capacidades organizacionais no contexto brasileiro: uma agenda para pesquisas sobre a vantagem competitiva das empresas brasileiras. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (XXV ENANPAD) **Anais...** Campinas, 2001, 15 p. Disponível em: < http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2001/ESO/2001_ESO1275.pdf >. Acesso em: 01 mai. 2014.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Setenta, 1977.
- BARNEY, J. B.; CLARK, D. N. **Resource-Based theory**: creating and sustaining competitive advantage. New York: Oxford, 2007.
- BARNEY, J. B. Strategic factor markets: expectations, luck, and business strategy. **Management Science**, Hudson, NY, Vol. 32, n. 10, October 1986.
- BARNEY, J. B. Firm Resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, Hudson, NY, v. 17, n.1, p. 99-120, 1991.
- BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 6.404**, DE 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm > Acesso em: 02 dez. 2014.

_____. Presidência da República. **Lei nº 8.884** de 11 de junho de 1994. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em Autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8884.htm > Acesso em: 02 dez. 2014.

_____. Presidência da República. **Lei nº 12.529** de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei no 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei no 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei no 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei no 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei no 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm >. Acesso em: 02 dez. 2014.

BRITO, R. P. de.; BRITO, L. A. L. Vantagem competitiva, criação de valor e seus efeitos sobre o desempenho. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 52, n. 1, jan./fev., 2012a.

_____; _____. Vantagem competitiva e sua relação com o desempenho: uma abordagem baseada em valor. **Revista de Administração Contemporânea**. Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, art. 2, p. 360-380, maio/jun., 2012b.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Fusões, aquisições e takeovers: um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 2, p.17-38, abril/junho 2003.

_____; _____. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: sinergias operacionais, gerenciais e rentabilidade. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 21, n. 1, p. 69-99, jan./mar. 2010.

_____; COUTINHO, E. S. A Teoria da firma e a fundamentação teórica para fusões e aquisições: uma análise de suas Interfaces. **RAC-Eletrônica**, Curitiba, v. 2, n. 2, art. 7, p. 273-295, maio/ago. 2008.

CERTO, S. C.; PETER, J. P. **Administração estratégica**: planejamento e implantação de estratégias. 3. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2010.

DIERICKX, I.; COOL, K. Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage. **Management Science**, Hudson, NY, v. 35, n.12, dez.1989

DURAND, R. Competitive advantages exist: a critique of Powell. **Strategic Management Journal**, Hudson, NY, v. 23, n. 9, Sept. 2002.

EHRHARDT, M. C. BRIGHAM, E. F. **Administração financeira: teoria e prática**. 13. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

GONSALVES, Z. de S. **Modelo de administração estratégica em farmácia hospitalar: o caso do INTO**. 2012. 156 f. Dissertação apresentada com vistas à obtenção do título de Mestre Modalidade Profissional em Saúde Pública - FioCruz . Rio de Janeiro. 2012. Disponível em: < <http://bvssp.icict.fiocruz.br/lildbi/docsonline/get.php?id=3432>>. Acesso em: 30 nov. 2014.

GRANT, R. M. Resource-Based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. **California Management Review**, California, vol. 33. n. 3, 1991, p. 114-135.

JAMIL, M. F. et al. **Planejamento e gestão estratégica em organizações de saúde**. Rio de Janeiro: Editora FGV; 2010.

KLOECKNER, G. O. Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 29, n. 1, p. 42-58, jan./mar. 1994.

KPMG. **Pesquisa de fusões e aquisições: 4o. trimestre 2014**. Disponível em: < http://www.kpmg.com/br/pt/estudos_analises/artigosepublicacoes/paginas/fa-4-trimestre-2014.aspx >. Acesso em: 15 maio 2015.

LAKATOS, E. M. MARCONI, M. A.; **Fundamentos da metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LIQUIGÁS. **Histórico**. Disponível em: < <http://www.liquigas.com.br/wps/portal> >. Acesso em: 30 nov. 2014.

MIRANDA, J. C.; MARTINS, L. Fusões e aquisições de empresas no Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 14, p. 67-88, jun. 2000. Disponível em: < <http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=504&tp=a> >. Acesso em: 08 jan. 2015.

OLIVEIRA, O. V.; FORTE, S. H. A. C.; ARAGÃO, L. A. Fusões e aquisições sob a perspectiva da vantagem competitiva: o caso da Perdigão Agroindustrial S.A. **RBGN**, São Paulo, vol. 9, n. 24, p. 91-108, maio/ago. 2007.

PADILHA-FILHO, E. **Uma análise da heterogeneidade de pequenas empresas à luz da visão baseada em recursos (RBV): o caso dos serviços profissionais de Engenharia**. 2007. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Administração) - Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu, 2007. Disponível em: < http://www6.univali.br/tede/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=325 >. Acesso em: 17 mar. 2014.

- PAIVA, R. V. C. de; BARBOSA, F. V.; GONÇALVES, R. G. A visão baseada em recursos: o que se vê é diferente, mas é igual. **Reuna**, Belo Horizonte, v. 13, n. 3, p. 27-39, 2008.
- PAVÃO, Y. M. P.; SEHNEM, S.; HOFFMANN, V. E. Análise dos recursos organizacionais que sustentam a vantagem competitiva. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 46, n. 3, p. 228-242, jul./set. 2011.
- PENROSE, E. **A teoria do crescimento da firma**. Campinas: Unicamp, 2006.
- PETERAF, M. A. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view, **Strategic Management Journal**, Hudson, NY, v. 14, p. 179-191, 1993.
- PORTER, M. E. How Competitive forces shape strategy. **Harvard Business Review**, Hudson, NY, p 21-38, 1979.
- _____. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.
- _____. **Vantagem competitiva: criando e sustentando desempenho superior**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.
- _____. What is strategy?. **Harvard Business Review**, Hudson, NY, p 1-22, Nov./Dec. 1996.
- POWELL, T. Competitive advantage: logical and philosophical considerations. **Strategic Management Journal**, Hudson, NY, v. 22, n. 9. p. 875-888, Sept., 2001.
- PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. The core competence of the Corporation. **Harvard Business Review**, p. 1-15, May/June 1990.
- PwC. **Fusões e aquisições no Brasil**. Dezembro de 2014. Disponível em: < <http://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/fusoes-aquisicoes/fusoes-aquisicoes-dezembro-14.pdf> >. Acesso em: 10 fev. 2015.
- ROSS, S.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. Traduzido por Antônio Zoratto Sanvicente. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- SANTANDER. **Santander no Brasil**. Disponível em: < <http://www.santander.com.br/portal/wps/script/templates/GCMRequest.do?page=6413&entryID=7826> >. Acesso em: 30 nov. 2014.
- SILVA, E. S. **Governança corporativa e retorno anormal em aquisições: evidências do Brasil**. 2014. Tese (Doutorado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-13062014-144028/pt-br.php> >. Acesso em: 07 ago. 2014.

SILVA, W. R. Terceirização versus integração vertical: teoria e prática. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 1, 1997. Disponível em: < bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/3083 >. Acesso em: 15 fev. 2015.

SINDIGÁS. **Sindicato Nacional das Empresas Distribuidoras de Gás Liquefeito de Petróleo – Sindigás**. Disponível em: < <http://www.sindigas.com.br/Default.aspx> >. Acesso em: 07 mar. 2015.

TSU, SUN. **A arte da guerra**. São Paulo: Sapienza, 2005.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Traduzido por Daniel Grassi. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

VASCONCELOS, F. C.; CYRINO, A. B. Vantagem competitiva: os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 40, n. 4, p. 20-37. out./dez. 2000.

WAACK, R. S. Fusões e aquisições na indústria farmacêutico-veterinária. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 7, n. 3, jul./set. 2000.

WERNERFELT, B. A Resource-based view of the firm. **Strategic Management Journal**, Hudson, NY, Vol. 5, 171-180, 1984.

WOOD JR, T; VASCONCELOS, F. C.; CALDAS, M. P. RAE Executivo. **Fusões e Aquisições no Brasil**, São Paulo, vol.2; n. 4, Nov. 2003 a Jan. 2004.

ZILBER, M. A.; FISCHMANN; A. A.; PIKIENY; E. E. Alternativas de crescimento: a alternativa de fusões e aquisições. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, ano 3, n.2, p. 137-154, 2002.

APÊNDICES

APÊNDICE 1 – ROTEIRO DE ENTREVISTAS - Roteiro Semiestruturado

Este instrumento visa avaliar a percepção de cada indivíduo sobre as principais formas de ganho produtivo de uma empresa e a influência da vantagem competitiva no desempenho financeiro da empresa estudada, sob a ótica da Visão Baseada em Recursos.

Roteiro de Entrevista:

1. Quais as razões, segundo sua avaliação, que levaram à aquisição?
2. Foi necessária a adaptação do modelo organizacional da Liquigás ao praticado no Sistema Petrobras? Como ocorreu esta adaptação? Quais as principais dificuldades? Quais foram os principais ganhos percebidos? (controle, governança corporativa).
3. Foi possível ver ganhos de eficiência na integração ao sistema Petrobras? Onde se deram tais ganhos?
4. Entre os recursos dos quais a companhia passou a ter acesso, como foi percebido que alguns são complementares aos já possuídos anteriormente pela Liquigás?
5. Como a marca Petrobras pôde ser utilizada e explorada para obtenção de ganhos?
6. A aquisição pela Petrobras permitiu o acesso a novas tecnologias para a Liquigás?
7. Como é possível explorar uma vantagem competitiva que seja sustentável, em um mercado onde existe pouca diferenciação? De que forma a aquisição gerou, a seu ver, maior sustentação de tal vantagem?
8. Como o capital "recursos humanos" foi utilizado como diferencial na exploração dos recursos?
9. Foi possível ter acesso a mais fontes de pesquisa e desenvolvimento? De que modo isto ocorreu?

10. Com esta aquisição, novos relacionamentos foram estabelecidos com pessoas, áreas e novos contatos formados. De que forma foi possível ter vantagens para a companhia? Trouxe algum tipo de problema também?

Perguntas específicas para os Diretores e Gestores de vendas granel e envasado:

11. Como a marca Petrobras, utilizada na forma de um recurso, pôde ser explorada para ganho de mercado?
12. A seu ver, como o consumidor final percebeu o endosso Petrobras como um diferencial de maior confiança ao produto Liquigás?
13. Caso positivo, como esse diferencial foi explorado pela equipe vendas?
14. É possível afirmar que houve mudanças significativas para a força de vendas, apesar da experiência?

Perguntas específicas para o Diretor e Gestores da área financeira:

15. Como passou a ser o acesso ao crédito no mercado após a aquisição pela Petrobras Distribuidora?
16. Quais os impactos na rentabilidade com a aquisição? Como tal impacto ocorreu?

Perguntas específicas para a Gerente Corporativa de Recursos Humanos:

17. Quais foram as novas fontes de desenvolvimento de pessoas que foi possível ter acesso?

APÊNDICE 2 – ROTEIRO DE ANÁLISE DOCUMENTAL

Título:

Fonte:

Local de atuação/:

Ano: Páginas:

Objetivos do material:

Processo de aquisição apresentado:

Dados pós-aquisição:

Estrutura organizacional apresentada:

Recursos Utilizados:

Ganhos com a Aquisição: