

JOSÉ FRANCISCO DIAS DE SOUZA

INTEGRAÇÃO VERTICAL E FINANCEIRIZAÇÃO: O CASO DA
AGROINDÚSTRIA PROCESSADORA DE GRÃOS NO BRASIL

São Paulo
2007

JOSÉ FRANCISCO DIAS DE SOUZA

INTEGRAÇÃO VERTICAL E FINANCEIRIZAÇÃO: O CASO DA
AGROINDÚSTRIA PROCESSADORA DE GRÃOS NO BRASIL

Dissertação apresentada à Escola
Politécnica da Universidade de São
Paulo para obtenção do título de
Mestre em Engenharia

São Paulo
2007

JOSÉ FRANCISCO DIAS DE SOUZA

INTEGRAÇÃO VERTICAL E FINANCEIRIZAÇÃO: O CASO DA
AGROINDÚSTRIA PROCESSADORA DE GRÃOS NO BRASIL

Dissertação apresentada à Escola
Politécnica da Universidade de São
Paulo para obtenção do título de
Mestre em Engenharia

Área de Concentração:
Engenharia de Produção

Orientador: Prof. Dr.
Mauro Zilbovicius

São Paulo
2007

FICHA CATALOGRÁFICA

Souza, José Francisco Dias de

Integração vertical e financeirização: o caso da agroindústria processadora de grãos no Brasil / J.F.D. de Souza. -- São Paulo, 2007.

147 p.

Dissertação (Mestrado) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção.

1.Verticalização 2.Estratégia organizacional 3.Indústria agrícola 4.Valor (Administração) I.Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Produção II.t.

DEDICATÓRIA

Aos meus pais, por mais essa
oportunidade. Devo tudo a vocês.

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador Mauro Zilbovicius pela oportunidade e conhecimento proporcionados e pela enorme confiança depositada nessa etapa da minha vida.

Aos professores e autores pelas contribuições e discussões teóricas que enriqueceram esse trabalho.

Às empresas que “abriram as portas” para o desenvolvimento dos estudos de caso.

Aos funcionários do departamento de Engenharia de Produção da POLI/USP pelo importante apoio técnico.

Aos amigos e colegas da pós - graduação que permitiram grandes momentos de produção acadêmica e também de descontração.

Aos familiares que mesmo não participando ativamente na construção desse estudo foram a principal base de apoio, especialmente minha “mana” Leo e meu pai.

À Taty, pela paciência diante dos “altos e baixos” ao percorrer esse caminho.

“A preocupação com o homem e seu destino deve ser o principal interesse de toda pesquisa científica. Nunca a esqueça em meio a seus diagramas e equações”.

Albert Einstein

RESUMO

Esse trabalho se propôs a conhecer as justificativas para utilização da integração vertical no setor agroindustrial diante da presença de movimentos recentes e contrários – de desverticalização – a essa estratégia. A principal motivação do estudo partiu da busca pela compreensão da relação entre a estratégia de integração vertical e o fenômeno denominado financeirização que tem exercido, entre outros fatores, influência em decisões relacionadas à imobilização de capital. O método selecionado para o trabalho foi o estudo de casos múltiplos, sendo que devido às dificuldades de acesso às empresas selecionadas optou-se por desenvolver apenas dois casos, mas que representam as maiores agroindústrias instaladas no Brasil. Os principais resultados foram agrupados em cinco partes: relacionados à **discussão teórica**, destacando-se a percepção de influência da financeirização em ambas as estratégias (integração vertical e desverticalização) existindo alguma incidência maior do fenômeno em mercados que se comportam de forma desverticalizada; relativos ao **comportamento setorial**, no qual foram constatados argumentos históricos e características específicas do setor agroindustrial que justificam a manutenção de negócios no segmento de fertilizantes como forma de otimizar as operações no segmento de grãos; descrição das razões para a estratégia segundo a **perspectiva do ambiente de operações**; justificativas para a verticalização segundo a **perspectiva do ambiente de negócios**; e uma **síntese** conclusiva. Percebeu-se no estudo, entre outras conclusões, que a estratégia, caso não esteja sujeita ao fenômeno da financeirização, pelo menos atende aos seus requisitos, sendo que a forma como ela ocorre e os resultados (financeiros e operacionais) decorrentes garantem os aspectos demandados pelo movimento *Shareholder Value*. Enfim, ao final do estudo são relatadas as principais limitações do trabalho, assim como algumas propostas de continuação do mesmo.

Palavras-chave: Integração Vertical. Desverticalização. Financeirização. *Shareholder Value*. Estratégia.

ABSTRACT

This work searched to know the justifications for use of the vertical integration in the agro-industrial sector in presence of recent and contrary movements – of de-verticalisation – about this strategy. The main motivation of the study was the search for the understanding of the relationship between the vertical integration strategy and the called phenomenon *financialization* that has exerted, among others factors, influence in decisions related to the capital immobilization. The method selected for the work was the study of multiple cases and because great difficulty to access the selected companies it was opted to developing only two cases, but that they represent the greater agro-industries installed in Brazil. The main results had been grouped in five parts: related to the ***theoretical quarrel***, being distinguished its perception of influence of the *financialization* in both the strategies (vertical integration and de-verticalisation) existing some bigger incidence of the phenomenon in markets with de-verticalisation form; relative to the ***sectorial behavior***, which historical arguments and of business-oriented the agro-industrial sector had been evidenced specific characteristic that justify the maintenance in the fertilizer segment as form to optimize the operations in the segment of grains; description of the reasons for the according to ***perspective from strategy in the operations environment***; justifications for the according to ***perspective from verticalisation in the business-oriented environment***; and a conclusive ***synthesis***. One perceived in the study, among others conclusions, is that the strategy, in case that it is not subjected to the phenomenon of the *financialization*, at least takes care of its requirements, being that the form as it occurs and the results (financial and operational) decurrent guarantee the aspects demanded for the *Shareholder Value* movement. At last, to the end of the study the main limitations of the work are told, as well as some proposals of its continuation.

Key-words: Vertical Integration. De-verticalisation. Financialization. Shareholder Value. Strategy.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – A Estratégia de Integração Vertical na Agroindústria	22
Figura 2 – Matriz Estratégica de <i>Agribusiness</i>	33
Figura 3 – Determinantes de Criação de Valor.....	47
Figura 4 – Estrutura societária da Bunge Brasil.....	87
Figura 5 – Composição societária da Bunge Alimentos.....	88
Figura 6 – Composição societária da Bunge Fertilizantes.....	90

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Capacidade de Esmagamento de Soja no Brasil	61
Gráfico 2 – Participação no Mercado de Fertilizantes no Brasil	68
Gráfico 3 – Valor Histórico das Ações da Bunge Brasil na BOVESPA e Histórico de Fechamento do IBOVESPA	127
Gráfico 4 – Valor Histórico das Ações da Cargill na BOVESPA e Histórico de Fechamento do IBOVESPA	128

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Vantagens da Integração Vertical	28
Quadro 2 – Desvantagens da Integração Vertical	28
Quadro 3 – Razões para a Sub-contratação	38
Quadro 4 – Participação do Setor de Processamento no Mundo	57
Quadro 5 – Aquisições de Instalações Agroindustriais	64
Quadro 6 – Principais empresas do segmento de Fertilizantes	67
Quadro 7 – Síntese dos Movimentos Estratégicos	117
Quadro 8 – Mercados Integrados e Desverticalizados	124

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Características dos Ambientes de Operações e de Negócios	17
Tabela 2 – Produtos Agroindustriais Brasileiros	53
Tabela 3 – Aquisições de Empresas de Processamento	59
Tabela 4 – As maiores processadoras de soja no Brasil (por capacidade de esmagamento).....	63
Tabela 5 – Participação no capital social da Fertifós	71
Tabela 6 – Operações de Compra e Venda no Segmento de Fertilizantes.....	72
Tabela 7 – Amostra selecionada para a pesquisa.....	77
Tabela 8 – Questões para as Entrevistas.....	80

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	14
Objetivos	17
Justificativa do Estudo	18
Inquietações e Questões de Pesquisa	20
1. A DISCUSSÃO TEÓRICA	24
1.1 Integração Vertical: pressões do ambiente de operações	24
1.1.1 Razões para a Integração Vertical	25
1.1.2 Vantagens e Desvantagens da Integração Vertical	26
1.1.3 Custos e Riscos da Integração Vertical	29
1.1.4 Integração Vertical e a Agroindústria	32
1.1.5 Redes de Produção: a desverticalização	34
1.2 Financeirização: influências do ambiente de negócios	38
1.2.1 Estratégias Organizacionais e <i>Shareholder Value</i>	42
1.3 O que é valor?	45
1.3.1 Valor para o Cliente	46
1.3.2 Valor Agregado	47
1.3.3 Valor para os Acionistas	49
2. O SEGMENTO PESQUISADO	51
2.1 O Agronegócio Brasileiro	51
2.2 Cadeias Agroindustriais	55
2.3 A Indústria de Processamento de Grãos no Brasil	57
2.4 A Indústria de Fertilizantes no Brasil	65
2.4.1 A concentração do setor	69
3. METODOLOGIA	74
3.1 Método e Justificativa	74
3.2 População e Amostra da Pesquisa	75
3.3 Coleta de Dados	77
3.4 Plano de Trabalho	78
3.5 Hipóteses do Estudo	81

4. EMPRESAS SELECIONADAS: o grupo “ABCD”	86
4.1 O Grupo Bunge Brasil	86
4.1.1 A Bunge Alimentos	87
4.1.2 A Bunge Fertilizantes	88
4.1.3 A História do Grupo	90
4.1.4 Dados Empíricos	93
4.2 Cargill Agrícola	97
4.2.1 A História da Empresa	97
4.2.2 Dados Empíricos	103
4.3 Grupo ADM	106
4.4 Grupo Louis Dreyfus	110
4.5 Síntese dos Movimentos Estratégicos das Empresas	115
5 RESULTADOS DO ESTUDO: razões para a verticalização	118
5.1 A Discussão Teórica	118
5.2 O Comportamento Setorial	120
5.3 A Verticalização sob a perspectiva do Ambiente de Operações	123
5.4 A Verticalização sob a perspectiva do Ambiente de Negócios	126
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	130
6.1 Limitações	133
6.2 Pesquisas Futuras	134
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	136

INTRODUÇÃO

Há décadas atrás, Henry Ford acreditava que se sua companhia expandisse seu domínio sobre os demais elos pertencentes à sua cadeia de suprimentos, melhores seriam os resultados de seu negócio. Para Ford, quanto maior fosse a integração desses elos e quanto maior fosse o domínio sobre a propriedade dos bens de produção em cada um deles, maiores retornos seriam obtidos. No caso da *Ford Company*, da produção de borracha até a distribuição dos veículos, tudo estava sob o seu domínio e controle.

Movimentos recentes de alguns setores industriais têm nos mostrado um caminho inverso que algumas empresas estão buscando: a estruturação de organizações em redes, fomentando a **desverticalização** das atividades produtivas. Em meio a tais movimentos, que resultam na terceirização das operações de produção – vivenciado particularmente pelos setores automotivo e eletrônico – essas estruturas representam um arranjo de empresas especialistas focadas apenas em suas competências centrais (STURGEON, 2002).

Em paralelo aos movimentos de formação de redes organizacionais, outro “fenômeno” – a **financeirização** – parece incentivar cada vez mais as grandes empresas a refletirem sobre estratégias que envolvem imobilização de capital em áreas produtivas (como por exemplo, a verticalização ou diversificação de atividades). Segundo Crotty (2005), os ativos de empresas centrais de uma determinada indústria ou cadeia de suprimentos são substancialmente não-líquidos, o que torna onerosa a saída dessas firmas de seu mercado quando necessário ou desejado. Nesse sentido, as empresas financeirizadas são conduzidas por decisões que gerem liquidez e priorizam a geração de valor aos seus acionistas (BLACK *et al* 1998; CROTTY, 2005; FROUD *et al* 2006a).

Nesse último movimento, a geração de valor e a acumulação de capital ocorrem preferencialmente em mercados próprios, os chamados mercados de capitais: as Bolsas de Valores e os mais variados e distintos mercados de títulos e de valores mobiliários, constituindo-se numa forma de acumulação cujo dinamismo reside na posse de dinheiro, liquidez e moeda ou títulos que representam fluxos de caixa futuros com dado nível de risco associado (JURUÁ, 2005).

A financeirização pode pressionar gestores e dirigentes das empresas a adotarem medidas que muitas vezes significam travar o desenvolvimento e crescimento da organização, devido à percepção negativa dos acionistas em relação à imobilização de capital através de políticas de expansão. Dessa forma, sendo o maior interesse do acionista representado pelo desejo de um rápido retorno sobre o capital investido nas empresas, o curto prazo se torna imperativo sobre decisões de investimento.

O argumento acima é enfático sob o relato de vários autores, pois no atual mundo de negócios a geração de valor aos acionistas seria fundamental para o sucesso de qualquer empresa (BLACK *et al*, 1998). A disseminação do capital privado, a globalização dos mercados e a revolução da informação constituem, segundo Black, as três principais forças que contribuíram ao crescimento desse pensamento denominado *Shareholder Value*.

Para Froud *et al* (2006a) o mercado de ações tem ganhado uma influência sem precedentes sobre o comportamento das grandes corporações, de forma que o movimento de geração de valor aos acionistas (*Shareholder Value*) está se tornando uma prioridade explícita em nações como os Estados Unidos e Reino Unido. Para esses autores, a grande dificuldade, entretanto, reside no fato da não existência de uma única escala ou métrica capaz de direcionar ações organizacionais, no âmbito de suas operações, em direção a incrementos no valor das ações das empresas. Nesse sentido, Martin (2000) acrescenta que os objetivos da gerência das empresas nem sempre estão ou estarão alinhados aos interesses dos acionistas. Ou seja, o gerenciamento das operações de uma firma visando a criação de valor a longo prazo para todos *stakeholders* (grupos interessados em um negócio; geralmente clientes, fornecedores, funcionários, sociedade e acionistas) quase nunca é prioritário.

Diante desses dois movimentos – desverticalização e financeirização – que aparentemente direcionam estratégias organizacionais para a mesma direção, esse estudo se baseou em uma pesquisa qualitativa e descritiva, que buscou **compreender as estratégias de integração vertical utilizadas em cadeias agroindustriais**, especificamente aquelas que envolvem agroindústrias processadoras de grãos e indústrias de fertilizantes. A escolha do setor de agronegócios brasileiro como cenário para esse estudo decorre de sua importância na economia do país, representatividade ou peso econômico das empresas do setor e também pela crescente atenção recebida por companhias estrangeiras.

Como exemplo da atenção dada ao setor, ao final da década passada, grupos multinacionais da agroindústria, como a Bunge e a Cargill, realizaram intensos movimentos de aquisições no Brasil, expandindo em maior escala suas atividades de industrialização de fertilizantes. Apesar de essas empresas atuarem nesse segmento há algum tempo, tais movimentos merecem destaque por marcarem o período de criação das subsidiárias responsáveis pelas operações de industrialização de fertilizantes (no caso de Bunge). Até aquele momento, então, acredita-se que o foco principal de negócios das mesmas voltava-se principalmente ao processamento e comercialização de grãos.

Como resultado dessas incorporações, uma nova configuração das relações entre fornecedor de fertilizantes, produtor rural e processador de grãos parece estar se expandindo. O agricultor que figurava apenas como fornecedor de insumos para a empresa processadora de grãos, assume também a posição de cliente diante da indústria de fertilizantes, sendo essas indústrias pertencentes ao mesmo grupo empresarial.

No intuito de buscar a compreensão da estratégia de integração vertical na agroindústria, objetivo principal deste estudo, esses movimentos foram relacionados a dois ambientes distintos e presentes em qualquer empresa: o **Ambiente de Operações** e o **Ambiente de Negócios**. No **ambiente de operações**, a preocupação é voltada para a **continuidade das atividades nas empresas** a partir de suas operações produtivas propriamente ditas, de forma que a **manutenção de estratégias e objetivos de longo prazo é considerada essencial** nesse cenário.

Por outro lado, no **ambiente de negócios** parecem **prevalecer interesses financeiros e ações de curto prazo**, sendo os objetivos dos acionistas muitas vezes **conflitantes à perspectiva de longo prazo** das organizações. Essa divisão é proposta, pois se acredita que a estratégia de verticalização (assim como a de desverticalização) está relacionada ao primeiro, enquanto que a financeirização parece exercer maior influência no segundo ambiente.

Para melhor compreender essa divisão, a tabela 1 a seguir apresenta alguns aspectos de ambos ambientes e suas principais características:

Tabela 1 – Características dos Ambientes de Operações e de Negócios

AMBIENTE / CARACTERÍSTICAS	Mercado	Verticalização	Perspectiva	Foco
Ambiente de Operações	De insumos e de produtos.	Integração das operações produtivas (hierarquia).	Longo prazo.	Rede de suprimentos, comercialização, processo produtivo, clientes e consumidores.
Ambiente de Negócios	De capitais.	Possível via controle acionário, sem integração operacional.	Curto prazo.	Retorno aos acionistas, valor das ações, aumento do valor via F&A (fusões e aquisições).

Fonte: do autor

Em síntese, esse estudo está estruturado em seis blocos principais. Inicialmente, estão relacionados objetivos, justificativas e questões de pesquisa. No segundo bloco é apresentada uma discussão teórica envolvendo aspectos gerais da integração vertical (vantagens, benefícios, desvantagens, custos e riscos), aspectos específicos da verticalização na agroindústria e as características do movimento de financeirização (esse bloco contempla também a apresentação do conceito de valor, sob três perspectivas distintas: dos acionistas, dos clientes e da empresa). Na terceira parte será detalhado o setor e os segmentos selecionados para a pesquisa. O quarto bloco descreve a metodologia utilizada para desenvolver o estudo, compreendendo a definição da amostra, instrumento de coleta de dados, plano de trabalho e hipóteses. Na quinta parte são descritas as empresas selecionadas para a pesquisa e os dois casos desenvolvidos (Bunge e Cargill). E por último serão apresentados os resultados do trabalho obtidos da análise dos estudos de caso desenvolvidos, da discussão teórica e do comportamento setorial. Adicionalmente são descritas algumas limitações e possíveis desdobramentos do estudo.

Objetivos

De forma ampla, este estudo objetivou entender o relacionamento existente entre a estratégia de integração vertical e o fenômeno da financeirização e *Shareholder Value* (geração de valor ao acionista). A questão central do trabalho é compreender porque o segmento agroindustrial utiliza a estratégia mencionada

acima, visto que a formação de redes organizacionais e a financeirização parecem incentivar a desverticalização das atividades produtivas nas empresas.

O argumento central para o desenvolvimento do estudo se baseia na direção em que esses aspectos se orientam. Enquanto a estratégia de verticalização parece estar associada à acumulação de posses e propriedades de bens físicos, os outros dois fatores sugerem a direção oposta. Especialmente sob o ponto de vista dos acionistas onde a imobilização de capital não é percebida positivamente, como será discutido posteriormente.

Nesse trabalho, supõe-se que os motivos que amparam a integração vertical na agroindústria estão relacionados ao ambiente de operações nas empresas, representados, por exemplo, pela importância de obtenção de sinergias e coordenação da cadeia de suprimentos. Dessa forma, busca-se também identificar se essa decisão estratégica realmente está alinhada a interesses ou necessidades daquele ambiente ou se a verticalização é influenciada por um ambiente organizacional cada vez mais “financeirizado”.

O cenário escolhido para a pesquisa é a agroindústria. Os casos específicos que serão estudados são representados pela relação de verticalização existente entre a indústria processadora de grãos e a indústria de fertilizantes. Em meio à apresentação dos casos, a pesquisa procurará identificar também como a estratégia de integração vertical representa uma fonte de geração de *valor* à agroindústria processadora de grãos.

Justificativa do Estudo

As justificativas para desenvolvimento desse estudo compreendem quatro argumentos principais, descritos a seguir.

O primeiro aspecto diz respeito ao tema. Dada a crescente discussão sobre geração de valor no ambiente das organizações, percebe-se a necessidade de esclarecimento sobre o que significa valor diante de três perspectivas: dos clientes, da empresa e dos acionistas. A visão de criação de valor para esses três grupos

pode ser bastante distinta sob alguns aspectos, sendo que muitas vezes gerar valor para algum deles significa destruir valor para outro.

O segundo argumento para a pesquisa se refere aos movimentos estratégicos de verticalização das atividades. Enquanto alguns setores industriais optam pela desverticalização de suas operações, outros segmentos ainda utilizam a estratégia de integração vertical. Dessa forma, acredita-se ser relevante entender porque a estratégia de verticalização, cuja utilização se apresenta declinante desde o final da década de 70 (Schumpeter, 1997; Fligstein, 2001), ainda está presente em alguns setores industriais, sendo uma das possíveis explicações para esse fato a discussão existente na *Teoria dos Custos de Transação* (Williamson, 1985) que será tratada posteriormente.

O setor escolhido para a pesquisa constitui o terceiro argumento para desenvolvimento do estudo. O setor agroindustrial brasileiro possui características que o colocam como referência mundial, especialmente na produção de grãos. A forte presença no comércio internacional, a alta competitividade, o papel social e a presença de grandes investimentos para desenvolvimento do segmento no país são alguns dos fatores que amparam a elaboração de estudos que busquem a compreensão das estratégias no setor.

O quarto e último argumento, considerado principal, diz respeito à influência da financeirização nas estratégias organizacionais. Diante do quadro teórico, que será discutido no próximo tópico, é possível perceber a crescente interferência desse movimento nas ações das empresas, sendo considerado relevante compreender até que ponto a estratégia das empresas estudadas está em acordo ou é contrária ao que apresenta a literatura.

Enfim, algumas possíveis contribuições resultantes desse estudo também representam justificativas para o seu desenvolvimento.

Os vários autores que serão relacionados no estudo apontam benefícios e custos envolvidos na estratégia de integração vertical. Contudo, considera-se importante ressaltar que a maioria de suas análises parece referir-se à verticalização de empresas pertencentes a camadas imediatas na cadeia de suprimentos. Ou seja, incorporação de negócios a montante ou a jusante na cadeia, diretamente ligados à atividade principal da empresa integradora e presentes na primeira camada de relacionamento. Neste estudo, porém, serão tratados casos específicos de **verticalizações relativos à segunda camada de fornecimento**, na qual o

resultado do processo produtivo da empresa integrada não representa um insumo direto ao processo produtivo da empresa integradora.

Outros autores, como Lambert (2000), Slack (2000) e Lazzarini (2001), relatam a importância de se monitorar as atividades de todos os participantes na cadeia de suprimentos - procurando identificar processos-chave de negócios aos quais maiores esforços de coordenação devem ser direcionados - **para a geração de valor às empresas**. Ou seja, tais autores discursam sobre a importância da adoção de uma visão sistêmica sobre a cadeia de suprimentos *total* ou *global*. Da mesma forma, Fleury (2004) comenta sobre a necessidade de se mapear as organizações que constituem a cadeia, onde grandes empresas buscam reorganizar suas redes de subsidiárias mantendo sob seu controle somente as **atividades que são agregadoras de valor**. A verificação empírica desses argumentos pode representar também uma contribuição deste estudo.

Além disso, uma motivação do trabalho se baseia nos resultados de um recente trabalho da PricewaterhouseCoopers (2005) que enfatiza a importância das indústrias analisarem **como a integração vertical *upstream* (cadeia acima) pode afetar o valor das organizações**. Nessa linha de pensamento, um estudo do Grupo PENSA (Programa de Estudos dos Negócios do Sistema Agroindustrial) da USP (Universidade de São Paulo) acredita que agroindústrias, como a BUNGE e CARGILL, buscam estratégias específicas – liderança em custos com atuação no mercado de *commodities* – vendendo suas empresas focadas à jusante, para concentrar esforços no negócio de grãos. Essas estratégias parecem representar uma espécie de **verticalização concentrada à montante**, não consistindo em diversificação de negócios, mas sim concentração de atividades em torno do suprimento de *commodities* (FARINA E ZYLBERSTAJN, 1998). Tal fato leva a crer que o ambiente de operações parece realmente prevalecer em relação ao ambiente de negócios, em questões de integração vertical.

Para atender aos objetivos relacionados no tópico anterior, algumas questões de pesquisa foram desenvolvidas, conforme descritas a seguir.

Inquietações e Questões de Pesquisa

Considerando os atuais movimentos apresentados, o que justificaria a existência de empresas (ainda) verticalmente integradas em suas cadeias de suprimentos? Se pelo lado das operações existe uma grande tendência na formação de densas redes organizacionais, caracterizadas pela desverticalização das atividades nas grandes corporações, e pelo lado das finanças a integração vertical representa imobilização de capital e conseqüente perda de liquidez (indesejada pelos acionistas), quais fatores amparam a estratégia de verticalização?

A inquietação inicial desse estudo surgiu de um trabalho de consultoria realizado por uma empresa da cidade de Uberlândia/MG, prestado a uma agroindústria processadora de grãos com sede no estado de Goiás no ano de 2004, sendo que naquele trabalho, um dos pesquisadores participantes é o autor do estudo aqui apresentado. A consultoria visava o levantamento de informações com a finalidade de avaliar a viabilidade econômico-financeira nas decisões de integração vertical, especificamente sobre a aquisição de indústrias de fertilizantes por parte da indústria processadora de grãos. Tal estratégia já era utilizada pelas agroindústrias líderes do segmento, razão pela qual a empresa contratante solicitou a elaboração do estudo.

Durante o processo de pesquisa foi constatada uma baixa margem de retorno do segmento de fertilizantes, que exigia elevados níveis de investimentos em maquinários e instalações. Aliada a isso, a necessidade de importação de alguns dos componentes para industrialização do fertilizante somava-se aos fatores inibidores à adoção da estratégia. Nesse sentido, percebeu-se também que um dos principais entraves à adoção da estratégia era o risco de entrada no novo segmento, pois a diversificação de negócios advinda com a integração vertical, apesar dos ganhos e sinergias nas operações logísticas, **demandava tempo para domínio das novas tecnologias** provenientes da nova atividade a ser gerida. Surgiu, assim, o primeiro questionamento sobre os motivos que levam algumas indústrias do setor a utilizarem a estratégia de verticalização.

Aliada a inquietação inicial dessa pesquisa, movimentos estratégicos recentes de empresas líderes no segmento pesquisado (Bunge e Cargill) evidenciam a continuidade na utilização da estratégia de integração vertical. A consolidação da entrada dessas empresas (atuantes no negócio de processamento de grãos) no setor de fertilizantes através da criação de subsidiárias nesse segmento, foi verificada em meados de 2000 (conforme dados do estudo de BENETTI, 2004).

Assim, considerando os principais argumentos para o desenvolvimento desse estudo – o movimento de desverticalização das atividades produtivas e o avanço da financeirização em confronto à estratégia de integração vertical – questiona-se:

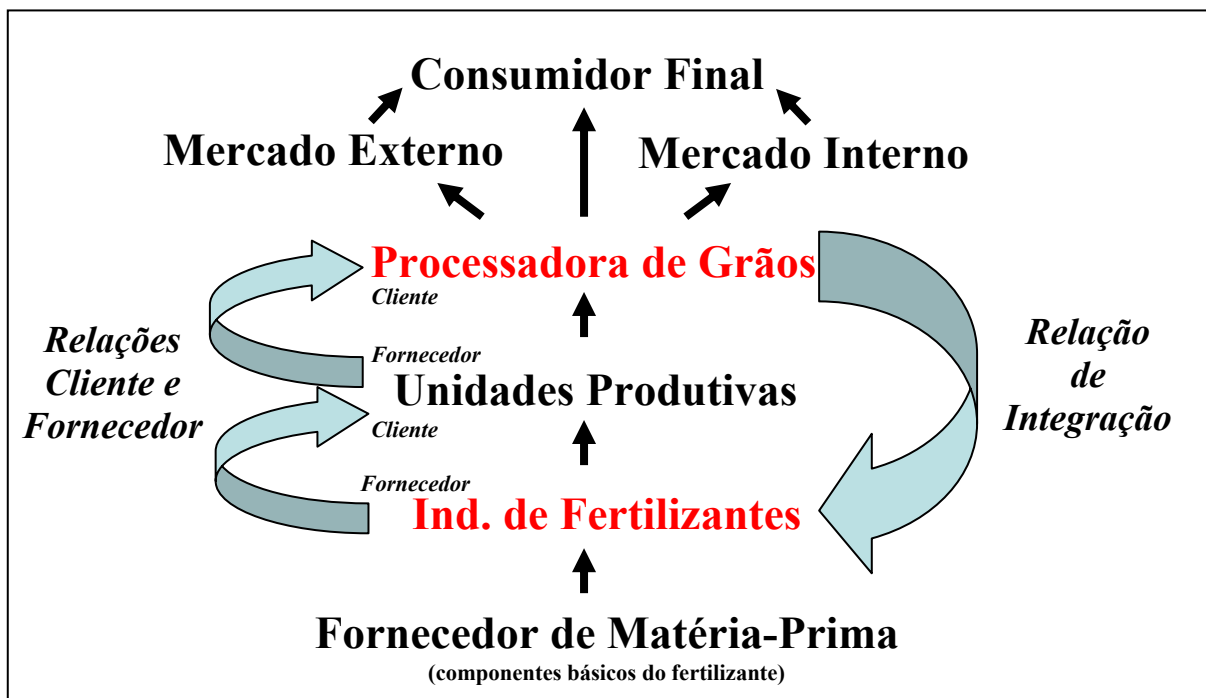
Por que a agroindústria ainda se mantém fiel à estratégia de verticalização?

Por que o modelo de organização em redes (vide setores eletrônico e automotivo) não se difundiu na agroindústria?

Qual a relação existente entre o fenômeno financeirização e a estratégia de integração vertical no setor agroindustrial? E **quais** são as motivações para a estratégia de verticalização (entre processadoras de grãos e indústria de fertilizantes)?

No intuito de ilustrar a relação de integração entre Processadores de Grãos e a Indústria de Fertilizantes, a figura 1 a seguir é apresentada como o modelo de integração vertical a ser discutido e compreendido pelo estudo:

Figura 1 – A Estratégia de Integração Vertical na Agroindústria



Fonte: do autor

De acordo com Pidd (1999), os modelos devem ser utilizados como ferramentas para entendimento de sistemas complexos, apesar de nenhum modelo utilizado nas ciências do gerenciamento constituir uma representação completa da realidade. Nesse sentido, serão descritas posteriormente algumas hipóteses e

considerações, desenvolvidas no intuito de fomentar a discussão sobre as justificativas para a verticalização na agroindústria, de forma a buscar a compreensão do modelo de integração vertical apresentado.

Considera-se importante ressaltar que, a apresentação desse modelo na discussão proposta pelo estudo está apenas buscando a compreensão da realidade que explica a adoção da estratégia de integração vertical em um determinado setor e em um determinado momento. Assim como exposto por Zilbovicius, acredita-se que os modelos se referem “...a um modo de pensar os problemas organizacionais, constituído por princípios interligados segundo uma lógica na qual se baseiam decisões e escolhas organizacionais...” (ZILBOVICIUS, 1999, p.40).

O próximo tópico descreverá de forma genérica alguns dos benefícios, custos, riscos, vantagens e desvantagens da integração vertical e em seguida apresentará algumas das principais motivações para a utilização da estratégia no setor agroindustrial.

1 DISCUSSÃO TEÓRICA

1.1 Integração Vertical: pressões do ambiente de operações

Porter (1986) define integração vertical como sendo o **agrupamento de vários processos de produção, distribuição, vendas ou outros processos tecnologicamente distintos dentro de uma mesma empresa**. Outra definição do autor aponta para o fato de uma empresa **agregar diversas fases de sua cadeia produtiva**, aumentando assim o número de produtos ou processos intermediários para uso próprio.

A estratégia de verticalização representa uma **decisão da empresa de utilizar transações internas em relação a transações de mercado** ou mistas. Nessa estratégia as corporações acreditam ser mais barato, mais fácil e menos arriscado desenvolver atividades administrativas, produtivas, de distribuição ou marketing internamente do que ter que recorrer ao mercado (NEVES, 1995).

Genericamente, a integração vertical pode ser caracterizada pela combinação de diversos processos tecnologicamente distintos como produção, processamento, distribuição e vendas dentro das fronteiras de uma mesma empresa. **Isto significa estar sob um mesmo comando decisório** (seja um indivíduo, empresa, conglomerado, instituição ou outra forma) **e envolver a propriedade total ou até parcial dos ativos das mesmas** (WILLIAMSON, 1985; COUGHLAN *et al*, 2002).

O conceito mais adequado a esse estudo é apresentado por Grant (2002), onde a integração vertical se refere à **propriedade de empresas com atividades relacionadas verticalmente**. Ou seja, **quanto maior a propriedade e controle de uma empresa sobre os estágios sucessivos da cadeia de valor de seus produtos, maior o grau de integração vertical**. Para esse autor, tal estratégia pode ocorrer em duas direções: integração para trás, onde a firma controla a produção de seus *inputs*; ou integração para frente, onde a empresa controla seus canais de distribuição, sendo que a verticalização pode ser total ou parcial (nesta última somente uma parte dos elos da cadeia é integrada).

Contudo, no ideal da integração vertical completa, o processo de agregação de valor ocorre dentro de uma única empresa que concentra toda a apropriação de valor, sendo que no mercado de empresas independentes o processo de agregação de valor está disperso entre várias empresas, assim como a apropriação de valor (ABRAMCZUK, 2001).

1.1.1 Razões para a Integração Vertical

Stern *et al.* (1996) argumentam que a integração vertical é uma **estratégia lógica** a ser adotada quando as empresas enfrentam os seguintes cenários:

- existem poucos terceiros disponíveis no mercado que possam atuar satisfatoriamente;
- levaria mais tempo e seria mais custoso mudar para novos parceiros, se os atuais parceiros do canal falhassem no desempenho;
- os termos de uma empresa, processos e produtos são únicos;
- a decisão de compra é complexa e altamente envolvente;
- a coordenação próxima é essencial para a performance da atividade de marketing;
- economias de escala afetam o desempenho das atividades de marketing ou fluxos;
- o ambiente é altamente incerto;
- é extremamente difícil monitorar o desempenho dos outros elos da cadeia; e
- as transações são fáceis e freqüentes.

Por outro lado, Neves (1995) aponta que as razões para a integração vertical são: **falhas de mercado** elevando os custos de transação (exigindo que as empresas se verticalizem até o ponto em que os custos de organização interna são inferiores aos de organização via mercado); **interdependência tecnológica** em operações tecnicamente encadeadas; e **integração por razões monopolísticas**.

Slack (2002) relata que o processo de integração vertical geralmente considera decisões baseadas em custos, análise de viabilidade e margens de retorno. Contudo, sob uma análise mais detalhada, Kon (1994) relaciona algumas razões para a verticalização, considerando fatores de ordem técnica e econômica conforme a seguir:

- assegurar a disponibilidade e a quantidade necessária do insumo adequadas a uma produção planejada;
- eliminar a necessidade de barganha sobre preços de insumos;
- diminuir a exposição da empresa às variações nos preços de insumos e matérias primas;
- diminuir custos com estocagem de certos insumos e de riscos de manutenção desta estocagem;
- eliminar no custo de produção todas as margens de lucro que iriam para os fornecedores de insumos ou prestadores de serviços;
- obter um maior controle do mercado (sobre insumos e consumidores);
- diminuir os custos de coletar, processar e utilizar as informações;
- Stigler (1968), citado por Kon (1994), salienta que a integração vertical é substituída pela terceirização (de suprimento de insumos e equipamentos, subprodutos, treinamento da mão-de-obra qualificada, *marketing*) na medida em que o mercado atinge estágios mais avançados de desenvolvimento e na medida em que aumenta a complexidade dos sistemas organizacionais e dos equipamentos.

A teoria dos custos de transação, defendida por Williamson (1985), também relaciona justificativas para os movimentos de verticalização. Os custos de transação surgem quando as empresas optam por **recorrer ao mercado, ao invés de incorporarem as atividades de terceiros para dentro de seu domínio**. Segundo esse autor, quanto maior forem a *freqüência das transações* de mercado, a *incerteza nas transações* de mercado e a *especificidade dos ativos* envolvidos nas operações produtivas, maiores serão os custos de transação. E dessa forma, maior a tendência das organizações se tornarem verticalmente integradas.

1.1.2 Vantagens e Desvantagens da Integração Vertical

De uma forma bastante ampla, Porter (1986) relaciona alguns benefícios estratégicos proporcionados pela integração vertical:

- *economias possíveis com a integração*: caso o volume da produção seja suficiente para se alcançar as economias de escala, pode-se dizer que o benefício mais comumente encontrado é a redução de custos propriamente dito;

- *aprofundamento na tecnologia*: algumas vezes pode-se obter uma grande familiaridade com a tecnologia dos negócios integrados para frente ou para trás. Quando a integração é usada com a finalidade de se extrair aprofundamentos na tecnologia, ela é dita parcial. A integração total ainda incorre em alguns riscos tecnológicos;
- *assegurar oferta e/ou demanda*: na integração vertical é assegurado à empresa o recebimento de suprimentos em períodos de escassez ou escoamento de seus produtos nos períodos de baixa demanda. **A garantia de oferta e de demanda** não deve ser vista como uma forma de proteção completa diante das oscilações do mercado, mas **deve ser simplesmente vista como uma redução da incerteza** relativa a seus efeitos sobre a empresa;
- *compensação do poder de negociação e das distorções nos custos dos insumos*: a opção que a empresa tem em se verticalizar, provavelmente estará calcada no fato da mesma querer evitar a negociação com clientes ou fornecedores que possuam maior poder de negociação do que o dela;
- *maior habilidade em efetuar a diversificação*: a integração vertical pode vir a proporcionar às empresas maior habilidade em se destacar das demais por ter mais **controle gerencial sobre o valor agregado de seus produtos**;
- *a entrada em um negócio com retornos mais altos*: seria a possibilidade de um negócio integrado representar uma fonte autônoma de retorno, **agregando valor** ao seu *core business*; e
- *defesa contra o fechamento do acesso*: **a integração pode se fazer necessária**, mesmo que não se tenha obtido nenhum benefício positivo, como forma de defesa ao fechamento do acesso aos fornecedores, aos clientes, até mesmo aos concorrentes verticalizados.

Contudo, toda decisão de integração vertical envolve vantagens e desvantagens. O quadro 1 a seguir, traduzido e adaptado por Lima *et al* (2006) a partir de Stern *et al* (1996), mostra as principais vantagens da integração vertical, baseadas em quatro referências:

Quadro 1 – Vantagens da Integração Vertical

Porter	Williamson	Buzzell	Bhasin e Stern
1. Garantir economia de: a) operações combinadas b) coordenação e controle interno c) informação. 2. Evitar o mercado 3. Relacionamento estáveis 4. Tecnologia 5. Garantir oferta e/ou demanda 6. Eliminar barganha 7. Aumentar habilidade para diferenciação (valor agregado) 8. Aumentar barreiras de entrada e mobilidade 9. Entrar em um negócio de alto retorno 10. Defender-se contra fechamento do mercado	1. Facilitar a adaptação em tomadas de decisão seqüenciais (economia sobre a racionalidade limitada) 2. Atenuar oportunismo 3. Promover expectativas convergentes (reduzir incertezas) 4. Dominar informações 5. Obter uma atmosfera de maior satisfação	1. Reduzir custos de transação 2. Garantir oferta 3. Aumentar coordenação 4. Aumentar capacidades tecnológicas 5. Elevar barreiras de entrada	1. Garantir suprimentos 2. Racionalizar níveis de estoque 3. Gastar economia em operações advindas de: a) interdependência tecnológica b) eliminação de prêmio de risco c) custos de transação reduzidos d) economias de escala e) relacionamentos estáveis f) obtenção de recursos 4. Promover ganho de informação 5. Alcançar diferenciação de produto e preço 6. Adaptabilidade 7. Coordenação de oferta e demanda 8. Elevar barreiras de entrada 9. Atingir diversificação

Fonte: traduzido e adaptado por Lima *et al* (2006) a partir de Stern *et al.* (1996). Negrito do autor.

Da mesma forma, extraído de Stern *et al.* (1996), as principais desvantagens da verticalização são relacionadas no quadro 2 a seguir, de acordo com os quatro autores mencionados acima:

Quadro 2 – Desvantagens da Integração Vertical

Porter	Williamson	Buzzell	Bhasin e Stern
1. Custos de passar por barreiras de mobilidade 2. Aumento de alavancagem operacional 3. Reduzida flexibilidade para mudar de parceiros 4. Elevadas barreiras globais de saída 5. Necessidade de investimentos de capital 6. Fechamento de acesso para o fornecedor de pesquisa de mercado ou know-how 7. Incentivos 8. Necessidades administrativas diferentes	1. Predisposição a favorecer manutenção ou extensão de operações internas 2. Distorção na comunicação 3. Oportunismo interno 4. Racionalidade limitada 5. Adicionamento de burocracia 6. Perda de envolvimento moral 7. Incentivos	1. Necessidade de capital 2. Desbalanço de capital 3. Flexibilidade reduzida 4. Perda de especialização	1. Falta de economia com: a) desbalanceamento de estágios de operações integradas b) administração c) menores retornos 2. Aumento de alavancagem operacional 3. Barreiras para mobilidade

Fonte: traduzido e adaptado por Lima *et al* (2006) a partir de Stern *et al.* (1996).

Embora comentado por Porter e Buzzell sobre a necessidade de investimentos de capital, ao tratar das desvantagens da estratégia de integração vertical, nenhum dos autores explicita o montante (geralmente elevado) desse capital. Considera-se importante ressaltar que o volume de capital necessário em decisões de verticalização é excessivo, por se tratar de aquisições de ativos industriais ou bens de produção de elevado valor.

Contudo, no intuito de compartilhar custos e riscos da integração vertical, uma modalidade denominada *quase-integração vertical* (Neves, 1995 *apud* Williamson, 1985) é bastante utilizada por empresas que possuem fortes relacionamentos operacionais. Também chamada de Integração Vertical “*Soft*” ou Parcial, essa estratégia reduz o volume de transferência de propriedades dos ativos de produção, na medida em que são estabelecidos contratos de franquia, licenciamento, *joint ventures*, entre outras formas. Assim, os benefícios da integração vertical (“*hard*”) são obtidos sem apropriação dos mesmos custos (STERN, 1996).

1.1.3 Custos e Riscos da Integração Vertical

Presume-se que uma empresa verticalmente integrada estaria minimizando a dependência de seu negócio principal em relação ao mercado, pois teria oferta e demanda asseguradas (Lieberman, 1991). Entretanto, apesar das razões apresentadas para utilização da estratégia de integração vertical, riscos e custos também são inerentes à sua adoção e precisam ser avaliados. Nesse sentido, Porter (1986) relaciona os principais aspectos que podem inibir a verticalização, conforme a seguir:

- *custo de superação de barreiras de mobilidade*: a verticalização exige que a empresa transponha as barreiras de mobilidade para poder competir no negócio que se propõe a entrar. Contudo a superação das barreiras existentes poderá se transformar em um tipo de custo para a integração vertical, conseqüentemente **a verticalização ocorre mais freqüentemente em indústrias onde a tecnologia envolvida é bastante conhecida e a escala mínima de eficiência não é muito grande;**
- *maior alavancagem operacional*: ocorre a elevação dos custos fixos da empresa devida à internalização da produção dos insumos, que por esse motivo ficará sujeita a qualquer flutuação ou sazonalidade na demanda provocada por motivos econômicos, desenvolvimentos competitivos e outros. Esta flutuação se estenderá por toda cadeia, aumentando então o risco do negócio;
- *exigências de investimento de capital*: com a intenção de manter um elevado desempenho na cadeia vertical, a empresa pode se ver forçada a investir em partes

marginais para preservar toda a empresa ao invés de investir seu capital em outro lugar. Cria-se uma **situação em que a empresa se vê investindo financeiramente além do desejado apenas para manter toda a cadeia funcionando normalmente;**

- *o fechamento do acesso às pesquisas e ao know how dos fornecedores ou consumidores:* verticalizando-se, a empresa fica mais propensa a ser excluída do fluxo de tecnologia de seus fornecedores ou clientes, ficando então à margem das atualizações e de novos desenvolvimentos de produtos ou serviços. Este fechamento à tecnologia pode ser um risco considerável, e se a empresa fizer parte de um mercado de numerosos clientes e fornecedores realizando pesquisas ou **detendo um específico know how**, esse problema se agrava ainda mais; e

- *exigências gerenciais distintas:* apesar da empresa possuir uma estrutura verticalizada e diferentes negócios conviverem dentro de uma mesma empresa, estes demandam estruturas gerenciais distintas.

Nessa mesma linha de pensamento, Batalha (2001a) argumenta que a integração vertical nesse setor apresenta alguns **inconvenientes como o investimento necessário na aquisição das firmas, que pode ser muito alto e capaz de comprometer a alocação de recursos para a atividade principal da empresa.** As dificuldades podem também aumentar devidas ao maior número de novos mercados em que a empresa irá atuar, além dos riscos associados à entrada em novos negócios. Contudo, apesar das barreiras mencionadas acima, os ganhos resultantes da integração vertical, sejam operacionais ou financeiros, é que influenciarão sua adoção.

Lima *et al* (2006), realizaram um profundo levantamento bibliográfico e apresentaram uma vasta relação de riscos inerentes ao processo de integração vertical. A partir do enunciado de autores como, Stern *et al* (1996), Porter (1997), Besanko *et al* (2000) e Grant (2002), vários aspectos inibidores da integração vertical foram relacionados, conforme seguem:

- diferentes culturas organizacionais existentes;
- estruturas organizacionais segregadas (problema do poder centralizado);
- clientes ou fornecedores podem se tornar seus concorrentes;
- diferenças de escalas ótimas de produção entre os estágios da cadeia (complexidade dos produtos e dos processos);

- **diferenças substanciais nos negócios não geram sinergia administrativa.** Ex.: processamento e o varejo são tipos diferentes de negócios: processamento requer desenvolvimento de produtos e competências operacionais, enquanto que o varejo requer competência de resposta rápida ao mercado, rápido processo de suprimento e constante atenção para administrar a interface com o consumidor;
- pequena capacidade para desenvolver e explorar competências distintas em atividades verticalmente adjacentes;
- fuga do centro de gravidade da empresa (*core business*);
- problemas de incentivos (é mais difícil na Integração Vertical gerar e maximizar eficiência);
- pouca flexibilidade na resposta rápida a padrões cíclicos de demanda e em aproveitar oportunidades de desenvolvimento de novos produtos (baixa inovação de produtos e processos);
- **redução da flexibilidade para mudar de negócio;**
- incerteza na demanda de mercado do produto final;
- problemas em um estágio de produção podem ameaçar a produção e lucratividade de todos os outros estágios;
- **aumento das barreiras à saída (mobilidade);**
- possíveis problemas com o fisco nas operações financeiras;
- **alta necessidade de capital;**
- obtenção de menores retornos;
- eventualmente fechamento de acesso à pesquisa;
- no caso de canais de marketing, os custos da distribuição devem ser considerados, o que inclui todos os custos de pessoal;
- existe a necessidade de maior burocracia e pode ocorrer falta de pessoal qualificado e de recursos gerenciais suficientes para atender à responsabilidade de gerenciar um novo negócio; e
- as atividades a montante e a jusante são muito diferentes e se sujeitam a modelos financeiros diferentes.

Enfim, considera-se importante avaliar as particularidades de cada segmento ao se tratar da estratégia de integração vertical. Nesse sentido, o próximo tópico busca relatar os principais aspectos envolvidos na verticalização de um setor específico: a agroindústria.

1.1.4 Integração Vertical e a Agroindústria

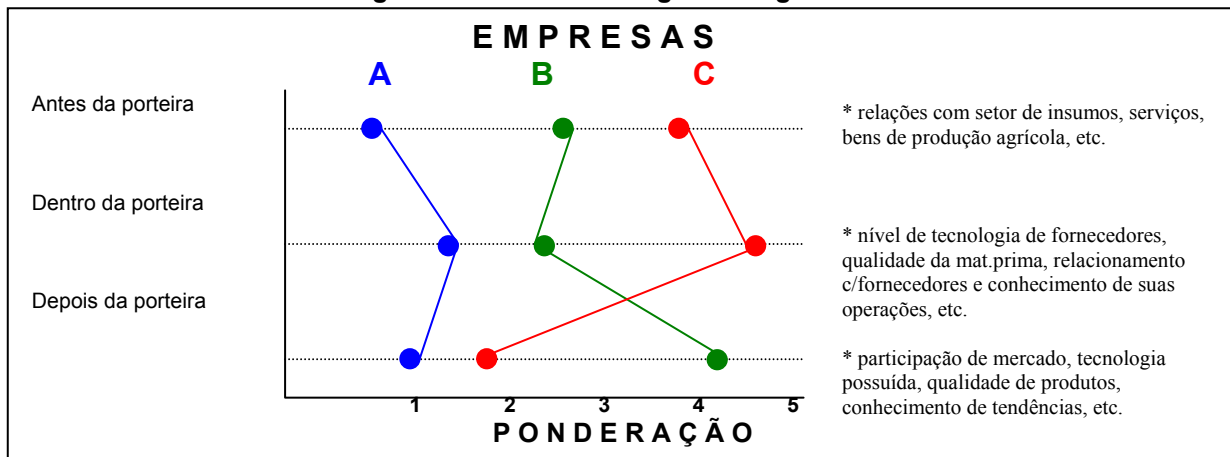
Especificamente no caso de agroindústrias outras justificativas para a integração vertical podem ser relacionadas. Um trabalho recente da PricewaterhouseCoopers (2005) constatou que **a integração vertical pode oferecer vantagens às companhias que buscam aumentar o valor gerado aos acionistas, especialmente em indústrias com margens estreitas (que geralmente exigem grandes escalas de produção) e que utilizam commodities como matéria-prima**. Alguns desses benefícios são relacionados a seguir:

- *barreiras naturais contra elevações de custos*: pelo fornecimento de suas próprias matérias primas, a **margem de lucro** antes paga ao produtor de insumos pode ser repassada ao preço de venda ao consumidor;
- *redução dos problemas na cadeia de suprimentos*: a integração *upstream* (cadeia acima) aumenta a habilidade de uma empresa em **controlar e monitorar todos os aspectos de suas operações**, como por exemplo, a logística (tempo de entrega, tempo de espera do cliente, etc);
- *redução dos problemas de controle de qualidade*: instituição de procedimentos para **garantir a alta qualidade dos insumos** (geralmente os fornecedores de commodities são muito pequenos para estabelecer programas de qualidade, como a certificação ISO);
- *eliminação da necessidade de negociação de preços*: redução dos custos com departamento de compras, **eliminando gargalos e ineficiências** inerentes ao processo de negociação;
- *barreira natural contra a desvalorização do dólar*: a história nos Estados Unidos tem nos mostrado que quando uma moeda de um determinado país começa a se desvalorizar o **preço de ativos e commodities tendem a aumentar**, sendo que a integração *upstream* tem ajudado companhias americanas a aumentar ou pelo menos manter seu valor ainda que o dólar comece a declinar; e
- *alavancagem*: o braço de *commodities* de uma indústria verticalmente integrada **pode oferecer alavancagem** à empresa através da venda do excesso de insumos produzidos em períodos de preços inflacionados no mercado. Ainda que ela opte por apenas cobrir suas necessidades de insumos neste cenário, **um maior valor ou retorno ao acionista é obtido** devido ao aumento do preço da *commodity*.

Uma das principais contribuições do estudo acima está relacionada à importância destacada ao **controle da oferta de matérias-primas relevantes (denominadas *commodities* - chave) e que possuem grandes oscilações de preços de mercado (e complementarmente de volume produzido)**. De acordo com os resultados desse trabalho, algumas companhias têm realizado investimentos estratégicos *upstream* (à montante na cadeia de suprimentos) também como forma de **obter maior controle sobre suas fontes de matérias-primas**.

Para avaliar decisões relacionadas à integração vertical, uma ferramenta bastante útil e conhecida como *Matriz Estratégica de Agronegócios (MEA)* foi proposta por Megido (1998). Em casos de integração de elos, cujas operações incluem a produção parcial ou total de insumos objetivando a agregação de valor aos serviços prestados pela empresa (aqui o termo valor se refere aos produtos da empresa e não diretamente para os acionistas), tal instrumento constitui uma valiosa referência na comparação de empresas concorrentes. A figura 2 ilustra um modelo de Matriz Estratégica de *Agribusiness* proposto por esse autor.

Figura 2 – Matriz Estratégica de Agribusiness



Fonte: adaptado de Megido, 1998.

Na utilização dessa ferramenta a empresa atribui notas ou pesos a cada fator relacionado à direita do gráfico, desde relações com insumos até conhecimento de tendências de mercado, avaliando e identificando para cada nível de relacionamento (antes, dentro e após a porteira) as atividades em que possui maior competência ou competitividade. Dessa forma, empresas que desenvolveram melhores atributos a montante na cadeia de suprimentos estarão mais propensas a se verticalizarem em direção a seus fornecedores, sendo um exemplo encontrado ao se observar os

movimentos de verticalização do Grupo Bunge. A empresa é reconhecida como **detentora de competências centrais no processamento de grãos**, mas por ter adquirido **know how e experiência na extração de componentes básicos para a industrialização de fertilizantes**, vem mantendo sua estratégia de integração vertical em direção às suas fontes de suprimentos.

Farina e Zylbersztajn (1998), mencionam outros facilitadores ou justificadores da estratégia de verticalização, dadas algumas particularidades do segmento agronegócios em que suas pesquisas se basearam. Segundo informações desses autores, **a motivação à integração vertical pode estar baseada em rendas extras geradas por subsídios governamentais** (isenção de ICMS sobre exportação de produtos básicos), assim como pela utilização das operações de *Draw Back* que consistem na devolução do imposto de importação sobre insumos (por exemplo, componentes de fertilizantes), quando os produtos finais (grãos) são destinados à exportação.

Ainda segundo os autores Farina e Zylbersztajn, **a incerteza do fornecimento entre produtor e indústrias - devido à especificidade temporal e locacional da colheita - afeta o preenchimento da capacidade nas agroindústrias**. Diante disso, **a integração vertical possibilita “amarrar” o produtor agrícola a contratos de fornecimento** (como por exemplo, o da *soja verde*), trocando insumos e financiamento da produção por safras futuras. Outras **vantagens operacionais** também foram listadas pelos autores citados, como por exemplo, a **obtenção de sinergias no transporte** decorrentes da garantia do frete retorno (o veículo que entrega o fertilizante retorna com grãos ou produtos industrializados para exportação).

Considerando toda a discussão apresentada sobre a verticalização, o contraponto da integração vertical seria a desverticalização das atividades produtivas. No recente movimento de formação das redes de produção, observado em segmentos como o eletrônico e o automotivo, podemos verificar esse fenômeno, conforme relatado no próximo item.

1.1.5 Redes de Produção: a desverticalização

O trabalho de Sturgeon (2002) representa um valioso estudo sobre a tendência na formação de redes de empresas, que incentiva a estruturação das organizações focalizadas apenas em suas atividades específicas. Um dos argumentos do autor está na **necessidade das empresas concentrarem esforços em suas atividades essenciais**, delegando a terceiros suas funções secundárias que não são geradoras de valor às operações. Essas atividades, denominadas competências essenciais, são habilidades exclusivas que transcendem as unidades de negócios, estão profundamente enraizadas na organização, são difíceis de serem imitadas pelos concorrentes e são percebidas pelos clientes como fatores de criação de valor. O processamento e comércio de *commodities* pela Cargill é um exemplo de competência essencial (PRAHALAD, 2004).

A formação de estruturas organizacionais em rede, segundo Dornier *et al* (2000) e Fligstein (2001), **decorre de pressões competitivas sobre as organizações (particularmente nos anos 90), conduzindo-as a se tornarem enxutas, ágeis e flexíveis, ao contrário dos anos 70, onde prevalecia o tamanho e a robustez das empresas**. Naquele período, diferente dos dias atuais, acreditava-se que a concentração de propriedades gerava barreiras à entrada de concorrentes nos mercados, sendo então considerada um fator determinante à sobrevivência das organizações (SCHUMPETER, 1997).

Ernst e Kim (2001) acrescentam que a proliferação de redes globais de produção e a atuação dessas redes como catalisadores da disseminação do conhecimento para capacitação de fornecedores locais, também representam transformações influenciadas pelas crescentes necessidades impostas pela competição global. Nesse sentido, Kupfer e Hasenclever (2002) argumentam que, entre outros fatores, **existe uma forte tendência de transferência da produção de sistemas complexos entre os fornecedores, assim como a crescente presença de uma estrutura piramidal e hierárquica bem definida entre esses agentes**. Importante destacar que esses autores apresentam a estratégia de sub-contratação (em grandes grupos industriais) como um dos primeiros tipos de redes verticais descritas na literatura.

Para os autores mencionados anteriormente essa arquitetura em rede possui alguns aspectos particulares, como:

- existência de relações de cooperação entre fornecedores-clientes e produtores-usuários, incorporando entre outras tendências o alargamento da duração dos acordos entre empresas;
- uma nova repartição de tarefas entre o contratante e as empresas subcontratadas;
- intensificação da cooperação técnica e intercâmbio de informações entre os participantes; e
- redução do número de sub-contratados diretos em favor de práticas de cooperação mais interativas com apenas os sub-contratados principais.

Sturgeon (2002) comenta que a desverticalização das atividades nas empresas apresenta uma perspectiva bastante diferente sob o ponto de vista de suprimentos. Para atender a demanda por **flexibilidade, rapidez e eficiência**, os fornecedores são motivados a incorporar novas áreas de negócios a fim de oferecer soluções completas de fornecimento, aumentando assim seu escopo de atividades de forma a proporcionar qualidade e desempenho satisfatório em custos e na entrega do serviço. Dessa forma, **parece existir uma transferência de estratégias, pois empresas que no passado se orientavam pela verticalização de suas atividades, agora desverticalizadas se relacionam com fornecedores que possuem operações cada vez mais diversificadas, de forma a atender objetivos de desempenho requisitados pelo mercado**. Sejam referentes a custo, qualidade, flexibilidade, rapidez ou confiabilidade (objetivos de desempenho tratados em SLACK, 2002).

Ainda em seu estudo, Sturgeon relata que **o aumento da volatilidade do mercado de produtos tem acelerado o processo de desverticalização das firmas**, conduzindo ao crescimento de várias formas de redes de organização da produção. Ou seja, o encurtamento do ciclo de vida e aumento da complexidade dos produtos pressiona a capacidade das firmas em várias áreas, desde P&D até marketing e vendas. Adicionalmente, quatro aspectos são relacionados por esse autor como determinantes para a crescente formação de redes de empresas, especialmente no setor eletrônico:

- o enquadramento da **área de produção em posições inferiores na hierarquia** das corporações, em relação às demais áreas organizacionais, como vendas, por exemplo, (aqui posição inferior se refere à importância de um departamento relativa às demais áreas, ou seja, a área de produção está mais propensa a ser terceirizada
- ou em mesmo grau - em relação a outros setores organizacionais);

- os **fornecedores deixaram de ser simples montadores** de produtos para se tornarem especialistas em comprar toda a necessidade de suprimentos (produtos e serviços) de seus clientes;
- esses **fornecedores incorporaram vários serviços** em seu processo de montagem, como re-projeto, testes, montagem e embalagem final do produto e serviço de pós-venda; e
- a mudança tecnológica no processo de montagem das placas de circuito – no caso específico do segmento eletrônico – promoveu a expansão da automação dos processos de produção, **tornando mais atrativo a contratação de fornecedores especializados.**

Nessa perspectiva, Sturgeon (2002), citando Langlois e Robertson (1995), argumenta que **o foco estratégico das empresas tem se alterado de expansões e ramificações das suas estruturas para as chamadas economias externas**, decorrentes das crescentes interações entre as firmas. Essa nova abordagem das atividades produtivas é denominada como “paradigma da rede de produção” ou “modularização da produção”.

O surgimento dessas redes de produção parece estar associado aos fatores descritos nos parágrafos anteriores, especialmente em relação à volatilidade de mercado. Tal fator, apesar de mencionado por Sturgeon (2002) e Berger (2006) **como inerente ao ambiente das operações, possui fortes relações a aspectos de risco e incerteza quanto a decisões de investimentos.** Como será exposta no próximo tópico, essa visão financeira sobre decisões operacionais nas organizações pode afetar de forma profunda o cotidiano das empresas.

Venkatesan (1992), citado também por Sturgeon, complementa que **a formação de redes de produção possibilita às empresas capturar com maior rapidez o valor gerado por suas inovações reduzindo ao mesmo tempo o risco de seus negócios em mercados voláteis.** Nesse sentido, Dornier *et al* (2000) apresentam algumas razões para utilizar a estratégia de sub-contratação das atividades de suprimentos como forma de estruturação das organizações em redes. O quadro 3 a seguir resume os principais motivos:

Quadro 3 – Razões para a Sub-contratação

Razões Estratégicas	Razões Táticas
Melhorar o foco dos negócios	Reduzir / controlar os custos das operações
Maior acesso a capacidade de nível mundial	Tornar disponível as fontes de capital
Acelerar benefícios da engenharia	Gerar a introdução de capital
Compartilhar riscos	Compensar a falta de recursos internos
Liberar recursos para outras finalidades	Melhorar a gestão de funções difíceis

Fonte: a partir de dados de Dornier *et al*, 2000.

A divisão apresentada no quadro anterior evidencia a possibilidade de se identificar motivos para a utilização da terceirização em dois grandes níveis de tomada de decisões dentro de uma organização: um estratégico que representa ações de grande abrangência, amplitude e impacto no futuro da empresa e outro tático que se refere a ações de médio e curto prazo na manutenção das operações da firma.

Enfim, toda a literatura apresentada nesse tópico deixa transparecer que a decisão de adotar ou não a estratégia de verticalização está intimamente relacionada ao *ambiente de operações* nas organizações. A **integração vertical certamente está comprometida com um horizonte de longo prazo, imobilização de capital** (resultante da aquisição ou fusão com as empresas adquiridas) e **perda de alguma liquidez** para a empresa integradora, decorrente dos investimentos necessários em bens de produção. Esses fatores representam três das grandes preocupações dos acionistas em relação às decisões organizacionais nas empresas, conforme será descrito no próximo tópico.

1.2 Financeirização: influências do ambiente de negócios

A financeirização consiste em um fenômeno econômico bastante abrangente no mundo contemporâneo, acompanhando a hegemonia neoliberal. Em contraste com a competição manufatureira vivenciada nos anos 80, Froud *et al* (2006a) argumentam que a financeirização se manifesta pela mudança na mentalidade dos gestores das empresas, que agora devem se preocupar com as **pressões dos mercados de ações e não apenas com a competição no mercado de produtos**. Segundo os autores, a existência de quatro investidores nos mercados de capitais

para cada trabalhador empregado nas grandes corporações dos Estados Unidos, representa um indicador da evolução desse fenômeno.

Froud *et al* (2006b) complementam que o mercado de ações tem ganhado uma influência sem precedentes sobre o comportamento das grandes corporações, de forma que o movimento de geração de valor aos acionistas (*Shareholder Value*) está se tornando uma prioridade explícita em nações como Estados Unidos e Inglaterra. Para esses autores, a grande dificuldade, entretanto, reside no fato da não existência de uma única escala ou métrica capaz de direcionar ações organizacionais, no âmbito de suas operações, em direção a incrementos no valor das ações das empresas. Nesse sentido, Martin (2000) acrescenta que **os objetivos da gerência das empresas nem sempre estão ou estarão alinhados aos interesses dos acionistas. Ou seja, para o autor, o gerenciamento das operações de uma firma visando a criação de valor a longo prazo para todos stakeholders quase nunca é prioritário.**

Ainda segundo Froud *et al* (2006b), as **pressões por resultados financeiros encorajam divergentes opiniões sobre a definição de atividades centrais** a serem desempenhadas pelas empresas. Muitas vezes, esses diferentes pensamentos são expressos por movimentos de desintegração vertical das atividades produtivas, mas que ao mesmo tempo propõem aquisições de companhias financeiras (o que não deixa de representar uma forma de verticalização das atividades) com o objetivo de oferecer serviços agregados.

Essas empresas, especialmente nos Estados Unidos, mas também em outros países, buscam se tornar “financeirizadas” com o **desejo de maximizar o seu valor de mercado** (Mackenzie 2006). Segundo Martin (2000), o valor de mercado de uma empresa menos o volume de capital investido na firma representa a parcela de valor de mercado *gerado ou adicionado* à mesma.

Mackenzie (2006), citando Merton (1987), argumenta ainda que companhias de petróleo ou gás natural, por exemplo, **utilizam a estratégia de integração vertical para gerenciar riscos** através do controle e propriedade de ativos sobre toda a cadeia de suprimentos. Contudo, Merton salienta que a **existência de derivativos (títulos cujos preços são dependentes ou derivados de um ou mais ativos) no mercado financeiro, proporciona a mesma segurança oferecida pela verticalização das atividades na cadeia.**

Nesse sentido, para Merton, **o uso de derivativos possibilita a constituição de estruturas corporativas em que a propriedade de bens físicos é decrescentemente importante.** De outra forma, uma vez que as atividades da empresa podem ser “garantidas” financeiramente, a posse de ativos “virtuais” (propriedade de direitos) é muito mais relevante na obtenção de liquidez. Entretanto, considera-se importante ressaltar que, a utilização de derivativos pode não representar uma garantia do ponto de vista das operações, reforçando a necessidade de se conhecer as reais motivações da estratégia de integração vertical em cada caso.

Uma perspectiva bastante crítica sobre a financeirização é apresentada por Chesnais (2005). O autor conceitua o **mundo financeirizado como aquele em que as finanças estão no centro das relações** econômicas e sociais e atuam no sentido de multiplicar sua riqueza líquida sem sair da esfera financeira. No mundo dominado pelas finanças os principais objetivos do capital monetário são a obtenção de juros, de lucros distribuídos pelas sociedades anônimas e de ganhos especulativos nos mercados de papéis e títulos financeiros. Segundo o autor, “...a *força e a autonomia conquistadas pelo capital monetário deixam pouca margem de manobra para soluções reformistas*” (Chesnais, 1999, pág. 320-321), o que significa, para ele, descartar qualquer retorno ao modo de desenvolvimento *fordista*.

Em suas obras dos anos 90, Chesnais sinalizava sobre as características centrais desse novo sistema econômico mundial e de seus operadores: **a opção por aplicações de curto prazo, a valorização subordinada a objetivos de liquidez e de segurança, a incapacidade de auto-regulação do sistema econômico por mecanismos endógenos, a deterioração da relação salarial e das finanças públicas**, entre outras.

O principal problema citado por Chesnais (1996) é que as finanças, concebidas enquanto indústrias obtêm seus retornos da esfera da produção, onde são criados o valor e os rendimentos fundamentais (salários e lucros). Nesse sentido, para o autor é importante destacar que **a autonomia do setor financeiro nunca pode ser senão relativa**, pois os capitais que se valorizam na esfera financeira nasceram – e continuam nascendo – no setor produtivo. A esfera financeira simplesmente não cria nada, só se alimenta da riqueza gerada pelo investimento e pela mobilização de uma força de trabalho de múltiplos níveis de qualificação (CHESNAIS, 1996).

Esse sub-julgamento das atividades produtivas também foi percebido por Fligstein (1990), citado em Fligstein (2001), constatando em seus estudos que desde os anos 70 as maiores corporações americanas eram dominadas pela concepção financeira de controle organizacional, na qual predominava a **visão das firmas como “pacotes” de ativos desmembrados** com a finalidade de se maximizar o retorno dos investidores no curto prazo.

Ao se tratar do horizonte de investimento, Lazonick, W. e O’Sullivan, M. (1996, 2000 e 2002), citados em Crotty (2005), sustentam a teoria de que objetivos e planejamento de longo prazo são cruciais ao sucesso das organizações. Contudo, **as mudanças geradas pelo processo de globalização na nova era neoliberal intensificaram a competição no mercado de produtos e promoveram uma coação às organizações para atenderem a uma nova demanda por retornos crescentes e de curto prazo por parte dos investidores: o chamado mercado financeiro “impaciente”** (CROTTY, 2005). Nessa perspectiva, para esse autor, somente **fontes financeiras comprometidas com o longo prazo** das empresas podem fornecer o capital necessário para sustentar a inovação em escala e de longo prazo. Se os resultados (lucros) das empresas estiverem sobre o controle de pessoas que demandam liquidez ao invés de compromisso financeiro, as estratégias de longo prazo estarão seriamente comprometidas (CROTTY, 2005).

Assim, se por um lado observamos a menor importância das atividades operacionais das empresas na geração de retornos de longo prazo, por outro se eleva a influência decisiva de investidores institucionais (sobretudo estrangeiros) na gestão de organizações e que impõe o objetivo prioritário de geração de valor ao acionista. No estudo de Useem (1999) é apresentado que esses **investidores não se interessam pela maneira como as operações são conduzidas**. Segundo o autor, eles **simplesmente esperam ações rápidas e dramáticas (de curto prazo)**, que tornem as empresas mais produtivas, eficazes e competitivas, não importando como isso é feito (USEEM, 1999, p.5 e 24).

Dessa forma, o fenômeno da financeirização e o movimento *Shareholder Value* parecem voltar suas atenções para o “ambiente de negócios” das empresas. Nesse cenário, onde prevalecem decisões de curto prazo e que proporcionem liquidez às organizações, ações comprometidas com o longo prazo do ambiente operacional ficam em segundo plano.

Enfim, apesar da decisão de verticalizar parecer se relacionar ao ambiente das operações e ser justificada por pressões do mercado de produtos e pela globalização, os tópicos sobre Redes de Produção e Financeirização parecem induzir as empresas a adotarem o caminho da desverticalização. Se por um lado setores como o automotivo e eletrônico se desverticalizam, e por outro a financeirização demanda liquidez, redução da imobilização de capital e compartilhamento de riscos, por que o setor agroindustrial ainda mantém a estratégia de integração vertical frente às exigências do movimento *Shareholder Value*? O próximo item propõe uma discussão da relação existente entre estratégias organizacionais e esse movimento.

1.2.1 Estratégias Organizacionais e o *Shareholder Value*

O que faz uma estratégia ser melhor que outra?

Estratégia, segundo Porter (1986), é um conjunto de planos (envolvendo políticas, programas e ações) que deve ser desenvolvido pelas empresas ou unidades de negócios com o objetivo de ampliar ou manter, de modo sustentável, suas vantagens competitivas frente aos seus concorrentes.

Ainda segundo Porter (1986), é sugerido que as empresas desenvolvam estratégias genéricas (chamadas de grandes estratégias) que as conduzem a uma posição dominante e que são apresentadas sob três formas principais no processo de geração de valor: a dominação pelos *custos*, a *diferenciação* de produtos e a *focalização* (direcionamento de esforços somente às competências consideradas essenciais ao sucesso do negócio).

Na **liderança em custos**, a empresa utiliza um conjunto de políticas orientadas na **construção de economias de escala**, buscando a redução dos custos de produção **a partir da experiência adquirida** e ajustando despesas e controlando os gastos marginais, assim como a eliminação dos clientes de menor rentabilidade. Essa estratégia era bastante popular na década de 70, devido à popularização da curva de experiência. Ou seja, manter o menor custo entre os competidores e alcançar um volume alto nas vendas era a questão estratégica

central, sendo a qualidade, a redução de custos pela experiência e o controle rígido dos custos e das despesas gerais os principais itens a serem monitorados.

Para Porter (1986), uma posição de baixo custo produz para a empresa retornos acima da média em sua indústria. Essa pode ser considerada a mais transparente das três estratégias genéricas, pois a empresa busca tornar-se produtor de baixo custo no seu setor, com um alvo amplo e atendendo a muitos segmentos industriais. Assim, as **fontes de vantagem de custo podem variar**, dependendo da estrutura da indústria, entre busca de economia de escala, tecnologia patenteada, **acesso preferencial a matérias-primas**, entre outros.

A estratégia de **diferenciação** ocorre quando uma empresa diferencia-se da concorrência, **oferecendo alguma coisa singular e valiosa para os compradores**, além de simplesmente oferecer um preço baixo (PORTER, 1986). Essa opção estratégica implica no oferecimento de bens que sejam únicos no mercado, além de altamente valorizados pelos compradores, sejam produtos ou serviços. Essa estratégia pode ser obtida por uma mudança tecnológica ou alteração na imagem da marca ou na qualidade dos serviços e nesse sentido, preço e custo não são elementos diferenciadores, visto que muitas pessoas estão dispostas a pagar mais por um produto com melhores atributos.

Na diferenciação a empresa procura selecionar atributos que o seu mercado consumidor considera importante. Desta forma a empresa pode se posicionar de maneira a atender estas necessidades buscando um preço diferenciado. O diferencial pode ser baseado em um atributo do produto ou pode ser relacionado a uma atividade de suporte pós venda ou ainda no método de venda deste item (PORTER, 1986).

Na última estratégia genérica, **focalização**, enfoque ou alta segmentação, Porter (1986) afirma que essa opção é bem diferente das outras, pois **está baseada na escolha de um ambiente competitivo estreito dentro de uma indústria**. O objetivo dessa estratégia é atender um determinado nicho de mercado e satisfazer melhor as suas necessidades. O focalizador seleciona um segmento de mercado, ou uma linha de produtos, e adapta sua estratégia para atendê-lo, excluindo outros competidores. Para que a estratégia de enfoque prospere é necessário que o segmento escolhido tenha clientes com necessidades incomuns, que o torne distinto em relação a outros segmentos de mercado.

Para Ansoff (1965), a estratégia é uma “*common thread*” entre as atividades de uma organização e seus produtos e mercados, que define a natureza essencial do negócio em que a organização está e planeja permanecer no futuro. Para o autor, desde que a definição da atividade (do negócio) fosse bem executada, as questões estratégicas deslocam-se para as oportunidades e ameaças que o ambiente proporcionava, sendo a empresa posicionada, em seguida, em termos de forças e fraquezas.

Hamel e Prahalad (1989) acrescentam ao desenvolvimento estratégico da organização (baseado numa carteira de competências centrais), a **necessidade das empresas perseguirem visões que sejam ambiciosas e de longo prazo**. Em confronto com a abordagem clássica, esses pressupostos dos autores conseguem explicar porque trajetórias concorrenciais entre empresas que partiam de uma posição mais desfavorável conseguiam mudar o jogo da concorrência a seu favor.

Nesse sentido, parece que a configuração estratégica deverá centrar-se sobre clientes, recursos e principalmente, sobre as competências da empresa. Mas, as estratégias organizacionais estão ou devem estar sempre submetidas às necessidades do mercado consumidor?

De acordo com o conceito de geração de valor ao acionista a resposta não é positiva.

Conforme Kurz (1996), as idéias e estratégias do capital industrial real são simplesmente engolidas pelo interesse monetário nu e cru dos acionistas. Fligstein (2002) acrescenta que a idéia central na concepção de empresa voltada à geração de valor para o acionista é a de que o único propósito legítimo da empresa é maximizar esse valor para o acionista. Assim, de acordo com esses pensamentos, a resposta à questão colocada inicialmente nos induz a crer que **a melhor estratégia para uma empresa é aquela que gera valor aos seus acionistas** e investidores, independente do atendimento às exigências do mercado consumidor.

Segundo a lógica da Financeirização, comentada no início desse tópico, um dos ambientes onde a geração de valor ao acionista se manifesta é o Mercado de Capitais. O Mercado de Capitais consiste em um sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas, onde são negociados títulos que representam o capital social das empresas. Esse capital é tangibilizado em suas

ações (ou ainda em empréstimos tomados pelas empresas) no mercado e representado por debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e outros papéis comerciais.

No mercado de capitais ainda podem ser negociados os direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e outros derivativos autorizados à negociação. Seu objetivo é canalizar as poupanças (recursos financeiros) da sociedade para o comércio, a indústria, outras atividades econômicas e para o próprio governo. Nos países capitalistas mais desenvolvidos os mercados de capitais são mais fortes e dinâmicos. Nos países em desenvolvimento a fraqueza desse mercado dificulta a formação de poupança, constituindo um sério obstáculo ao desenvolvimento, obrigando esses países a recorrerem ao mercado de capitais internacionais.

Nessa abordagem financeirizada, clientes e produtos parecem não figurar como personagens centrais no processo de geração de valor aos acionistas. Em alguns casos, pode-se até dizer que gerar valor sob o ponto de vista do acionista, através de uma determinada ação dentro da empresa, venha a significar destruição de valor sob a perspectiva de um cliente. Como por exemplo, a redução de pessoal visando minimizar custos sem se preocupar com o fator qualidade do processo produtivo ou qualidade dos itens entregues aos consumidores.

No intuito de esclarecer o que significa “gerar valor” sob essas diferentes abordagens, o próximo tópico preocupa-se em realizar a distinção do que representa valor para clientes e acionistas.

1.3 O que é Valor?

No ambiente organizacional o termo ‘valor’ é usado via de regra para designar de maneira ampla três coisas diferentes. Em primeiro lugar, é usado para se referir à utilidade que decorre da aquisição do bem ou serviço pelo cliente. Este é o *valor exigido* pelo cliente. Em segundo lugar, o termo é usado com referência ao processo de transformação que tem lugar dentro das organizações empresariais, pelo qual os insumos sem utilidade para o cliente são transformados em produtos que lhe são úteis. A isto se refere geralmente como *processo de agregação de valor*. E

finalmente, o termo é usado em relação ao montante de dinheiro ganho por uma organização empresarial pelo fato de se envolver em determinado estágio da cadeia de suprimento. A este se denomina normalmente como *apropriação de valor* (COX, SANDERSON e WATSON, 2001).

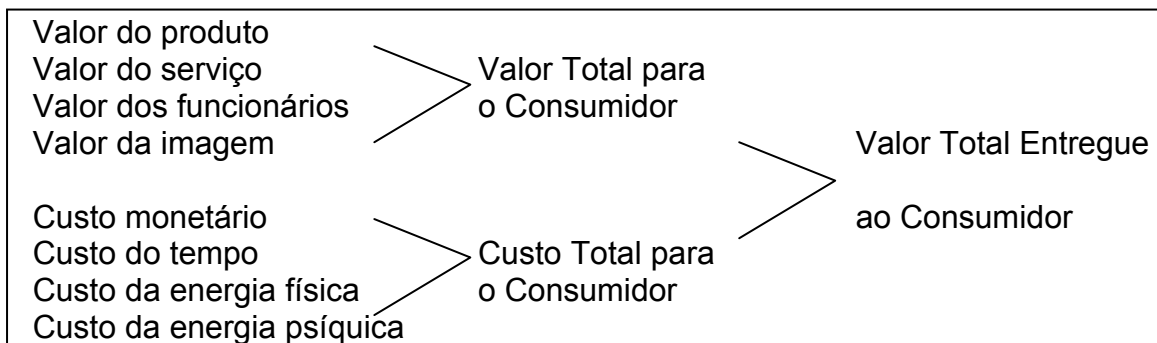
O conceito de valor consiste em algo complexo e que merece bastante atenção. Carletti (2005) compartilha dessa mesma opinião e acrescenta que seu uso abrange áreas como filosofia, religião, economia, marketing e administração, representando uma subjetividade que necessita de contextualização ao se explicar o que se pretende.

No contexto de cadeia de valores, amplamente discutido por Porter (1986), tal conceito assume importante papel no processo de definição das ações estratégicas empresariais. Complementarmente, Greenhalgh (2002) explica sobre a existência de três fatores importantes a serem considerados no desenvolvimento dessas ações: saber *quais processos agregam valor*, sendo possível descartar aqueles que não agregam, caracterizando organizações enxutas ou processos de entrega de serviços eficientes; saber *onde se cria valor*, possibilitando direcionar esforços concentrados para se obter vantagens competitivas; e *consideração de uma nova perspectiva sobre relacionamentos*, onde, quem era concorrente agora ou futuramente poderá se tornar um parceiro, cliente ou fornecedor.

1.3.1 Valor para o Cliente

Kotler (1998) argumenta que o valor total entregue ao consumidor consiste num conjunto de benefícios esperados por ele em relação a um determinado produto ou serviço. De acordo com esse autor são apresentados os principais determinantes de criação de valor, ilustrados na figura 3 a seguir:

Figura 3 – Determinantes de Criação de Valor



Fonte: Kotler, 1998.

Selig *et al* (1995), comentam que as atividades que não agregam valor para os clientes (como por exemplo, recebimento, arquivamento, contagem, movimentação, inspeção, correções, etc), referem-se inicialmente aos processos, em seguida aos produtos e muito raramente às funções dos produtos, razão pela qual se prega a eliminação ou redução da ocorrência dessas atividades. Para o autor acima, atividades que agregam valor se referem aquelas em que o seu resultado proporciona o reconhecimento de uma ou mais funções em um produto, **por parte do consumidor.**

Conforme tratado por Carletti (2005), ao se estender esse conceito para a cadeia de suprimentos, entende-se por “valor global gerado” a diferença entre o **valor do produto final percebido pelo cliente** e o esforço realizado pela cadeia para atender ao seu pedido, ou seja, o quanto cada estágio ou elo da cadeia foi responsável pelo incremento no valor final. Para esse autor “o valor gerado pela cadeia está relacionado com a sua lucratividade, pois é a diferença entre a receita gerada pelo cliente e o custo total no decorrer da cadeia”.

Christopher (1998) acrescenta que o gerenciamento global da cadeia de suprimentos é o gerenciamento dos relacionamentos em todas as direções entre fornecedores e consumidores, para oferecer mais valor aos consumidores finais a um custo mínimo para toda a cadeia. Concluindo-se que gerenciar esta cadeia envolve o controle dos fluxos entre seus elos para maximizar a lucratividade total.

1.3.2 Valor Agregado

Segundo Porter (1986), agregar valor a um produto implica na execução de uma ou mais atividades a um custo menor ou de uma forma melhor que os concorrentes.

Miles (1989), um dos precursores sobre aplicação dos conceitos de Análise e Engenharia de Valor no meio organizacional, já discutia tais definições nos anos 50, propondo uma metodologia que consiste basicamente em decompor um produto ou serviço nas suas funções principais e, em seguida, delinear as soluções organizacionais mais apropriadas para reduzir os custos de produção. Para o autor, o maior valor de um produto geralmente é determinado por dois fatores: *performance* (um produto aceitável que deve atender as necessidades e desejos do consumidor) e *custo*.

Adicionalmente, conforme mencionado em Patah (2004), os autores Cadle; Yeates (2003) propõem uma divisão desse conceito, assim como acrescentam outras variáveis na definição. Para eles, a engenharia de valor preocupa-se com o cumprimento dos objetivos funcionais de um projeto com o mínimo custo, ao passo que garante as variáveis *tempo*, *performance* e *qualidade*. Já a análise de valor, também segundo os autores citados, consiste num desenvolvimento mais recente do tema engenharia de valor e reconhece o problema comum que, pelo menos nos estágios iniciais, pode não existir uma concordância geral dos objetivos funcionais do projeto. E nesse caso, não é possível simplesmente comparar soluções alternativas somente em termos de custo para executá-las. Elas também precisam ser avaliadas em termos do valor da *funcionalidade* que cada solução oferece.

Contudo, no processo de geração de valor aos produtos, as atividades produtivas de uma empresa assumem **grande importância na extensão em que as organizações dominam tecnologias de processo e meios de produção**. Muitas vezes, **o desenvolvimento e aprimoramento da capacidade produtiva conduzem à formação de competências específicas que determinam o ambiente de atuação das empresas**.

Segundo Prahalad e Ramaswamy (2004), tais competências – denominadas *Competências Essenciais* – são habilidades exclusivas que transcendem as unidades de negócios, estão profundamente enraizadas na organização, são difíceis de ser imitadas pelos concorrentes e são percebidas pelos clientes como fatores de criação de valor (o processamento e comércio de *commodities* pela Cargill é um exemplo de competência essencial). Sendo que, **a partir da década de 90, a**

unidade de análise para a compreensão das competências expandiu-se além da empresa diversificada para incluir sua base de fornecimento. Dessa forma, o acesso privilegiado a uma base de fornecimento pode se tornar fator crítico para a alavancagem de recursos e para a criação de valor sob essa perspectiva.

1.3.3 Valor para os Acionistas

De acordo com Black *et al* (1998), valor consiste em um vocábulo com uma grande riqueza de significados, desde algo bastante desejável até alguma coisa muito útil. Porém, segundo os autores, cada vez mais empresários e pessoas envolvidas em negócios estão se referindo ao termo quando discutem sobre o movimento de *Shareholder Value* (SHV) ou sobre medidas de performance baseadas na geração de valor ao acionista.

Black *et al* (1998) argumentam que a criação de valor aos acionistas é fundamental para o sucesso de qualquer companhia. Para os autores, o princípio fundamental do SHV é que **as empresas somente adicionam valor para seus acionistas quando o retorno sobre o patrimônio líquido excede os seus custos.** Contudo, considera-se importante, para a compreensão do que é gerar valor ao acionista, entender as conseqüências desse crescente movimento de criação de valor debatido recentemente no meio organizacional.

Crotty (2002) relata que uma das forças que começaram a impulsionar as corporações nos anos 80 foi a **necessidade de se elevar a rentabilidade das empresas de capital aberto**, conduzindo à criação de valor ao acionista ou *Shareholder Value*. Nesse sentido, os investidores institucionais do mercado financeiro tentavam forçar a administração dessas empresas a **reconhecer a necessidade de se aumentar constantemente o valor das ações** na crescente busca por ganhos de capital, seja qual forem as ações a serem adotadas nas organizações.

Nesse cenário, a elevação da rentabilidade das empresas quase sempre era perseguida num horizonte de curto prazo por acionistas e investidores, **sem adição de capital de longo prazo** essencial à sobrevivência das organizações. Surge então

o que esse autor chama de *Paradoxo Neoliberal*. Ou seja, **as empresas buscam adotar uma perspectiva de curto prazo para atender a demanda por rentabilidade pressionada pelos acionistas**, ao passo que necessitam de investimentos de longo prazo para conquistarem alguma sustentabilidade em um horizonte mais amplo.

Em síntese, apesar do conceito de geração de valor possuir diferentes perspectivas, parece existir um **predomínio da abordagem financeira** ou voltada para os interesses dos acionistas, sendo a detenção do controle e poder sobre o capital investido nas empresas uma possível explicação para isso. Conforme mencionado, a visão estratégica sob a base de suprimentos parece constituir um importante fator a ser considerado, tanto para a geração de valor ao acionista, como para clientes da cadeia e consumidores finais. Seja sob a análise de Porter (1985), Prahalad e Ramaswamy (2004) ou teóricos do movimento *Shareholder Value*, acredita-se que a adoção de uma perspectiva global da cadeia de suprimentos é relevante e independente da estratégia organizacional adotada.

Particularmente no setor pesquisado, que será apresentado no próximo tópico, parece existir um problema relevante relacionado à cotação das *commodities* em seus mercados. Os preços dessas mercadorias estão relacionados com os movimentos dos mercados financeiros através, especificamente, dos mercados futuros, sendo que uma oscilação (por exemplo, na saca de soja) pode levar a um decréscimo de valor das ações, independentemente das estratégias de gestão da empresa. Assim como esse, outros aspectos também serão apresentados a seguir em relação aos segmentos que abrangerão a pesquisa, enfatizando-se as relações existentes entre a agroindústria processadora de grãos e a indústria de fertilizantes no Brasil.

2 O SETOR PESQUISADO

2.1 O Agronegócio Brasileiro

O termo agronegócio começou ser amplamente utilizado, após a realização de estudos baseados na matriz insumo-produto desenvolvidos pelos professores Davis e Goldberg (1957) há mais de 40 anos na Universidade de Harvard. Os estudiosos formalizaram tal conceito como sendo a **soma total das operações de produção e distribuição de suprimentos agrícolas, das operações de produção nas unidades agrícolas, do armazenamento, processamento e distribuição de produtos agrícolas e itens produzidos a partir deles.**

Nesse sentido, pode-se afirmar que o “agronegócio” engloba desde fornecedores de bens e serviços para a agricultura, passando pelos produtores rurais, processadores e transformadores até os distribuidores e envolvidos na geração e fluxo dos produtos de origem agrícola até o consumidor final. Nesse processo participam também os agentes que afetam e coordenam o fluxo dos produtos, tais como o governo, mercados, entidades comerciais, financeiras e de serviços. Na economia do país o agronegócio brasileiro representa um setor que responde por cerca de um terço do PIB nacional (dados do Ministério da Agricultura, da ABAG e da Revista EXAME/junho de 2006) e a agroindústria brasileira é um dos principais segmentos do setor, com importância tanto no abastecimento interno como no desempenho exportador do Brasil.

De uma forma geral, recentes movimentos da economia mundial são observados em todos os setores econômicos, sendo que a velocidade e a competência com que esta realidade é assimilada pelas empresas constituem um diferencial que pode determinar a sua permanência ou exclusão do mercado. O sistema de produção agrícola não foge a essa regra e o conjunto de seus componentes, denominado agronegócio, tem se desenvolvido de modo progressivo representando atualmente considerável parcela das exportações de vários países.

Segundo Batalha (2001a), o final dos anos 50 foi considerado o marco da constituição do complexo agroindustrial brasileiro. Contudo, somente no final da década de 70 é que políticas voltadas para a industrialização da agricultura foram

formuladas e como conseqüência, cresceu o mercado interno para produtos agropecuários industrializados através da ampliação das atividades industriais e de serviços, dando origem à formação dos sistemas agroindustriais. Ainda segundo Batalha, a partir dos anos 80, devido à crise fiscal do Estado brasileiro, a agroindústria teve que incrementar sua capacidade de competição e alterar radicalmente sua rota de crescimento. O setor teve que deixar de ser o segmento altamente subsidiado para **tornar-se um segmento apoiado na eficiência econômica.**

Na década de 90, o padrão de financiamento muda de fato. A política agrícola oficial passa a privilegiar programas nos quais o **risco ficava com o produtor.** O governo, como agente regulador, passa a apoiar as novas fontes de recursos como a CPR – cédula do produto rural – deixando de ser o principal gerador de recursos (BATALHA, 2001a). Nos últimos anos, a exposição ao comércio internacional levou as empresas desse setor a buscarem ganhos de eficiência para competirem, sendo que nessa busca o monitoramento das cadeias se torna importante, de modo a acompanhar as exigências de qualidade dos países como, Japão e da União Européia, onde cuidados com o meio-ambiente, por exemplo, são requisitos essenciais.

Segundo dados da FIESP (Federação das Indústrias do Estado de São Paulo) e dada a evolução descrita nos parágrafos anteriores, pode-se concluir que o sucesso da agroindústria brasileira é resultado de um conjunto de fatores que foram se articulando, ao longo dos anos, como:

- a) comércio exterior em desenvolvimento crescente, que permitiu ao país usufruir de condições competitivas muito favoráveis em vários produtos;
- b) estrutura de financiamento que se adaptou às restrições fiscais do Estado;
- c) desenvolvimento tecnológico que, também a despeito das dificuldades fiscais do Estado, teve na Embrapa (Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária) um agente absolutamente fundamental; e
- d) disponibilidade de fatores de produção, visto, inclusive, que o Brasil pertence ao seleto grupo de países no mundo que dispõem de uma reserva de terras agriculturáveis (concentrada basicamente na América Latina e na África).

Para se ter uma idéia do quanto o setor é significativo para o país, dados recentes da FAO (Food and Agriculture Organization), mostram que o Brasil detém 6,4% do comércio mundial de produtos agrícolas, representando, porém, um dos

países com maior taxa de crescimento nas exportações, 6,3% ao ano, conforme citado em NASSAR (2004). A tabela 2 a seguir nos permite visualizar a importância da agroindústria para o país conforme o tipo de item produzido:

Tabela 2 - Produtos Agroindustriais Brasileiros

	Produção		Exportações	
	Participação no Total Mundial	Posição	Participação no Total Mundial	Posição
<i>Açúcar</i>	16,00%	1	29,00%	1
<i>Algodão</i>	5,00%	5	5,00%	4
<i>Café em Grão</i>	31,00%	1	29,00%	1
<i>Café Solúvel</i>	n.d.	n.d.	44,00%	1
<i>Carne Bovina</i>	16,00%	2	20,00%	1
<i>Carne de Aves</i>	14,00%	3	29,00%	2
<i>Carne Suína</i>	2,90%	4	14,20%	4
<i>Fumo</i>	9,00%	3	23,00%	1
<i>Milho</i>	6,00%	4	4,00%	4
<i>Soja (farelo)</i>	18,00%	2	34,00%	2
<i>Soja (grão)</i>	30,00%	2	38,00%	1
<i>Soja (óleo)</i>	19,00%	2	28,00%	2
<i>Suco de laranja</i>	47,00%	1	82,00%	1

n.d. – não disponível / Fonte: FAOSTAT e Nassar (2004)

Percebe-se que o Brasil detém elevadas taxas de participação de mercado em vários produtos e ocupa com isso posições de destaque no cenário mundial do agronegócio. Ao longo do tempo o país vem ganhando espaço no volume mundial de produção agrícola, destacando-se produtos como carne de frango, açúcar, soja em grão e carne suína. Conforme dados apresentados em Nassar (2004), a taxa anual de crescimento da produção desses produtos, no período de 1990 a 2002, foi de 9,2%, 8,7%, 8,3% e 6,9%, respectivamente.

Ainda segundo Nassar, o Brasil exporta produtos tecnologicamente eficientes em vários pontos da cadeia da agroindústria e pode aumentar esta inserção externa. Contudo, os solos das regiões centrais do país são especialmente deficientes em nutrientes, de forma que, **para assegurar a continuidade do crescimento da produção agrícola nacional, acredita-se ser necessário garantir o abastecimento de fertilizantes** químicos em todas as regiões produtoras de alimentos.

Nesse sentido, junto ao braço agrícola da cadeia de agroindústria, o desenvolvimento da indústria de insumos no país também é fundamental. Nassar

(2004) comenta que **o barateamento relativo dos fertilizantes, determinado pela abertura da economia, foi um fator vital para a mudança de rota pela qual passou o crescimento da agroindústria brasileira**, ou seja, a busca de contínuos ganhos de produtividade implicou em uso intenso e crescente de fertilizantes e outros insumos da agroindústria.

Nesse setor existe um conjunto amplo de estruturas e formas de organização de mercados, que contam com a participação - e, por vezes, com a competição - de multinacionais e pequenas empresas. A essa variedade corresponde uma segmentação que pode ser identificada na forma de inserção do Brasil no mercado internacional, onde o país tem significativa participação com produtos semi-processados, identificados como *agroindústria processadora*.

O termo agroindústria não deve ser confundido com o conceito de agronegócio, pois o primeiro é parte do segundo. Ao longo do tempo, novos conceitos têm sido elaborados com o objetivo de dar uma definição mais precisa para agroindústria, ampliando-a na medida do possível. Segundo a Associação Brasileira de Agribusiness (ABAG, 1993), no agronegócio, a **agroindústria é a unidade produtora integrante dos segmentos localizados nos níveis de suprimento à produção, transformação e acondicionamento, e que processa o produto agrícola, em primeira ou segunda transformação, para sua utilização intermediária ou final**.

Ainda de acordo com o órgão, a agroindústria, de uma forma geral, se articula para frente, com a indústria de embalagens e com o processamento agroindustrial (cada vez mais sofisticado) e para trás, com a indústria de insumos (pesticidas, fertilizantes, rações, insumos veterinários) e de equipamentos para a agricultura. Uma característica central na constituição dos sistemas agroindustriais é a integração da agropecuária com outros ramos industriais, transformando-a em um elo da cadeia onde se encontram à montante; indústrias que fornecem à agricultura insumos, máquinas e equipamentos e à jusante; indústrias de classificação, beneficiamento, industrialização e distribuição da produção agrícola.

De acordo com dados do Ministério das Relações Exteriores (MRE), **a competitividade em custos é fator decisivo para o sucesso desse setor e esta forma de produzir "em cadeias" favorece a difusão de inovações, permitindo a apropriação rápida de ganhos de produtividade que resultam em preços favoráveis do produto**. Atualmente, o Brasil se defronta com um novo quadro de

tendências internacionais no setor agroalimentar, que combina especialização (e, com isto, elevados requerimentos de produtividade) e variedade (que exige atenção ao consumidor e uma ágil capacidade de resposta a mudanças na configuração dos diferentes mercados).

Segundo o MRE, essas tendências apontam para o fato de que **a entrada de indústrias no setor ocorre via aquisições e fusões, e não pela forma tradicional de integração vertical (embora a relação dos segmentos pesquisados nesse estudo – processadores de grãos e indústria de fertilizantes – seja caracterizada pela integração vertical)**. Nas bases de dados do MRE, verifica-se que os números de aquisições de empresas no mundo e no Brasil comprovam a viabilidade desta estratégia. Na Inglaterra, por exemplo, as aquisições, em 1986, foram cerca de quatro vezes maiores que a média nos anos anteriores. Em 1994, as fusões de empresas nos Estados Unidos superaram a soma de US\$ 200 bilhões, sendo privilegiadas as fusões horizontais que resultam em maior concentração por segmento de mercado. Já no Brasil, o número de fusões e aquisições cresceu mais de seis vezes entre 1992 e 1997, declinando ligeiramente em 1998 (-6%).

O resultado desse processo envolve inclusive uma redefinição da importância das empresas alimentares de base regional, que também estão sendo adquiridas em nome da ampliação do espaço de atuação das empresas líderes para segmentos de menor valor agregado.

2.2 Cadeias Agroindustriais

O agronegócio de uma determinada região ou país é constituído por um conjunto de cadeias produtivas. De acordo com Castro (2000), tais cadeias são formadas por sistemas produtivos que operam em diversos sistemas naturais, além de instituições de apoio (crédito, pesquisa e assistência técnica, entre outros).

Batalha (1997, p.39) define cadeias produtivas no agronegócio como sendo *“...a soma de todas as operações de produção e comercialização que foram necessárias para passar de uma ou várias matérias-primas de base a um produto final, isto é, até que o produto chegue às mãos de seu usuário”*. Ainda segundo esse autor, dentro de uma cadeia de produção agroindustrial típica podemos verificar no

mínimo quatro mercados com características próprias: mercado entre os produtores de insumos e produtores rurais, mercado entre os produtores rurais e agroindústria, mercado entre agroindústria e distribuidores e, finalmente, mercado entre os distribuidores e os consumidores finais. Nesses relacionamentos cada agente busca agregar valor e participar da maior parcela possível dos resultados, sendo que **a inviabilidade financeira de qualquer um dos agentes pode colocar em risco o funcionamento de toda a cadeia.**

No contexto de cadeias agroindustriais, considera-se importante destacar o comentário de Kupfer e Hasenclever (2002), ao relatar que as cadeias produtivas e os complexos agroindustriais são criados pelo processo de desintegração vertical e especialização técnica e social, sendo que, por outro lado, as **pressões competitivas por maior integração e coordenação entre as atividades, ao longo das cadeias, ampliam a articulação entre os agentes.**

Conforme relatado por Carletti (2005), alguns autores definem cadeia de suprimentos como sinônimo de rede de suprimentos, cadeias produtivas ou cadeia de abastecimento. Chopra e Meindl (2003) afirmam que uma cadeia de suprimentos engloba todos os elos envolvidos direta ou indiretamente, no atendimento do pedido de um cliente e que **o objetivo de toda cadeia é maximizar o valor global gerado, seja para o cliente final, seja para toda a cadeia.** Por outro lado, Pires (2001) considera a cadeia de suprimentos como uma **rede de companhias** responsáveis pela obtenção, fabricação e disponibilização de um produto ou serviço qualquer ao elo final. Complementarmente, Carletti (2005) menciona também que os elos de uma cadeia podem ser desenhados como aqueles cuja empresa central (normalmente que contempla a indústria de transformação) interage direta ou indiretamente de forma a agregar valor ao produto final.

Nesse sentido, Waack (2000) acrescenta que a competitividade dos sistemas agroindustriais relaciona-se à sua capacidade de gerir o processo de desenvolvimento tecnológico de cada um de seus elos e o sistema como um todo. Nesse sentido, **a inovação ligada a produtos, processos ou serviços é fator chave na obtenção e a manutenção de sua competitividade.**

Conforme comentado, nesse estudo será dada ênfase nas relações entre a indústria de fertilizantes e a indústria processadora de grãos. Assim, o funcionamento desses dois segmentos será descrito no próximo tópico.

2.3 A Indústria de Processamento de Grãos no Brasil

Assim como ocorre na indústria de fertilizantes (que será apresentada posteriormente), a agroindústria de processamento de grãos no Brasil encontra-se bastante concentrada. Segundo dados do CEDEFES (Centro de Documentação Eloy Ferreira) a realidade do país mostra que 80% da produção nacional de grãos se concentra nas mãos de quatro empresas, o chamado bloco empresarial “**ABCD**” – **A**rcher Daniels Midland (ADM), **B**unge, **C**argill e o grupo **D**reyfus, latifúndio que passa de geração a geração.

A informação acima é compartilhada por Jank *et al* (2005) e também pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social). Segundo o órgão, esses quatro grupos, que englobam várias atividades entre as principais o processamento e comercialização (*trading*) de grãos, somam, por exemplo, mais de 80% das vendas nacionais de soja para a China. O que torna quase obrigatório a venda do produto por uma das empresas para o país asiático. Nesse sentido, a indústria processadora de matérias-primas agrícolas, tem sido indiscutivelmente, o elo central das cadeias de produção agropecuária. É ela que tem comandado as transformações na agricultura, ditando o seu ritmo de expansão, agregando valor ao produto primário e, principalmente, alavancando as transformações nos padrões de produção e de competitividade do setor (BENETTI, 2004).

Para se ter uma noção da representatividade do setor, em relação às dimensões do agronegócio mundial, o quadro 4 a seguir apresenta a participação relativa dos setores de Insumos, Produção Agrícola e Processamento na geração de renda, sendo possível identificar a evolução da participação do setor de processamento em relação aos demais:

Quadro 4 – Participação do Setor de Processamento no Mundo

SETOR (US\$ bilhões)	1950	2000	2028
Insumos	44 (18%)	500 (13%)	700 (09%)
Produção agrícola	125 (32%)	1.115 (15%)	1.464 (10%)
Processamento e distribuição	250 (50%)	4.000 (72%)	8.000 (81%)

Fonte: extraído de NEVES, M.F. 1999 (estimativas do Prof. Ray Goldberg, baseadas em discussões no USDA (United States Department of Agriculture)).

Dada a atratividade do setor, o mesmo parece se caracterizar pela presença constante de fortes movimentos de fusões e aquisições. Embora exista uma distinção clara entre a estratégia de integração vertical e a estratégia de fusões e aquisições, no setor agroindustrial a segunda ocorre, na maioria das vezes, através de movimentos de aquisição ao longo da cadeia (a montante e a jusante), caracterizando a verticalização sobre fontes de suprimentos ou canais de distribuição. Nesse sentido, no estudo de Benetti (2004) são relacionadas as principais operações de compra e venda de empresas processadoras no Brasil nos últimos anos, assim como as principais culturas visadas nesses movimentos. A tabela 3 a seguir representa uma síntese dessas operações (no período de 1991 a 2000) envolvendo as quatro empresas selecionadas inicialmente, conforme será detalhado no tópico Metodologia, para o desenvolvimento desse estudo:

Tabela 3 – Aquisições de Empresas de Processamento

Empresa Compradora		Empresa Adquirida	
Nome	País	Nome	Setor
ADM	EUA	Sadia – venda das operações de soja	Soja (milho): óleos vegetais, margarina
		Arrendamento da unidade de esmagamento de soja do grupo JB Duarte	Soja (milho): óleos vegetais, margarina
		Granja Rezende – venda das operações de soja	Soja (milho): óleos vegetais, margarina
Cargill	EUA	Moinho São Valentim	Trigo – moinhos; doces, massas e biscoitos
Louis Dreyfus	França	Aquisição de fazendas em São Paulo	Sucos, bebidas, vinhos
		Arrendamento de fábrica de processamento de frutas	Sucos, bebidas, vinhos
		Anderson Clayton (venda da unidade de esmagamento de soja da Unilever)	Soja (milho): óleos vegetais, margarina
		Arrendamento da fábrica da Comove	Soja (milho): óleos vegetais, margarina
Santista / Bunge	Argentina	Incobrasa	Soja (milho): óleos vegetais, margarina
		Seara/Hering	Carnes – frangos, suínos
		Covebras	Soja (milho): óleos vegetais, margarina
		Olvebasa	Soja (milho): óleos vegetais, margarina
		Ceval Alimentos	Soja (milho): óleos vegetais, margarina
		Plus Vita	Trigo – moinhos; doces, massas e biscoitos
		Pullman	Trigo – moinhos; doces, massas e biscoitos
		Torradas Van Mill	Trigo – moinhos; doces, massas e biscoitos

Fonte: extraído de Benetti (2004)

No Brasil, na véspera da abertura econômica, a agroindústria avançava na construção de um padrão de crescimento similar ao das economias desenvolvidas, conduzido pelas filiais das multinacionais que operavam no mercado doméstico, bem

como pela expansão das grandes empresas nacionais. Iniciava-se assim, um intenso processo de fusões e aquisições no setor agroindustrial (segundo dados de Pasin *et al*, 2002), sendo que no Brasil, na década de 90, foram totalizadas 2308 transações com a liderança do setor de alimentos (12% desse total).

Segundo Benetti (2004), as fusões e aquisições na agroindústria objetivavam cinco aspectos básicos: (a) **eliminar concorrentes**, aumentando a presença da empresa compradora no mercado. A eliminação de empresas através desse mecanismo **evita o aumento da competição** no mercado de produtos finais e **das matérias-primas agropecuárias**, o que, no primeiro caso, reduziria preços e, no segundo, aumentaria custos, efeitos que, somados, poderiam conduzir à redução da margem de lucro no setor; (b) **saltar etapas no processo de crescimento horizontal das empresas**, descontinuando-o, isto é, libertando-o da sua condição orgânica; (c) **construir escalas de produção** compatíveis com o novo padrão de desenvolvimento, altamente exigente quanto ao financiamento da incorporação continuada de tecnologia e gastos de venda; (d) **assegurar o suprimento de matérias-primas** e de canais de distribuição dos bens finais já estruturados pela empresa adquirida; e (e) **entrar rapidamente no mercado doméstico**, aproveitando a fase promissora de negócios que se desenhava, alargada pela integração do Brasil ao Mercosul.

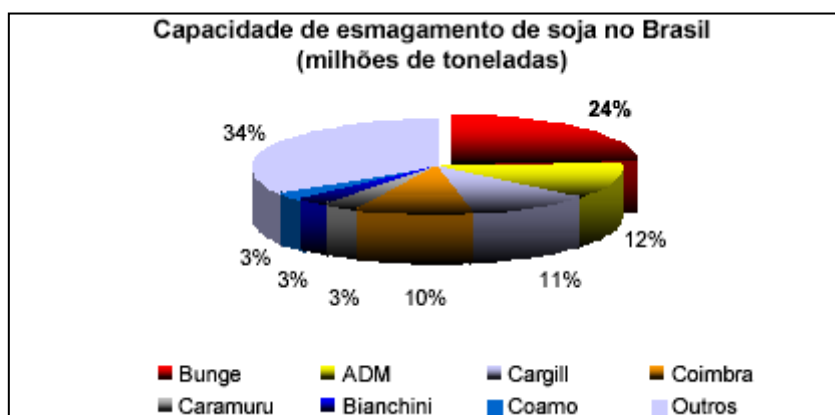
Sato (1997) complementa que o principal argumento das fusões e aquisições (com o objetivo de integrar a cadeia) na agroindústria é alcançar maior competitividade, mesmo que para isto, as empresas tenham que diversificar suas operações em atividades similares. Em síntese, ela argumenta que os motivos para fusões e aquisições e conseqüentemente fomentar a concentração industrial são bastante extensos:

- 1) crescer mais rápido, dado que a aquisição poupa tempo;
- 2) obter economias de escala;
- 3) aumentar a participação no mercado, via redução da concorrência;
- 4) expandir geograficamente;
- 5) diminuir o risco através da diversificação (quando existem atividades similares ou sinergias);
- 6) investir as sobras de recursos financeiros;
- 7) adquirir tecnologia ou experiência no setor;
- 8) expandir, melhorar e obter novas linhas de produtos;

- 9) eliminar sazonalidade;
- 10) obter recursos necessários: recursos humanos qualificados, capacidade de produção;
- 11) obter vantagens fiscais;
- 12) obter controle de fonte de suprimentos ou espaço no varejo; e
- 13) entrar em novos mercados e transferir recursos, a fim de aumentar a rentabilidade.

Sobre o segmento agroindustrial, Jank (2004) comenta que o mercado da soja, por exemplo, é um dos setores mais concentrados do mundo, sendo que a maior concentração de poder, **controle e governança do complexo encontram-se no segmento da indústria de processamento**, o qual é significativamente superior aos demais segmentos. Para se ter uma idéia da distribuição da capacidade de esmagamento de soja no Brasil, em 2004 apenas quatro empresas possuíam quase 60% de toda a capacidade de processamento do grão conforme o gráfico 1 a seguir.

Gráfico 1 – Capacidade de Esmagamento de Soja no Brasil



Fonte: PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Laudo de Avaliação Econômica da Bunge Brasil S.A.** Maio de 2004. Disponível em http://www.bunge.com.br/download/fatos/Bunge_Fato_22062004.pdf

Segundo Benetti (2004), no setor de óleos vegetais, por exemplo, essa revolução foi acelerada e gerou mudanças significativas. O óleo vegetal, que era apenas um subproduto do farelo e da torta de soja, exportados nos anos 70, passou a ser base de consumo no Brasil. Ao mesmo tempo, a soja alçou posição de base para consumo de animais na Europa e nos Estados Unidos. Atualmente, praticamente todos os grandes grupos internacionais que comercializavam soja no passado praticam algum tipo de processamento dessa matéria-prima. A autora salienta também que os produtos do complexo-soja, por exemplo, compõem o

principal item da nossa pauta de exportações. Algo em torno de US\$ 3 bilhões tem sido exportado anualmente pelos produtores e transformadores de soja.

Ao se tratar de exportações, considera-se importante destacar que a lei complementar nº 87 de 1996 (Lei Kandir) isentou as exportações de produtos básicos e semi-manufaturados (entre outros produtos) do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) e definiu que o governo federal deveria ressarcir os Estados pelas perdas de arrecadação. Tal lei afetou a competitividade do país em matéria de exportação de produtos industrializados, pois a incidência de menor carga tributária sobre os itens primários gerou redução na parcela de produtos com maior valor agregado exportados pelo Brasil.

A desoneração do ICMS sobre exportações agrícolas pela lei Kandir possibilitou, por outro lado, o aumento da receita dos exportadores de grãos. Uma consequência, entretanto, foi a redução da exportação de produtos industrializados, principalmente de óleo e farelo de soja. Segundo Schlesinger (2006), uma decorrência dessa lei foi a redução do percentual de esmagamento no Brasil, que passou a girar em torno de 58% (dados de 2004 em relação à produção de soja), enquanto que em escala mundial esse percentual é de aproximadamente 87% para o mesmo produto. Contudo, as indústrias de esmagamento vêm tentando alterar a lei Kandir junto ao Congresso Nacional, sendo que, devido a dificuldades algumas empresas – como Bunge e Cargill, por exemplo – tem anunciado que a instalação de fábricas de processamento está sendo feita na Ásia, Leste Europeu e Argentina (país em que a alíquota para exportar produtos industrializados é menor que a de grãos).

Nesse sentido, Belik (1994) argumenta que após a expansão nos anos 70, a capacidade de processamento no Brasil praticamente estagnou-se. No entanto, a elevada capacidade de esmagamento alcançada naquela década esteve ligada ao fenômeno do deslocamento da fronteira da soja e à forma de concorrência praticada entre as empresas processadoras. Atualmente, o Brasil possui um parque produtivo bastante eficiente, ganhando dos demais competidores no que se refere à produtividade. Entretanto, a maior vulnerabilidade do setor coloca-se na fase de transporte onde os custos de deslocamento de grãos são extremamente elevados (dados da ABAG, 1993).

Atualmente, o baixo ritmo de crescimento da produção de farelo e óleo de soja em relação a importantes concorrentes (Argentina e China) revela o aumento da

preferência dos conglomerados em exportar o grão, em vez de produtos de maior valor. Segundo dados do Portal da Revista EXAME, da Associação Brasileira das Indústrias de Óleo Vegetal (Abiove) e do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA), a taxa de crescimento médio anual no processamento do grão nos últimos 12 anos no Brasil foi de 5%, 10% na Argentina e 18% na China.

Conforme a tabela 4 a seguir, as maiores processadoras de soja presentes no Brasil, objeto de pesquisa deste estudo, enfrentam ainda vários gargalos na expansão da atividade de processamento relativos, sobretudo, à infra-estrutura logística (especialmente na distribuição de grãos), questões tributárias (relacionadas à cobrança de diferentes alíquotas do ICMS entre os estados) e condições atraentes presentes em outros países.

**Tabela 4 – As maiores processadoras de soja no Brasil
(em capacidade de esmagamento)**

Posição	Empresa	Controle Acionário	Atua em Fertilizantes?	Financia Produtores?	Capacidade de Esmagamento (toneladas/dia)
1 °	Bunge	Bermudense	SIM	SIM	29.020
2 °	Cargill	Americano	SIM	SIM	12.700
3 °	ADM	Americano	SIM	SIM	11.600
4 °	Coinbra	Francês	NÃO	SIM	9.300
5 °	Imcopa	Brasileiro	NÃO	SIM	7.000
6 °	Granol	Brasileiro	NÃO	NÃO	6.100
7 °	Coamo	Brasileiro	SIM	SIM	5.740
8 °	Avipal	Brasileiro	NÃO	NÃO	4.100
9 °	Bianchini	Brasileiro	n/d	n/d	4.000
10 °	Caramuru	Brasileiro	NÃO	NÃO	3.950

Fonte: do autor (a partir de dados do portal eletrônico da Revista EXAME. 11/08/2005 e site das empresas). n/d: não disponível

Todos esses gargalos têm contribuído para que os grandes conglomerados internacionais presentes no Brasil busquem outras alternativas de investimentos como a construção ou ampliação de fábricas fora do país. Um dos resultados é o avanço de outras regiões, como a China (que acena com um enorme mercado consumidor e vantagens tarifárias para a importação do grão), o Leste Europeu (cuja demanda de óleos é crescente) e, principalmente, a Argentina (que possui fábricas

mais modernas e bem localizadas que as do Brasil). Para se ter uma idéia, em 1995, enquanto o Brasil processava 116.280 toneladas de soja por dia, a Argentina não chegava à metade disso. Já no ano de 2005 a capacidade brasileira era de 131.878 toneladas, enquanto a da Argentina chegava ao redor de 100.000 toneladas.

Adicionalmente, grande parte dos movimentos e transformações do setor envolvendo outras operações de aquisições de instalações agroindustriais, são listadas no estudo de Benetti (2004) e ilustram o quanto as indústrias de processamento de grãos, apesar de todos os problemas mencionados anteriormente, buscam aumentar a concentração de capital. O quadro 5 apresenta algumas dessas operações ocorridas entre 1995 e 2000.

Quadro 5 – Aquisições de Instalações Agroindustriais

Empresa Vendida	Empresa Compradora	Operação
Incobrasa (Brasil)	Bunge (Santista)	Compra de fábrica de processamento de soja, instalações portuárias e depósitos.
Ceval Alimentos (Brasil)	Bunge (Santista)	Compra das operações de soja.
Guipeba (Argentina)	Ceval (Bunge)	Aquisição da empresa
Sadia (Brasil)	ADM	Compras das operações de soja.
(1)	Ceval (Bunge)	Construção de planta de processamento de soja em Córdoba.
(1)	Cargill	Somando a capacidade instalada a empresa poderá processar todo o grão produzido no cerrado brasileiro, o qual será escoado por hidrovias. No Brasil, a empresa possui o maior pólo agroindustrial do mundo, com unidades de milho e soja.

Fonte: extraído e adaptado do texto de Benetti (2004).

(1) Compra de empresa no Brasil, sem mencionar o nome da adquirida.

Segundo informações da autora, essas aquisições, em geral, consistiram de empresas associadas a redes de fornecimento de matéria-prima agropecuária e de canais de distribuição, envolvendo diferentes setores como, soja, leite, aves, trigo, arroz e pesca, e também insumos agropecuários, especialmente o de fertilizantes, que será apresentado a seguir.

2.4 A Indústria de Fertilizantes no Brasil

A produção do setor de fertilizantes **depende da disponibilidade e dos preços dos minérios**, principalmente fósforo e potássio, e do gás natural. Por outro lado, o aumento da produção nacional de fertilizantes está condicionado à sua competitividade frente ao produto importado. No Brasil, **os custos de produção dos fertilizantes são elevados em virtude das dificuldades logísticas** representadas pela insuficiente infra-estrutura portuária e pelos preços dos fretes que sobrecarregam o custo da matéria-prima importada quando da sua internação, refletindo-se no preço final dos fertilizantes. O consumo interno de fertilizantes pelo setor agrícola, apesar de impulsionar a produção doméstica de fertilizantes, possui **forte dependência da política agrícola do governo em relação ao crédito de custeio e preços mínimos**, da aplicação de tecnologia apropriada ao campo e da renda dos agricultores (BENETTI, 2004).

Pelo estudo de Benetti, verifica-se que a cadeia de fertilizantes brasileira passou por grandes mudanças iniciadas na década de 1990, com impactos diretos sobre o setor agrícola e sobre a balança comercial brasileira. Merecem destaque os movimentos recentes de fusões e aquisições, bem como a venda de boa parte das empresas estatais atuantes no setor para empresas estrangeiras, ficando a participação estatal remanescente reduzida apenas à produção de matérias-primas e de produtos intermediários.

Ainda segundo a autora, a carência no país de suas principais matérias-primas e a própria lógica de atuação global das empresas multinacionais do setor tem **levado a demanda crescente por fertilizantes**, impulsionada pelo dinamismo do setor agrícola, **a ser atendida basicamente por importações**. Com isso, o segmento de fertilizantes, individualmente, é o que mais tem contribuído para o déficit comercial da indústria química.

Contudo, de acordo com relatórios do BNDES, encontrado em Dias e Fernandes (2006), alguns investimentos no setor estão em curso. A Petrobrás, por exemplo, que detém o monopólio do gás natural e possui duas fábricas de nitrogenados – uma em Sergipe e outra na Bahia – anunciou para 2009 a entrada em operação de uma fábrica de fertilizantes nitrogenados, ao custo aproximado de US\$ 600 milhões, na região Centro-Oeste. A Companhia Vale do Rio Doce está

ampliando a capacidade produtiva de cloreto de potássio em Taquari/Vassouras, em Sergipe, e previa-se para 2006 uma capacidade de produção da ordem de 850 mil t/ano (dados do BNDES). Além disso, em março de 2006, a Petrobras anunciou a venda de gigantescas reservas de potássio no Estado do Amazonas, que devem conter cerca de trezentos milhões de toneladas de cloreto de potássio, segundo estimativas. Esses ativos foram herdados pela empresa com o fim da subsidiária Petromisa (Petrobras Mineração) e segundo estudos do BNDES na década de 1990, a mina tem potencial de cerca de cem anos e pode gerar vendas de US\$ 150 bilhões durante sua vida útil.

A importante participação dos fertilizantes como insumo na produção agrícola e o deslocamento dessa produção para a região Centro-Oeste, **juntamente com a concentração da cadeia produtiva**, desde as matérias-primas até os fertilizantes básicos e misturas NPK, **despertam nessa indústria os interesses de controle do mercado**. Contudo, **a necessidade de ganhos de escala e a dificuldade de entrada do produto importado a preços competitivos complicam o processo** para essa região por causa do custo elevado do frete, forçando, porém, as empresas a buscarem essa concentração. Segundo dados do BNDES, essa estratégia faz prever a **tendência atual de entrada dos produtores e comercializadores de grãos nos segmentos de insumos para a agricultura numa integração para trás**.

De acordo com o órgão citado anteriormente, os movimentos de verticalização e concentração nesse setor são motivados, sobretudo, pela busca de **maior controle da cadeia por parte das grandes empresas** (originalmente apenas misturadoras e/ou granuladoras) pouco ou quase nada integradas verticalmente. Tal fato não implica, porém, em descartar a incursão de empresas de menor porte, misturadoras e/ou granuladoras, na aquisição de empresas de porte médio/grande e produtoras de insumos para a produção de fertilizantes, como é caso dos fosfatados.

Conforme mencionado, o mercado brasileiro de fertilizantes é um segmento extremamente dependente de importações, principalmente dos compostos nitrogenados (dos quais importa 65% do volume consumido) e sais potássicos (dos quais importa 90%). **O Brasil importa 55% do total consumido de rocha fosfática**, por exemplo, sendo que no total do mercado de fertilizantes, 61% do volume consumido em 2003 foi oriundo das importações. As empresas do segmento

se classificam, basicamente, em três grupos: **totalmente integradas**; **parcialmente integradas e não integradas** (misturadoras).

A seguir, é apresentado o quadro 6 com o grau de integração das principais empresas do segmento, sendo que a grande maioria corresponde às misturadoras que produzem apenas os fertilizantes simples:

Quadro 6 – Principais empresas do segmento de Fertilizantes

Empresas	Matérias-Primas Básicas	Matérias-Primas Intermediárias	Fertilizantes Simples	Fertilizantes Mistos
Petrobrás - Fafen	X	X	X	
Ultrafertil	X	X	X	
Fosfertil	X	X	X	
Bunge Fertilizantes	X	X	X	X
Copebrás	X	X	X	
Cargill Fertilizantes			X	X
Adubos Trevo (Norsk Hydro)			X	X
Fertibrás				X
Outras				X

Fonte: PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Laudo de Avaliação Econômica da Bunge Brasil S.A.** Maio de 2004. Disponível em http://www.bunge.com.br/download/fatos/Bunge_Fato_22062004.pdf

Conforme a fonte citada no quadro anterior, no segmento de *matérias-primas básicas*, a produção nacional está concentrada em poucas empresas que possuem acesso aos recursos naturais (gás natural e rocha fosfática), conforme seguem:

- Amônia anidra – os principais produtores são a Petrobrás e a Ultrafertil. Os principais países exportadores dos compostos nitrogenados são a Rússia e vários países do Oriente Médio;

- Enxofre – O Brasil não possui jazidas naturais de enxofre. Os principais países/regiões exportadores são Estados Unidos, China e Europa;

- Rocha fosfática – as principais empresas detentoras de minas de rocha fosfática no Brasil são **Bunge Fertilizantes**, Fosfertil e Copebrás. Os principais países exportadores são Marrocos, Rússia e Estados Unidos;

- Sais Potássicos – 90% do potássio consumido é oriundo de importações. Os principais países exportadores são Canadá, Rússia e Israel.

No segmento de *matérias-primas intermediárias*, a produção nacional está concentrada nas empresas que possuem acesso aos seguintes recursos naturais:

- Ácido fosfórico – Fosfertil, **Bunge Fertilizantes**, Copebrás e Ultrafertil;

- Ácido sulfúrico – Fosfertil, **Bunge Fertilizantes** e Copebrás;

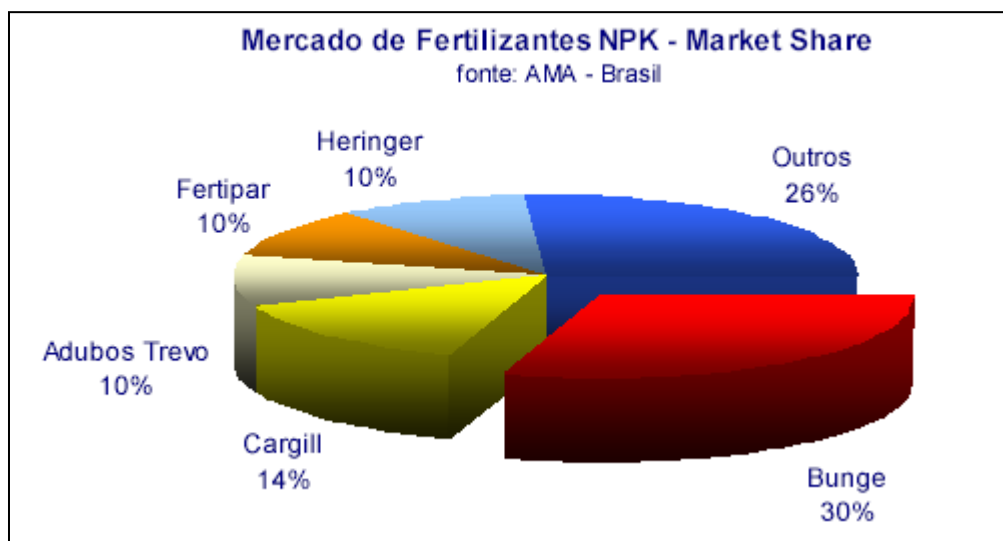
- Ácido nítrico – Ultrafertil, Rhodia Poliamida e Petrobrás-Fafen.

No segmento de *fertilizantes simples*, as principais empresas nacionais e seus produtos são:

- Uréia – Petrobrás - Fafen e Ultrafertil;
- Fosfatos de Amônio (DAP + MAP) – Fosfertil e Ultrafertil;
- Nitrato de Amônio – Ultrafertil;
- Sulfato de Amônio – **Bunge Fertilizantes**, Nitrocarbono e Metacril.

Ainda segundo dados da PWC, estima-se que existam no País cerca de 100 empresas misturadoras, entretanto 74% do total das vendas estão concentradas em 5 empresas: **Bunge Fertilizantes**, **Cargill**, Adubos Trevo (NorskHydro), Fertipar e Fertilizantes Heringer, conforme o gráfico 2 a seguir:

Gráfico 2 – Participação no Mercado de Fertilizantes no Brasil



Fonte: PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Laudo de Avaliação Econômica da Bunge Brasil S.A.** Maio de 2004. Disponível em http://www.bunge.com.br/download/fatos/Bunge_Fato_22062004.pdf

Os levantamentos da PWC sobre o setor de insumos agrícolas ainda mostram que alguns dos fatores de vantagem competitiva no mercado de fertilizantes (mistura NPK) estão mais relacionados principalmente à:

- **proximidade em relação às zonas agrícolas** – a escolha do fornecedor de fertilizante pelo produtor é fortemente influenciada pela proximidade entre sua lavoura e o fornecedor e pelo relacionamento estabelecido com as misturadoras;

- **integração com o comércio de grãos** – sinergias entre o financiamento de fertilizantes para o agricultor e a compra do grão, baseado na relação de troca;

- **acesso ao mercado externo** – benefícios com a otimização da estrutura logística (principalmente redução de frete) na importação de fertilizantes e matérias-primas e exportação de grãos;

- **escala das operações** – favorece a logística, dilui custos e despesas fixas, aumenta o poder de negociação na compra de matérias-primas e outros itens e aumenta a proximidade com os agricultores pela existência de diversas plantas de mistura distribuídas pelo País; e

- **acesso aos recursos minerais / grau de verticalização** – os preços das matérias-primas e dos fertilizantes são determinados pelo mercado internacional (dólar). **O acesso aos recursos minerais internos** (rocha fosfática) e, portanto, custo em reais, possibilita **a captura de margem adicional** durante este estágio da cadeia produtiva.

2.4.1 A Concentração do Setor

Benetti (2004) realizou um extenso trabalho sobre a questão da globalização, e desnacionalização (processo em que as melhores e maiores empresas nacionais passaram a ser rapidamente adquiridas por grandes grupos multinacionais) do agronegócio brasileiro no pós 1990. Em seu estudo é descrito o comportamento do setor de fertilizantes, as principais operações e movimentos de fusões e aquisições nos últimos anos, assim como as principais empresas participantes.

De acordo com Benetti, os fertilizantes básicos (fosfatados e nitrogenados) são típicas *commodities*, portanto, são bens de baixo valor agregado. Trata-se de produtos padronizados, isto é, fabricados segundo padrões tecnológicos homogêneos, o que significa, em princípio, que **a competição se dá via preços**, ao contrário de um mercado com diferenciação do produto. Nessas circunstâncias, **o resultado econômico, ou a rentabilidade da atividade, depende, assim, da produção e da comercialização em massa de grandes escalas de operação.**

O Brasil é um país de dimensões continentais e conseqüentemente possui condições de solos bastante distintas. Para Benetti, tal fato implica na **necessidade de variadas especificações de fertilizantes, o que torna o produto sensível aos seus custos de circulação ou de transporte.** Entretanto, esses custos podem ser

reduzidos pelo aproveitamento do chamado *frete retorno*. O mesmo veículo que leva grãos para centros distribuidores internos e portos com destino a exportação, retorna com matéria-prima para a formulação de fertilizantes a serem entregues nas unidades produtoras. Apesar dessa dependência de questões logísticas, o processo de concentração no setor é crescente e parece ser resultante das estratégias de grandes empresas multinacionais na área de produção e comercialização de *commodities* agrícolas.

Ainda conforme o estudo de Benetti, **as estratégias de fusões e aquisições com o objetivo de integrar a cadeia nesse setor visavam, além do poder de mercado, o controle das fontes de recursos naturais e da produção de matérias-primas básicas para a formulação de adubos no país.** Como as formuladoras de fertilizantes estavam constituídas em uma única empresa *holding* que controlava as jazidas de minerais, o próximo movimento das multinacionais estaria voltado ao aumento da participação nesse grupo.

O grupo controlador das jazidas – Fertifós – foi constituído em 1994 com a privatização da Fosfértil. A Fosfértil foi criada com o objetivo de promover a pesquisa, mineração e comercialização da rocha fosfática (inicialmente da jazida de Patos de Minas/MG), sendo então desestatizada através do Programa Nacional de Desestatização. Nesse período, o governo federal determinou que a Fertifós se comprometesse a abastecer as demais empresas, independente de serem suas acionistas, como forma de evitar o controle do mercado pela *holding*.

Contudo, essas expectativas não foram atendidas, pelo menos em grande parte. A distribuição inicial da participação no capital social da Fertifós apresentava-se razoavelmente homogênea, sendo que, até o final do ano de 2001 a concentração se tornou bastante alta, principalmente para duas empresas: Bunge e Cargill. A tabela 5 a seguir mostra a evolução dessa distribuição:

Tabela 5 - Participação no capital social da Fertifós

Situação Inicial – Privatização em 1994		Situação em 2001	
Empresa	Participação %	Empresa	Participação %
IAP	23,07	Bunge (Serrana, IAP, Takenaka, Manah)	52,31
Manah	23,07	Cargill (Solorrnico, Fertiza)	33,07
Solorrnico	23,07	Fertibrás	12,76
Fertibrás	12,76	Outros	1,89
Fertiza	10,00		
Takenaka	6,17		
Outros	1,89		

Fonte: extraído de Benetti (2004). Encontrado em BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria de Acompanhamento Econômico. Parecer n. 106/COGPA/SEAEMF; Ato de Concentração n. 09012.004904/00-97 27. Brasília: SAE, 5 abr. 2001. p. 22.

Recentemente, o setor tem sido palco de discussões e disputas judiciais envolvendo até mesmo o CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), de acordo com dados da Revista EXAME de dezembro de 2006. Os atores envolvidos são a Bunge e Cargill (esta representada pela MOSAIC, sua controlada no segmento de fertilizantes), sendo contestada pela última a destituição de seus membros no conselho administrativo da Fosfértil por parte da primeira.

Pelo quadro anterior são nítidos o controle e poder de dominação das duas multinacionais na área de fertilizantes. Nessa situação, conforme o estudo de Benetti (2004), é caracterizado que **a estratégia consiste** em evitar a entrada de competidores no mercado, seja pela **formação de oligopólio** sobre recursos naturais, seja pela **administração dos preços** praticados no mercado final.

Considerando esses argumentos da autora, a estratégia de verticalização dessas empresas parece estar associada ao *ambiente de negócios*, discutido em tópicos anteriores. Ou seja, apesar dos ganhos em sinergia de transporte resultantes do frete retorno, por exemplo, o monopólio gerado pela concentração do setor proporcionou uma grande barreira a novos entrantes, **retendo os lucros de um segmento inteiro para poucas empresas e garantindo assim um alto retorno aos seus acionistas.**

Ainda no estudo de Benetti (2004), informações sobre recentes movimentos de fusões e aquisições nesse setor, permitem identificar a adoção explícita da estratégia de integração vertical por parte de algumas empresas. A autora

argumenta sobre a ocorrência de um intenso processo de reestruturação patrimonial **(importante ressaltar que as aquisições se referem a ativos agroindustriais e não somente na forma de controle acionário ou contratos de arrendamento)** resultante desses movimentos nos últimos anos, conduzindo a um processo de concentração da atividade industrial do setor. A tabela 6 mostra algumas das principais operações de compra e venda de empresas do ramo de fertilizantes entre 1996 e 2002.

Tabela 6 – Operações de Compra e Venda no Segmento de Fertilizantes

Ano da Operação	Empresa Vendida	Empresa Compradora	País de Origem
1996	Serrana	Bunge	Argentina
1997	IAP	Bunge	Argentina
1998	Elekeiroz	Bunge	Argentina
1998	Takenaka	Bunge	Argentina
1999	Solorrico	Cargill	EUA
2000	Manah	Bunge	Argentina
2000	Aubos Trevo	Norks Hidro	Noruega
2000	Fertiza	Cargill	EUA
2002	Koor Industries	Milenia	Israel

Fonte: extraído e adaptado de Benetti (2004).

Pelo estudo de Benetti, percebe-se que **os movimentos das agroindústrias processadoras no setor de fertilizantes buscam, além da apropriação dos benefícios da integração vertical, a geração de barreiras à entrada de concorrentes no segmento.** Nesse sentido, retomamos a discussão proposta no referencial teórico, questionando se a verticalização (apresentada inicialmente como relacionada ao ambiente de operações) está amparada pelo interesse nos lucros advindos do novo negócio ou nos ganhos resultantes da maior sinergia entre os dois setores (senão ambos).

Em síntese, a atual concorrência pela disputa de poder no setor de fertilizantes mostra a continuidade da estratégia de concentração industrial adotada pelas multinacionais. A agressividade, particularmente do Grupo Bunge, na disputa desse mercado parece se apresentar como uma forma de antecipação aos movimentos dos seus principais concorrentes (Cargill e ADM). Nesse sentido, a compreensão dos motivos da integração vertical sobre a indústria de fertilizantes permitirá identificar porque esse setor é bastante cobiçado por aquelas processadoras de grãos.

No próximo tópico será apresentado o método selecionado para desenvolvimento do estudo, assim como o critério utilizado para definição da amostra e do instrumento de coleta de dados na pesquisa. Nesse mesmo bloco também serão descritos o plano de trabalho da pesquisa e as hipóteses do estudo.

3 METODOLOGIA

Segundo Creswell (1994) o projeto de um estudo deve sempre começar com a seleção de um tópico e de um paradigma. Conforme o autor, os paradigmas para as ciências sociais e humanas auxiliam no entendimento dos mais variados fenômenos. Dessa forma, o paradigma escolhido nesse estudo é o da nova forma de organização industrial denominada “redes de produção”, caracterizada pela idéia de desverticalização das atividades produtivas e contrapondo-se à estratégia de integração vertical praticada no segmento agroindustrial.

3.1 Método e Justificativa

O método escolhido para o desenvolvimento desse trabalho é o estudo de casos múltiplos. Porém, devido à dificuldade inicial vivenciada no estabelecimento de contatos com as empresas selecionadas, tem-se como método alternativo o estudo de caso único ou *best in class* (o melhor do setor). Nesse sentido, será aplicada toda a metodologia aqui proposta a apenas uma ou duas empresas, mas em maior profundidade de detalhes.

Os estudos de caso consistem em um dos mais poderosos métodos de pesquisa no gerenciamento de operações, particularmente quando aplicado no desenvolvimento de novas teorias. Esse método é amplamente utilizado em disciplinas do gerenciamento como estratégia e comportamento organizacional (VOSS *et al*, 2002). Segundo esses autores, estudos de caso têm sido utilizados no campo de gerenciamento das operações no intuito de testar questões complicadas como implementação estratégica, representando um excelente meio de estudar práticas emergentes. É salientada nesse sentido, **a importância de se relacionar literaturas que contrapõem os achados da pesquisa**, pois literaturas conflitantes representam uma oportunidade para quebrar formas de pensar.

Voss *et al* (2002) e Eisenhardt (1989) consideram bastante importante a revisão de teorias emergentes contra a literatura existente para o desenvolvimento

de teorias baseadas em pesquisa. Sendo que, para os autores, o método de estudo de caso representa um processo repetitivo onde temas emergentes, estruturas ou hipóteses são comparados aos dados de cada caso. Nesse sentido, a revisão de teorias emergentes envolve perguntar o que existe de similar, o que existe de contrário e **por que** (VOSS *et al*, 2002 e YIN, 1984). Para esses autores, na utilização do método de estudo de caso, o pesquisador deverá buscar resposta a questões do tipo **porque, o que** ou **como**, com entendimento relativamente completo da natureza e complexidade de todo o fenômeno estudado.

Voss *et al* (2002) espera ainda que em pesquisas baseadas em estudos de caso, sejam estabelecidas questões do tipo *causais* (como por exemplo, o fenômeno da financeirização ou *Shareholder Value* motiva a estratégia de verticalização ou de desverticalização?) e *não causais* (como por exemplo, o que justifica a adoção da estratégia de integração vertical no setor agroindustrial?). Adicionalmente, Wacker (1998), citado em Voss *et al* (2002), acrescenta que o método de estudo de caso empírico utiliza dados para formar teorias e que tais estudos podem ser usados para diferentes propostas de pesquisa, como exploração, construção, testes ou refinamento de teorias.

Contudo, uma fraqueza de teorias construídas a partir de estudos de caso é que elas podem apresentar características como exclusividade e limitações à generalização, sendo que, algumas formas de se balancear esses pontos fracos, consistem na identificação e exaltação de pontos fortes da pesquisa como; **novidade, possibilidade de ser examinada e validade empírica.**

Enfim, estudos de caso são particularmente úteis quando existe alguma incerteza na definição das idéias. E nesse sentido, a questão de pesquisa pode ser alterada durante o desenvolvimento do trabalho ou o foco do estudo pode ser redefinido após a coleta de dados (MUKHERJEE *et al*, 2000 citado em VOSS *et al*, 2002).

3.2 População e Amostra da Pesquisa

Considera-se a população dessa pesquisa as agroindústrias instaladas no Brasil atuantes no segmento de processamento de grãos e que possuem estruturas organizacionais verticalmente integradas em sua cadeia de suprimentos.

Na seleção de amostras de uma pesquisa baseada em estudos de caso, segundo Eisenhardt (1989), não importa quão pequena seja a mesma, pois uma característica relevante nesse método é a apresentação de um **foco de pesquisa bem definido** e a coleta de tipos específicos de dados de forma sistemática. Nesse sentido, o critério de seleção da amostra da pesquisa foi o de **agroindústrias líderes em processamento de grãos instaladas no Brasil** (em volume de grãos industrializados) e **que possuem estruturas verticalmente integradas à montante**, ou seja, em direção às suas fontes de suprimentos (fertilizantes).

Foi adicionada à amostra, porém, agroindústrias processadoras (também líderes no segmento) que não possuem estruturas verticalizadas, como forma de se identificar motivos que justificam a não adoção da estratégia de integração vertical. Acredita-se que a comparação entre pares de indústrias verticalizadas e não verticalizadas pode ajudar na compreensão dessa estratégia, sendo que as empresas não integradas verticalmente que fariam parte da amostra da pesquisa foram selecionadas da mesma forma, ou seja, empresas líderes desse segmento, que não possuem estruturas organizacionais verticalmente integradas.

Para cumprir o objetivo do estudo e no intuito de se restringir a amostra, foi considerado como estrutura verticalmente integrada à montante, no mínimo, a presença de controle sobre a indústria misturadora de fertilizantes por parte da agroindústria processadora. Esse controle deve existir na forma de propriedade física dos bens de produção da empresa integrada ou através de contratos franquia, licenciamento e *joint ventures*. Nessas modalidades contratuais, geralmente, o volume de transferência de propriedades dos ativos de produção é reduzido, constituindo-se em uma modalidade de verticalização denominada *quase-integração vertical* (conceito discutido em WILLIAMSON, 1985; STERN, 1996 e NEVES, 1995).

Desta forma, em cumprimento ao mencionado acima, quatro empresas líderes do segmento de processamento de grãos foram identificadas (extraídas do estudo de Benetti, 2004), conforme tabela 7 a seguir:

Tabela 7 – Amostra selecionada para a pesquisa

EMPRESA	VERTICALIZADA?
Bunge Alimentos	Sim
Cargill Agrícola	Sim
ADM do Brasil Ltda	Sim
Louis Dreyfus Commodities Brasil S.A	Não

Fonte: do autor

Conforme mencionado anteriormente, não ocorrendo a adesão de algumas empresas para participarem do estudo, serão eleitas as empresas **Bunge Alimentos e Cargill Agrícola** como selecionadas para o estudo *best in class*. Devido ao maior destaque dessas companhias no processo de verticalização sobre a indústria de fertilizantes (apresentado no tópico *A Indústria de Fertilizantes no Brasil*), acredita-se que as mesmas possam fornecer maior compreensão da estratégia adotada.

Enfim, diante do método de pesquisa inicialmente selecionado, a tática de seleção da amostra nesse estudo consiste em identificar pares de casos e então listar as similaridades e diferenças entre cada par, o que pode conduzir a um entendimento mais sofisticado, fazendo emergir conceitos não previstos pelo pesquisador (EISENHARDT, 1989). Segundo essa autora, a seleção de casos deve permitir a definição dos limites para a generalização dos resultados e controle de variações externas, sendo também objetivo desse estudo atender tal referência.

3.3 Coleta de dados

Estudos de caso geralmente combinam métodos de coleta de dados como arquivos, entrevistas, questionários e observações. Apesar das evidências apresentarem naturezas qualitativas, quantitativas ou ambas, o interesse da pesquisa por meio de estudos de caso está mais relacionado à primeira (EISENHARDT, 1989).

De acordo com Stake (1994), a decisão de fazer uma entrevista estruturada ou uma entrevista não estruturada depende dos objetivos definidos, da profundidade do assunto em questão e do tempo que se pode dispensar a essa tarefa. Nesse trabalho, apesar de existirem questões e perguntas previamente definidas, a coleta

de dados foi feita, principalmente, através de entrevistas não estruturadas, permitindo que o entrevistado tenha maior liberdade e abertura para responder. A entrevista não estruturada permitiu também que o surgimento ou ênfase do problema ou questão principal fosse gradual, proporcionando maior volume de informações levantadas durante o processo de coleta.

Contudo, arquivos e materiais institucionais das organizações entrevistadas também foram bastante coletados no intuito de se realizar uma confrontação com as informações e dados obtidos nas entrevistas.

3.4 Plano de Trabalho

O seguinte roteiro foi utilizado como plano de trabalho para desenvolvimento dessa pesquisa:

- 1) Identificação e seleção de agroindústrias processadoras de grãos que estão verticalizadas em relação à agroindústria de fertilizantes, assim como de empresas do mesmo setor que não optaram por essa estratégia para compor a amostra da pesquisa;
- 2) Desenvolvimento (contínuo) do referencial teórico;
- 3) Abordagem inicial das empresas para confirmação da participação da pesquisa (identificando entrevistados e funcionários de apoio para o levantamento de informações);
- 4) Elaboração das questões para a entrevista;
- 5) Refinamento / revisão da discussão proposta e preparação para as entrevistas;
- 6) Agendamento e execução das entrevistas;
- 7) Desenvolvimento de relatórios parciais, verificando a necessidade de coleta adicional de dados; e
- 8) Elaboração do relatório final.

Além das entrevistas, foram levantados dados secundários via endereços eletrônicos assim como durante as visitas às empresas. Dentre as principais informações solicitadas nesses levantamentos, estão: histórico de movimentos estratégicos das empresas, histórico de valor das ações (negociadas em bolsa de

valores) das empresas e aspectos ou eventos relevantes ocorridos durante a fase de consolidação da verticalização. Em relação ao valor histórico das ações das empresas foi consultada também uma base de dados disponibilizada pela FIA (Fundação Instituto de Administração), para demonstrar a variação desse aspecto durante a ocorrência dos principais movimentos de integração vertical sobre o setor de fertilizantes por parte das agroindústrias processadoras de grãos.

Na fase de coleta de dados através de entrevistas, foram utilizados 5 (cinco) blocos de assunto como roteiro, no intuito de verificar os relacionamentos entre as variáveis pesquisadas. Tais blocos, construídos visando o confronto entre pares de conceitos, buscaram conhecer a inter-relação existente entre eles, identificando a presença ou não de relações causais. A tabela 8 a seguir apresenta cada um deles e suas respectivas questões direcionadas às **empresas integradas verticalmente**:

Tabela 8 – Questões para as Entrevistas

BLOCOS	QUESTÕES
<p><i>Ambiente Operacional</i> X <i>Verticalização</i></p>	<p>Como ocorre a verticalização sobre a indústria de fertilizantes? Existe apropriação dos bens de produção por parte da indústria processadora de grãos? Quais são as vantagens proporcionadas pela estratégia de integração vertical nas operações do processador de grãos (perspectiva dos clientes na cadeia)? Quais são as sinergias criadas? Qual a importância de se manter ativos ou bens de produção em indústrias desse setor? O que é necessário (descrição dos recursos: escala, capital, ativos) na verticalização entre processadores de grãos e indústria de fertilizantes? Que espécie de cálculo é feita? Existe alguma necessidade de controle sobre o processo de industrialização de fertilizantes na cadeia agroindustrial que reverte em benefícios para a indústria processadora de grãos? Porque não incorporar as atividades dos produtores agrícolas, já que seus produtos representam insumos diretos à indústria de processamento? Por que focar na 2ª camada de fornecimento? Existe a necessidade de garantir a oferta de grãos (matéria-prima) através de contratos de troca (insumos por grãos)? Por que? Qual a extensão da propriedade sobre os ativos da empresa integrada na verticalização?</p>
<p><i>Ambiente de Negócios</i> X <i>Verticalização</i></p>	<p>Quais as vantagens proporcionadas pela verticalização ao negócio da processadora de grãos (perspectiva dos acionistas)? Qual relação é caracterizada através da integração vertical entre as indústrias de fertilizantes e processadoras de grãos (aliança, parceria, fusão, coalizão, etc)? Quais são os principais itens dessa relação (aspectos contratuais)? A industrialização de fertilizantes representa um elo chave na gestão da cadeia de suprimentos agroindustriais? Existem processos chave de negócios sob o domínio desse participante da cadeia relevantes ao negócio de processamento de grãos? Existe, por parte da empresa, a estratégia de integração vertical em outros países? Como ocorre? A volatilidade de produtos existente nos setores automotivo e eletrônico existe no segmento agroindustrial? A mudança nas políticas públicas de financiamento da produção exerceu alguma influência para a verticalização?</p>
<p><i>Financeirização</i> X <i>Verticalização</i></p>	<p>Qual a influência do mercado financeiro (de capitais) sobre a decisão de manter a estratégia de verticalização? Qual a opinião dos acionistas sobre o assunto? Por que a empresa (Bunge e Cargill) fechou o capital no Brasil em 2004? Qual foi o impacto do anúncio da estratégia de verticalização (aquisições de empresas do setor de fertilizantes) nos indicadores financeiros da empresa? Existe uma análise do valor das ações (pelo mercado financeiro) do processador de grãos durante um processo de verticalização? Como é feita?</p>
<p><i>Redes de Produção</i> X <i>Verticalização</i></p>	<p>Por que a organização da cadeia de suprimentos em redes de produção (utilizada nos setores eletrônico e automotivo) não é adotada na agroindústria? Existiu alguma tentativa de utilizar esse modelo? Em que resultou? O que deve (ou pode) e o que não deve (ou não pode) ser terceirizado no setor agroindustrial de processamento de grãos? O que é considerado estratégico?</p>
<p><i>Geração de Valor (SHV)</i> X <i>Verticalização</i></p>	<p>Quais aspectos são relevantes para a geração de valor ao acionista através desse processo de verticalização? A decisão de integrar o fornecedor de segunda camada representa uma estratégia de geração de valor ao processador de grãos? Como e para quem (acionista ou clientes na cadeia) esse valor é gerado? Como é mensurado? Como os acionistas percebem a imobilização de capital resultante da verticalização?</p>

Fonte: do autor

Da mesma forma, as questões direcionadas às **empresas não integradas verticalmente** buscaram explorar o por que da não adoção da integração vertical, procurando identificar os relacionamentos entre os conceitos acima e a não utilização dessa estratégia. Em linhas gerais, os questionamentos para esse grupo de empresas foram compostos pelas questões abaixo:

- 1) Por que a estratégia de verticalização sobre a indústria de fertilizantes não é adotada pela empresa?
- 2) A empresa realiza integração vertical sobre algum outro elo de sua cadeia de suprimentos? Qual e por que?
- 3) Existe influência do mercado financeiro (de capitais) sobre a decisão de não utilizar a estratégia de verticalização? Por que e como?
- 4) Qual a opinião dos acionistas da empresa sobre o assunto?

Em continuidade ao estudo, no próximo tópico algumas hipóteses baseadas na discussão proposta pelo referencial teórico são relacionadas.

3.5 Hipóteses do Estudo

De acordo com Fleury (1983), uma grande dificuldade encontrada em trabalhos de pesquisa ou em teses de mestrado consiste na falta de articulação entre o lado teórico e o lado empírico. Segundo o autor, a formulação de hipóteses representando “pontes” entre dados e idéias gerais, constrói uma relação importante em tais trabalhos. Desta forma, o estudo buscou responder às questões através desse relacionamento entre literatura e dados obtidos da prática organizacional.

A idéia de se construir hipóteses fundamenta-se na comparação de dados e teoria em direção à construção de uma nova teoria intimamente relacionada aos dados coletados na pesquisa, produzindo uma teoria validada empiricamente (Eisenhardt, 1989). Segundo a autora, cada caso é análogo a um experimento, ou seja, deve ser utilizado para confirmar ou refutar hipóteses. Assim, no intuito de responder aos questionamentos do estudo, algumas hipóteses que representariam possíveis justificativas para a utilização da estratégia de verticalização foram elaboradas.

Uma questão verificada em um primeiro contato com o Grupo Bunge, diz respeito ao **volume histórico de investimentos** realizados pela empresa no setor de fertilizantes desde a década de 1930. Segundo informações da Fundação Bunge - *Centro de Memória Bunge* – a grande proporção de capital imobilizado em operações de extração de componentes para industrializar fertilizantes desde aquela época, constituiu uma barreira para se desvincular da atividade. Aliado a isso se soma o **volume de conhecimento tecnológico** adquirido nesses anos pelo grupo, que seriam desperdiçados caso fosse optado pelo encerramento das operações nesse setor.

Em outra suposição, acredita-se que a integração vertical na agroindústria proporciona uma lista de vantagens operacionais, descritas no referencial teórico, que oferecem maior **viabilidade às operações de processamento** ou esmagamento de grãos. Apesar de existirem aspectos relacionados ao *ambiente de negócios* que justificam a integração vertical na agroindústria (como por exemplo, os subsídios fiscais), acredita-se que a estratégia se apresenta como uma preocupação do *ambiente operacional* das organizações. Uma hipótese para esse pensamento, é que a integração vertical nesse setor é **motivada por ganhos em sinergia** (particularmente na área de Logística de Transportes).

Ainda em relação ao ambiente de operações, uma outra provável justificativa para a verticalização na agroindústria é o **comportamento setorial**. Apesar de existirem pequenas e médias indústrias de processamento de grãos que ainda não estão verticalizadas (a exemplo da Caramuru Alimentos), acredita-se que a integração vertical é uma **conseqüência de um nível de escala de produção atingido**. Ou seja, grandes processadoras de grãos aproveitam sua enorme escala de produção para utilizar-se da verticalização e obter vantagens operacionais.

Com base nessa última hipótese, pode-se encontrar que o movimento de financeirização, que influencia a desverticalização das operações como representado pela formação das redes de produção modular vivenciadas nos setores eletrônico e automotivo, não exerce qualquer força sobre a decisão de integração vertical do setor agroindustrial. Sendo a adoção da estratégia uma mera característica estrutural (necessidade) do setor.

Por outro lado, parece que a financeirização, mesmo incentivando a não imobilização de capital, exerce alguma influência nas decisões de verticalização. O ambiente de negócios dessas empresas, ao qual interessa o valor gerado aos

acionistas, pode perceber como interessante a estratégia de verticalização, devido ao **incremento no lucro das empresas processadoras** de grãos resultante da redução dos custos de transporte obtidos pela sinergia com a empresa integrada.

Embora se acredite na hipótese acima, vale mencionar que um estudo recente sobre fusões e aquisições em empresas de alimentos no Brasil, realizado em parceria pela FEARP/USP (Faculdade de Economia e Administração da USP de Ribeirão Preto) e pelo IBMEC (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais) identificou queda em indicadores financeiros (como por exemplo, **necessidade de capital de giro, endividamento e rentabilidade do patrimônio líquido**) de algumas empresas do setor que passaram pelo processo de fusão ou aquisição envolvendo adoção da estratégia de integração vertical (PASIN *et al*, 2002).

Contudo, o *ambiente de negócios* pode ainda influenciar a **forma como a integração vertical é implementada** nesse setor. Uma hipótese é a de que a verticalização na agroindústria ocorre mediante contratos de franquia, licenciamento ou *joint ventures*. Nessas modalidades contratuais, o volume de transferência de propriedades dos ativos de produção é reduzido, constituindo-se uma modalidade de verticalização denominada *quase-integração vertical* (esse conceito é discutido em WILLIAMSON, 1985; STERN, 1996 e NEVES, 1995).

Na *quase-integração vertical* a redução da transferência de propriedade dos bens de produção da empresa integrada para a empresa integradora, **minimiza o volume necessário de capital a ser imobilizado**, proporciona o **compartilhamento dos riscos** de entrada em um novo negócio e **afeta em menor grau a liquidez** da empresa integradora. O que possibilita a verticalização na agroindústria atender aos “requisitos” do mundo financeirizado. Assim, apesar de existirem movimentos de desverticalização que parecem ser influenciados pelo crescente ambiente financeirizado ao qual as empresas estão submetidas, a forma como a estratégia de verticalização ocorre na agroindústria nos permite supor sobre a influência da financeirização nas decisões estratégicas do setor em questão.

Nesse aspecto, considera-se relevante também a discussão sobre o conceito de integração vertical (particularmente destacado por Grant, 2002), onde a transferência da propriedade dos bens de produção da empresa adquirida para a empresa integradora prevalecia como forma de dominação de mercado. Nesse paradigma da organização industrial, imperava a formação de grandes conglomerados visando o crescimento das companhias através da aquisição de

ativos (segundo os estudos de Schumpeter (1997) sobre a formação de oligopólios), uma vez que **grandes investimentos colocavam as empresas a frente** de seus competidores.

Fligstein (2001) compartilha da mesma visão anterior. Nas décadas passadas, o crescimento ou expansão em ativos ou em propriedades das indústrias consistia em um indicador de bons resultados financeiros das empresas que delas participassem. Ou seja, sob o ponto de vista dos investidores, o melhor tipo de firma para se possuir ações eram aquelas localizadas em indústrias com **grande domínio de propriedades**. Hoje, porém, acredita-se que seja mais importante a liquidez de mercado das mesmas.

Uma outra hipótese para a verticalização na agroindústria está relacionada à **garantia do fornecimento de matéria-prima** (grãos). A partir dos anos 80, devido à crise fiscal do Estado brasileiro, os créditos e incentivos fiscais do governo ao produtor rural foram reduzidos drasticamente, comprometendo o financiamento do processo produtivo no campo (Batalha, 2001b). Nesse sentido, novas fontes de financiamento precisariam ser instaladas para garantir a produção de grãos, item essencial à manutenção das atividades da agroindústria processadora. Essa necessidade de manter fontes de fornecimento operando também pode ter influenciado a decisão de integrar a agroindústria de fertilizantes ao negócio de processamento.

Particularmente em relação ao Grupo Bunge, analisando seu histórico de fusões e aquisições e através de contatos iniciais na empresa, percebe-se também que a estratégia de verticalização entre indústria processadora e indústria de fertilizantes representa, de certa forma, uma **maior focalização das atividades do grupo em um determinado ramo de atividade**: o agronegócio. Em virtude da grande diversificação de negócios experimentada por várias empresas até o final dos anos 1970, inclusive pelo Grupo Bunge, nos últimos anos essas companhias vêm buscando concentrar suas atividades em negócios correlatos na cadeia de suprimentos que participam.

Enfim, acredita-se que a estratégia de **integração vertical na agroindústria é necessária**, sendo que, a motivação da verticalização no passado (formação de oligopólios e concentração de controle e propriedade industrial) não é a mesma atualmente (concentração de controle acionário e poder de mercado sem respectiva concentração de propriedades físicas). Nesse novo cenário, muito mais que a

propriedade física dos bens de produção, **vigora o poder e o controle acionário das empresas**, sendo que a comprovação ou contestação das hipóteses somente poderá ser feita mediante a avaliação empírica.

No próximo tópico, serão apresentadas as empresas participantes da pesquisa assim como os dois estudos de caso desenvolvidos na Bunge e Cargill, enfatizando-se os movimentos de expansão e retração das linhas de negócios em que operam desde sua constituição. O objetivo desse item é descrever os principais movimentos estratégicos das companhias em termos de expansão e retração de negócios, seja em seu segmento principal (agroindustrial), seja em outros setores. Nos dois casos desenvolvidos buscou-se conhecer as principais justificativas para a utilização da estratégia, sendo que as principais fontes de informações foram as diretorias de Logística e Operações e a áreas de Assessoria dessas empresas.

4 EMPRESAS SELECIONADAS: o grupo “ABCD”

Conforme descrito na metodologia buscou-se inicialmente o desenvolvimento de estudos de casos múltiplos envolvendo as quatro empresas selecionadas para a pesquisa. Contudo, foram desenvolvidos apenas dois casos (Grupo Bunge e Cargill Agrícola) com maior profundidade devido ao volume de informações obtidas via entrevistas e fontes secundárias. Embora não se tenha executado a integralidade do planejamento metodológico escolhido, acredita-se que essas duas empresas compõem uma amostra suficiente do ponto de vista qualitativo. Ou seja, representam as duas maiores processadoras de grãos instaladas no Brasil e que estão sendo alvos de recente discussão envolvendo a concentração industrial nos segmentos de grãos e, principalmente, fertilizantes.

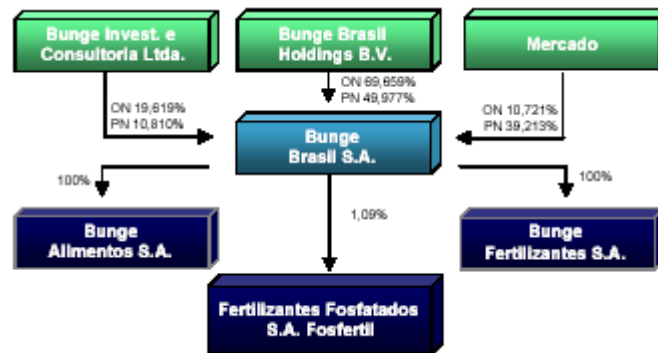
4.1 O Grupo Bunge Brasil

A Bunge Brasil é a empresa holding resultante de uma reestruturação societária ocorrida em dezembro de 2001, na qual houve a incorporação das ações da Bunge Alimentos S.A. e da Bunge Fertilizantes S.A. pela sua antecessora Serrana S.A. Atualmente é a **maior empresa brasileira de *agribusiness***, a terceira maior exportadora do País e **líder nas principais áreas de sua atuação**: compra, exportação e **beneficiamento de soja**; produção e comercialização de produtos alimentícios derivados de soja e trigo; e **mineração, produção e comercialização de fertilizantes** e fosfatados para nutrição animal.

Assim como verificado na pesquisa de campo junto à empresa, Fraga e Medeiros (2005) confirmam que a consolidação da entrada de grandes multinacionais (por exemplo, a Bunge e a ADM) no mercado brasileiro foi observada a partir da segunda metade da década de 90, período em que houve de fato uma mudança na estrutura de mercado do setor agroindustrial do país.

A seguir é apresentada a estrutura societária de Bunge Brasil relativa ao ano de 2004, conforme a figura 4:

Figura 4 – Estrutura societária da Bunge Brasil

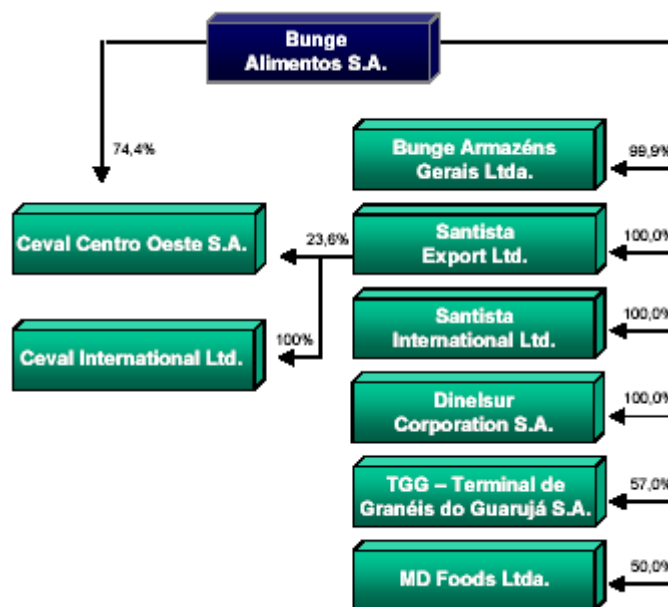


Fonte: PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Laudo de Avaliação Econômica da Bunge Brasil S.A.** Maio de 2004. Disponível em http://www.bunge.com.br/download/fatos/Bunge_Fato_22062004.pdf

4.1.1 A Bunge Alimentos

A Bunge Alimentos S.A. foi formada a partir da incorporação das operações da Ceval – Cereais do Vale Ltda. (adquirida em 1997) e da Santista Alimentos S.A. As operações da empresa estão separadas em 4 divisões: **originação de Grãos** (soja e milho), **esmagamento** (produção de farelo e óleo bruto), **refino** (produção de óleo de soja refinado, óleos especiais, gorduras, margarinas, e maionese) e **produtos de trigo** (farelo e farinha). A figura 5 a seguir apresenta a composição societária da Bunge Alimentos:

Figura 5 – Composição societária da Bunge Alimentos



Fonte: PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Laudo de Avaliação Econômica da Bunge Brasil S.A.** Maio de 2004. Disponível em http://www.bunge.com.br/download/fatos/Bunge_Fato_22062004.pdf

O parque industrial da empresa é composto de 13 plantas de esmagamento de soja (responsáveis em 2004 por quase 40% do faturamento bruto total) e duas de caroço de algodão, 9 moinhos de trigo, 182 silos de armazenamento (90 próprios), 8 refinarias de óleo (produção de óleo refinado e gorduras), 5 plantas para a produção de produtos de consumo (margarina, maionese e outros) e 9 centros de distribuição.

Os seus principais mercados de destino são a exportação, a indústria de alimentos, os atacadistas de alimentos, os consumidores de rações animais e o segmento FoodService (bares, lanchonetes e restaurantes). Segundo dados de 2003 da PWC, a Bunge Alimentos é líder de mercado na originação de soja no Brasil com cerca de 22% de participação.

4.1.2 A Bunge Fertilizantes

A Bunge Fertilizantes foi constituída através da consolidação de diversos negócios adquiridos pela Bunge no Brasil, tendo início com a Serrana S.A. e posteriormente com diversas outras aquisições, finalizando com a compra da Manah S.A. em 2000. A maior fase de expansão das suas atividades ocorreu nas décadas

de 1980 e 1990, quando foram adquiridas, entre outras, a IAP, Ouro Verde, Elekeiroz, Quimbrasil, Fertisul, Arafertil e Ipiranga Serrana.

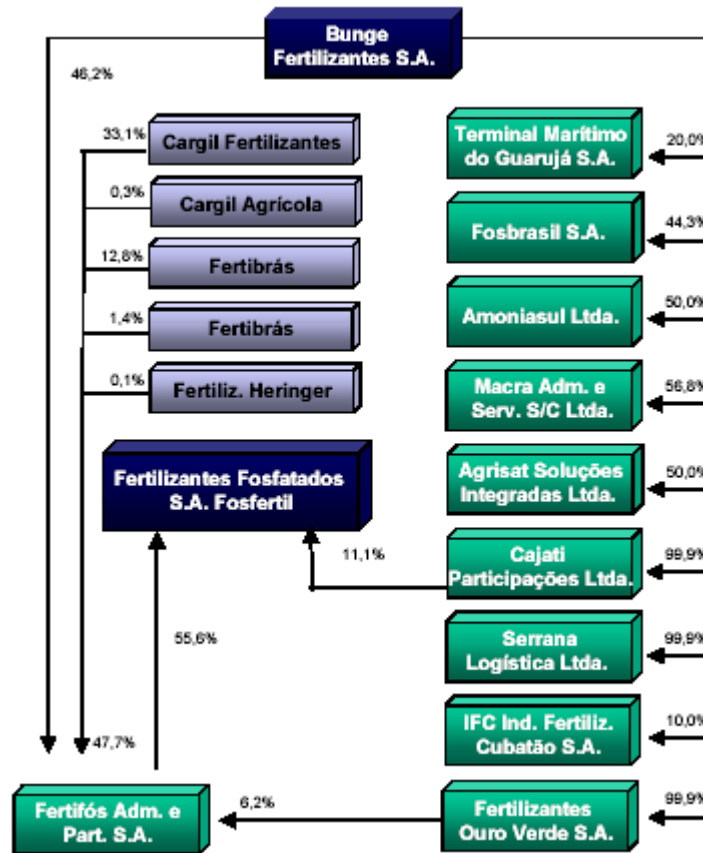
Subseqüente à constituição da Fertifós em 1992, a Bunge Fertilizantes passou a deter participação expressiva na Fosfertil, a maior empresa brasileira no fornecimento de insumos para adubos fosfatados e nitrogenados, o que se elevou após a aquisição da Manah em 2000.

A Bunge Fertilizantes é uma **empresa altamente verticalizada**, que possui jazidas para a extração de rocha fosfática em Cajati-SP e Araxá-MG (cerca de 1,3 milhões ton/ano no agregado), e oferece ao mercado um amplo portfólio de produtos, nos segmentos de fertilizantes (NPK e SSP), fosfato bicálcico para nutrição animal, e insumos para outros produtores de fertilizantes.

A Bunge Fertilizantes atualmente opera 35 unidades industriais em pontos estratégicos do País, comercializando seus produtos através das marcas IAP, Manah, Ouro Verde e Serrana. O grupo todo hoje é considerado o **maior distribuidor de NPK no mundo**, sendo que na comercialização de seus produtos, **a Bunge Fertilizantes vem ampliando o relacionamento com os agricultores mediante a entrega de produto para liquidação posterior (após o período de colheita)**.

Através deste mecanismo muitos produtores de soja têm diminuído suas necessidades de capital de giro, postergando o acerto de contas para o período após a colheita. Os valores a receber da Bunge Fertilizantes, no entanto, são atrelados à variação cambial no período (e não da *commodity*). A figura 6 a seguir apresenta a composição societária da Bunge Fertilizantes:

Figura 6 – Composição societária da Bunge Fertilizantes



Fonte: PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Laudo de Avaliação Econômica da Bunge Brasil S.A.** Maio de 2004. Disponível em http://www.bunge.com.br/download/fatos/Bunge_Fato_22062004.pdf

4.1.3 A História do Grupo

Segundo fontes do portal eletrônico da revista EXAME de setembro de 2004, o grupo Bunge representa o maior processador de soja do Brasil. O grupo faturou em 2006 R\$ 15,79 bilhões no Brasil, R\$ 21,82 bilhões no Mercosul e R\$ 57,14 bilhões no mundo (dados do Ministério da Fazenda, Secretaria de Acompanhamento Econômico). Contudo, em outras épocas a situação não era tão otimista.

Antes dos anos 90, o grupo era bastante diversificado e atuava em vários setores como, tintas, informática, instituições financeiras, empreendimentos imobiliários, seguro e cimento. Segundo informações da diretoria de relações institucionais do grupo, **o tamanho da Bunge não condizia com o seu desempenho, pois existia uma enorme dispersão de negócios.**

Nesse sentido, a idéia da verticalização sobre a indústria de fertilizantes chega ao grupo como uma forma de combate à grande escala de diversificação de negócios existente. Há pouco mais de uma década o grupo buscou concentrar seus esforços sobre o segmento agroindustrial, sendo **considerado em 2005 o maior fabricante de fertilizantes do Brasil**. Segundo dados da revista EXAME de setembro de 2004, o grupo também foi **pioneiro na introdução da venda de pacotes integrados ao produtor rural** (fertilizantes e tecnologias de cultivo).

Na história da Bunge percebe-se, assim, a intensificação das atividades da empresa no setor de agronegócios. Tudo começou em 1818, quando foi fundada a **Bunge & Co.**, em Amsterdã, Holanda, por um negociante de origem alemã, Johannpeter G. Bunge, para **comercializar produtos importados das colônias holandesas e grãos**. Alguns anos depois, a sede da empresa muda-se para Roterdã e são abertas subsidiárias em outros países europeus.

Em 1859, a convite do rei do recém-criado Reino da Bélgica, a Bunge transfere sua sede para Antuérpia, tornando-se o braço comercial da expansão internacional do novo Reino. Inicia negócios na Ásia e África, já sob o comando de Edouard Bunge, neto do fundador.

Em 1884, Ernest Bunge, irmão de Edouard, muda-se para a Argentina, onde, com outros sócios, cria uma empresa coligada com o nome de **Bunge Y Born**, com o objetivo de participar do mercado de **exportação de grãos** do país. Anos após, em 1905, a Bunge participa minoritariamente do capital da S.A. Moinho Santista Indústrias Gerais, empresa de compra e moagem de trigo de Santos (SP - Brasil). Era o início de uma rápida expansão no País, **adquirindo diversas empresas nos ramos de alimentação, agribusiness, químico e têxtil**, entre outros.

Alguns anos depois, 1923, compra a empresa Cavalcanti & Cia., em Recife (PE- Brasil), que resultou na formação da Sanbra, posteriormente denominada Santista Alimentos. Já **as atividades de mineração de rocha fosfática, industrialização e comercialização de fertilizantes, matérias-primas e nutrientes fosfatados têm início em 1938**, com a constituição da **Serrana S.A. de Mineração**, cujo objetivo era explorar uma reserva de calcário na Serra do Mar (SP - Brasil).

Em comemoração aos 50 anos de atuação do grupo no Brasil, foi instituída em 1955 a Fundação Moinho Santista, atual Fundação Bunge, com o objetivo de incentivar as Ciências, Letras e Artes. Hoje, a Fundação Bunge tem como missão

contribuir para o desenvolvimento da cidadania, por meio de ações de valorização da educação e do conhecimento.

Em 1997 o grupo adquire a Ceval Alimentos, **líder no processamento de soja** e produção de farelo e óleos, e também a IAP, tradicional empresa de fertilizantes do país. No ano seguinte, compra a Fertilizantes Ouro Verde.

Dentro de sua estratégia de crescimento, a Bunge cria, em 1998, a Bunge Global Market, atual Bunge Global Agribusiness, uma empresa de atuação mundial, especialmente voltada ao cliente e responsável pelo comércio internacional de commodities da empresa. Com ela, a Bunge tem acesso aos mercados mais promissores do mundo e amplia consideravelmente sua presença internacional, firmando-se cada vez mais como uma empresa globalizada.

Na década de 90, a Bunge concentra sua atuação mundial em três áreas, que se complementam: **fertilizantes, grãos e oleaginosas e produtos alimentícios**. Em 1999, a Bunge muda sua sede para White Plains, Nova York, EUA, e em agosto de 2001, abre seu capital na bolsa de Nova York.

No ano de 2000, o grupo adquire a indústria de fertilizantes Manah, **uma das maiores do setor e** no mesmo ano, decide fortalecer suas empresas de fertilizantes e alimentos no Brasil. Surge, então, em agosto daquele ano, a **Bunge Fertilizantes**, união da Serrana, Manah, IAP e Ouro Verde e, em setembro, a **Bunge Alimentos**, união da Ceval e da Santista.

No ano seguinte, na Argentina, a Bunge adquire a La Plata Cereal, uma das maiores empresas de *agribusiness* do país, com atividades no processamento de soja, industrialização de fertilizantes e instalações portuárias. E com essa aquisição, a Bunge torna-se a **maior processadora de soja da Argentina**.

Dois anos após, a Bunge inicia a compra do controle acionário da Cereol, empresa de *agribusiness* com forte atuação na Europa e Estados Unidos. Com a aquisição, a Bunge amplia seus negócios na área de ingredientes, fortalece sua atuação no setor de óleos comestíveis e abre acesso a novas áreas de negócio, como o biodiesel.

Em 2003, a Bunge anuncia uma aliança com a DuPont, com o objetivo de fazer crescer seus negócios nas áreas de alimentos e nutrição de forma significativa, surgindo com essa aliança a Solae - que atua na área de ingredientes funcionais de soja (como por exemplo, proteínas, lecitinas, fibras e polímeros de soja). Atualmente, a Bunge tem unidades industriais, silos e armazéns nas Américas do Norte e do Sul,

Europa, Ásia, Austrália e Índia, além de escritórios da BGA (Bunge Global Agribusiness) atuando em vários países europeus, americanos, asiáticos e do Oriente Médio. No Brasil controla a Bunge Alimentos, a Bunge Fertilizantes e a Fertimport e mantém a Fundação Bunge. Em 2005 a empresa completou 100 anos de atividade no país.

4.1.4 Dados Empíricos

A Bunge é o maior exportador mundial de farelo de soja, maior esmagador de soja das Américas, o único produtor de fertilizantes integralmente verticalizado e principal produtor de fertilizantes na América Latina (com uma forte carteira de marcas). De acordo com relatórios financeiros anuais do grupo, as **estratégias globais da empresa visam crescer** no Brasil, Estados Unidos Argentina **através de investimentos estratégicos em capacidade produtiva, aquisições e formação de alianças**. Tais estratégias buscam, sobretudo, **eleva a participação de mercado, melhorar a eficiência operacional e pulverizar o suprimento local de matérias primas**, de forma a expandir o *core business* da empresa através do crescimento interno (de cada uma de suas divisões).

O histórico de adoção e utilização da estratégia de integração vertical pelo grupo no Brasil data de algumas décadas. A verticalização para a empresa significou muito mais **convergência de atividades operacionais do que diversificação de negócios**. O grupo até duas décadas atrás possuía operações nos mais diferentes segmentos de mercado (até mesmo em tintas) não existindo, na maioria dos casos, sinergias entre as atividades desenvolvidas. Somente nos últimos 15 anos a empresa vem se dedicando a **concentrar esforços e investimentos no setor de agronegócios, fertilizantes e alimentos** (em especial às operações de grãos, insumos e atividades correlatas). Atualmente, como destaque, o grupo possui a única empresa varejista de fertilizantes que conta com o abastecimento local de rocha fosfática (matéria prima mais cara para ser importada).

A *holding* Bunge acredita, segundo material institucional do grupo, que **a escala e alcance global na agroindústria elevam a eficiência da competição**, apresentam barreiras de entrada e representam vantagens aos participantes do

mercado, sendo a verticalização da cadeia uma **estratégia essencial para o sucesso das empresas** atuantes. Nesse sentido, dentre as motivações da empresa em manter e expandir a estratégia de integração vertical destacam-se algumas consideradas principais.

Primeiro, foi relatada sobre a existência de razões de ordem financeira relacionadas ao montante de investimentos realizados no setor de fertilizantes. Conforme mencionado em outros tópicos deste estudo, a entrada do grupo nesse segmento, na década de 1930, foi influenciada, sobretudo pela lucratividade decorrente das **prováveis sinergias geradas ao negócio de grãos** da empresa (com atuação sólida no mercado brasileiro). Para a Bunge era nítida a percepção de elevação da margem de lucro, resultante da incorporação das operações relacionadas ao mercado de insumos (principalmente matérias-primas básicas para formulação de fertilizantes). Nesse sentido, ao longo dos anos o volume de investimentos realizados em desenvolvimento tecnológico e aprimoramento da capacidade produtiva de suas atividades nesse segmento compuseram um quadro onde, **desfazer-se dessas atividades significaria** não apenas sair do negócio de fertilizantes, mas também **perder participação no mercado de grãos** (processamento, transporte, entre outras operações) uma vez que este último segmento perderia competitividade. Colocado de outra forma, atuar no setor agroindustrial exige disposição para altos custos de capital envolvidos com a construção, aquisição e atualização de instalações e equipamentos, além de substancial crédito de curto prazo para adquirir e armazenar níveis suficientes de estoque. De forma que a simples entrada nesse segmento representa uma decisão estratégica e de extremo longo prazo.

Além disso, o **histórico de atuação no segmento de insumos** resguarda um valioso capital intelectual e *know how* técnico decorrente do conhecimento adquirido sobre a gestão de operações nessa área. Não somente os investimentos destinados à imobilização de capital (equipamentos, fábricas, maquinários e veículos) formaram uma barreira à saída do mercado de fertilizantes, mas também o conhecimento acumulado pela organização. Assim como percebido no caso da Cargill (que será apresentado a seguir), a Bunge destacou que a construção de misturadoras de fertilizantes é uma tarefa razoavelmente fácil, sendo, porém, árduo e contínuo o trabalho de “montagem” da rede de capacidades e ativos logísticos para o transporte de *commodities* e de gestão integrada das empresas em ambos os segmentos.

Embora se saiba da dificuldade em mensurar tal conhecimento adquirido ao longo dos anos de atuação dessa forma, a empresa tem plena consciência que esse aspecto constitui um diferencial em termos de competitividade.

Um aspecto mais tangível que também motiva o grupo a manter a estratégia de integração vertical diz respeito ao **aproveitamento de todo o mapeamento logístico** já montado para as operações de grãos e fertilizante. A atual matriz de transporte do país apresenta sérios problemas relacionados à gestão de operações, que exigem, entre outros, tratamento multimodal (operações que demandam a utilização de dois ou mais tipos de modalidades de transporte, por exemplo, rodoviário, aquaviário e ferroviário). Alguns desses problemas dizem respeito ao sucateamento de linhas ou trechos de ferrovia que carecem de reformas e manutenção e também às péssimas condições de tráfego nas rodovias brasileiras. Dessa forma, a “montagem” das operações de movimentação envolvendo diferentes modalidades de transporte e produtos bastante distintos (grãos e matérias-primas básicas para fertilizantes, este último com a agravante de fiscalização rígida de órgãos governamentais em relação ao acondicionamento para transporte) representa um desafio constante para todo o grupo empresarial.

Isoladamente, um fator importante destacado pela empresa diz respeito à busca por uma estratégia de **integração do segmento de fertilizantes** (que explica os seus movimentos em direção à integração com o setor de insumos, principalmente com a Fosfértil, maior fornecedora de fosfatados no país) **independente das operações no segmento de grãos**. O consumo de fertilizantes por hectare no Brasil ainda é bastante baixo em relação aos países desenvolvidos, embora o país, em 2000, tenha sido apontado como o 4º maior varejista mundial do produto em termos de volume de vendas. Conforme será mencionado no tópico 5.2 (Comportamento Setorial), a disputa pelo segmento de insumos agrícolas significa uma evidente busca por monopólio de toda a cadeia de produção e distribuição de matérias-primas básicas para fertilizantes e seus formulados. A integração dessa cadeia, que merece sem dúvida ser objeto de um estudo mais aprofundado, parece representar uma ótima oportunidade para as grandes empresas que a disputam, de controlar, sobretudo a comercialização de insumos no país e em países importadores e também, como consequência, a originação de grãos (atividade fundamental para garantir a entrega da matéria-prima essencial das agroindústrias).

Ainda sobre o setor de fertilizantes, a empresa destaca que a maioria das matérias primas básicas para formação do produto são importadas, sendo que os **gastos com transporte adicionam custos significativos ao negócio**. Dessa forma, vantagens competitivas em custos podem ser obtidas através da integração vertical, buscando-se o acesso local desses insumos, assim como a habilidade para transportar *commodities*.

Relativo ao ambiente operacional da Bunge observou-se que a verticalização no grupo **proporciona a ampliação da escala de produção às operações de grãos**, aspecto considerado primordial à ampliação da margem de contribuição (fator relativo ao ambiente de negócios) da atividade, que é bastante reduzida nos dois segmentos. Ou seja, assim como será apresentado no caso da Cargill, a **obtenção e manutenção de escala nas operações representam duas das principais tarefas das agroindústrias**. Em conformidade ao mencionado por vários autores na discussão teórica, a questão da escala de produção em operações envolvendo produtos do tipo *commodity* é **fator-chave de sucesso**, uma vez que os custos relativos à produção, transporte e comercialização representam os aspectos mais importantes (senão os únicos) capaz de conferirem competitividade às empresas que atuam no setor de agronegócios.

Resumindo, os negócios do grupo Bunge se beneficiam da integração vertical, sobretudo (e em ordem de importância), pelos seguintes fatores:

- **sinergias significativas** (relacionamentos de suprimentos geográficos balanceados, relação sólida com produtores por meio do financiamento da produção, convergência de operações entre diferentes culturas no negócio de produtos alimentares e habilidade de compartilhar infra-estrutura logística e de transporte entre os negócios) geradas entre os vários setores em que atua;
- **posicionamento e balanço geográfico de suas unidades** (o balanço geográfico e de produto, que é caro e difícil de adquirir, geralmente constitui uma barreira à saída da empresa, devido ao tempo dispensado para absorver o *know how* necessário);
- **larga escala, qualidade e localização estratégia das instalações**; e
- **boa posição de mercado** da empresa em áreas com elevado índice de crescimento dos mercados locais e também pela ampla linha de produtos e serviços oferecidos aos clientes.

Enfim, sobre a percepção da empresa em relação ao fenômeno da Financeirização, parece que os **requisitos desse movimento são atendidos como consequência da influência das motivações apresentadas** anteriormente. Embora se perceba a importância do segmento de insumos como uma atividade capaz de proporcionar, por si própria, retorno financeiro às empresas presentes nesse ramo de atividade, o maior comprometimento da Bunge (e também da Cargill) com as questões operacionais parece prevalecer em relação à perspectiva de que o negócio de fertilizantes independente ou isoladamente seja mais relevante.

4.2 Cargill Agrícola

4.2.1 A História da Empresa

No dia 24 de maio de 1965, em São Paulo, Antônio Eduardo Marino, da Argentina, representando a Cargill Incorporated, e José Martins Pinheiro Neto assinaram o contrato social de constituição da Cargill Agrícola Ltda. O capital inicial era de 250 milhões de cruzeiros e uma experiência centenária na comercialização e processamento de produtos agrícolas.

No ano de 1967, em continuidade aos seus programas de investimentos, a Cargill iniciou suas operações no Porto de Paranaguá, para atender às necessidades de exportação de produtos agrícolas oriundos dos estados do Sul. A empresa expandiu suas atividades na área de comercialização de cereais, inaugurando em 1968 uma filial na cidade paranaense de Cascavel.

Em junho de 1969, a Cargill iniciou, na cidade de Jacarezinho, PR, as operações do Departamento de Rações, com a aquisição de uma fábrica, onde também chegou a funcionar uma filial do Departamento de Cereais. Para fazer frente à demanda crescente por rações da empresa, a Cargill inaugurou em 1969 mais duas fábricas: uma em Jundiaí, SP, substituída em 1975 pela Unidade de Paulínia, e outra em Esteio, no Rio Grande do Sul.

Em 1970, a Cargill alugou uma pequena fábrica no bairro de Jaguaré, em São Paulo, e começou a produzir o óleo Veleiro - 20 toneladas por dia. O sucesso dessa

primeira experiência **conduziu à implantação definitiva do Complexo Soja** na Cargill, cujo primeiro passo foi a construção da Unidade de Processamento de Óleo e Soja de Ponta Grossa, inaugurada em 1973. A escolha dessa cidade se deveu, entre outras razões, ao fato de Ponta Grossa ser um importante centro rodoviário de um dos maiores estados produtores de soja - o Paraná.

Já no próximo ano, foi inaugurado o Terminal Ferroviário de Dourados e o Departamento de Produtos Químicos e Metais iniciou suas atividades, sendo que em 1975, foram inauguradas 2 novas fábricas de rações: Paulínia, SP, e Santa Luzia, MG. Nesse mesmo ano, foi lançado o óleo Liza, um novo produto que veio revolucionar os conceitos a respeito do óleo de soja no Brasil. E, no ano seguinte, foi inaugurada mais uma unidade de processamento de soja, em Mairinque para atender ao aumento do consumo dos óleos da Cargill na Grande São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Meio Oeste.

No início de 1980, a Unidade da Cargill de Ilhéus, no sul da Bahia, iniciou, em nível mundial, o processamento e a comercialização de cacau, produzindo inicialmente licor e depois torta, pó e manteiga de cacau. Nesse período, a Cargill investiu US\$ 20 milhões no desenvolvimento de um moderno sistema de transporte de suco a granel. No mesmo ano, inaugurou, em Santos, SP, o terminal portuário para embarque de suco de laranja concentrado congelado e um ano após o Departamento de Rações também entrou em fase de diversificação, produzindo alimentos para cães na nova fábrica de Paulínia, São Paulo. Além disso, a empresa adquiriu a Leon Israel Agrícola e Exportadora, uma das mais tradicionais exportadoras de café do Brasil, com sede em Santos.

No ano de 1982, iniciaram as operações da unidade de processamento de soja em Monte Alto. Iniciou-se a produção de suco de maracujá na unidade de Feira de Santana, BA e em São Paulo, a Cargill construiu e colocou em operação a nova e moderna unidade de processamento de suco de laranja em Uchoa, com o objetivo de atender à crescente demanda e acompanhar a marcha da laranja para o noroeste do Estado. Dois anos em seguida, com o lançamento da pedra fundamental de uma nova unidade de processamento de soja e óleo refinado, a mais importante cidade do Triângulo Mineiro – Uberlândia – conquistou seu lugar na geografia da Cargill. Sendo que em 1985 a empresa expande seus negócios de soja através da ampliação do terminal de Paranaguá, cuja capacidade de carregamento passa de 500 para 1.500 tons/hora.

No início dos anos de 1990 a empresa concluiu a formação do Complexo Industrial de Uberlândia. Em setembro daquele ano, ao lado da Unidade de Processamento de Soja, começou a funcionar a Unidade de Processamento de Milho por via úmida, para produção de amidos, glucoses e outros derivados. O investimento foi de US\$ 50 milhões. Neste mesmo período, a Cargill realizou outros importantes projetos, sendo que, a aquisição da Fazenda Vale Verde, em Comendador Gomes, MG, para o plantio de 1 milhão e 360 mil pés de laranja, foi o primeiro passo na execução de um projeto que se complementaria com a aquisição da Fazenda São Vicente, e no qual a Cargill investiu até 1997, US\$ 60 milhões.

No ano de 1993, a Unidade de Produção de Gorduras Vegetais Hidrogenadas, em Mairinque, SP, representou um investimento de US\$ 11 milhões, sendo também criado o Centro de Distribuição Cargill - CDC com o objetivo de atender um segmento específico de mercado, formado por indústrias e outras empresas que consomem volumes fracionados de matérias-primas alimentícias, oferecendo, entre outras vantagens, agilidade, variedade e economia no atendimento.

Em 1995, com um investimento de US\$ 100 milhões, a Cargill dá continuidade aos seus projetos de crescimento, expandindo suas operações no Complexo Soja. A empresa adquiriu as unidades de produção, comercialização e armazenamento da Matosul no Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e São Paulo, sendo que a transação incluiu:

- as instalações da Matosul em Campo Grande, capital do Mato Grosso do Sul, em localização estratégica no Anel Rodoviário que dá acesso a Dourados e a Três Lagoas. Esse complexo, de onde eram comandadas todas as operações da empresa, compreende, além dos escritórios administrativos, um silo graneleiro para 90 mil toneladas de grãos, com todas as instalações para recepção e expedição de 10 mil toneladas/dia, inclusive desvios ferroviários, e dois armazéns convencionais com 22 mil metros quadrados dotados de completa infra-estrutura para carga e descarga;
- a unidade de processamento de óleo e farelo de Três Lagoas, MS que ocupa 27 mil metros quadrados construídos, numa área de 250 mil metros quadrados, e vem funcionando com a capacidade máxima diária de esmagamento, absorvendo anualmente quase meio milhão de toneladas de grãos;

- as unidades de comercialização e armazenamento nos seguintes municípios do Mato Grosso do Sul: Dourados, Chapadão do Sul, Sidrolândia, Maracaju, Camapuã, São Gabriel do Oeste e Sonora;
- as instalações de Campo Novo dos Parecis em Mato Grosso, um dos maiores centros produtores de soja do Brasil, e também as unidades de Entroncamento, Alto Garça, Água Boa e Nova Xavantina; e
- os Terminais Ferroviários de Bauru, SP, com estrutura de estocagem dos produtos para exportação.

Em setembro de 1996, a Cargill entra no setor moageiro, investindo US\$ 23 milhões na aquisição do Moinho São Valentin, em Tatuí, SP. O único moinho de trigo do Brasil capacitado a moer o trigo do tipo *durum*, especial para produção de massas do tipo italiano. Com esta aquisição, a Cargill começa a implementar sua visão estratégica para se tornar um dos três maiores grupos moageiros do país num horizonte de 10 anos. A Cargill investiu ainda US\$ 5 milhões na ampliação do moinho, aumentando a capacidade de moagem da planta em 70%.

A Cargill e a Cultor firmaram um acordo comercial em junho de 1997, pelo qual a Cultor estará fornecendo a linha de produtos e o apoio técnico, e a Cargill Foods se encarregará da parte logística e comercial. A Cultor Food Science é um grupo finlandês de pesquisa voltado para o mercado de nutrição que opera em mais de 30 países, com faturamento aproximado de 1,8 bilhão de dólares. Os principais setores em que atua são: antioxidantes, conservantes, substitutos de açúcares e gorduras, produtos para cervejarias e realçadores de sabor, entre outros.

Em 1998 a **Cargill se instala em Monte Alto/SP para produzir fertilizantes** e mais tarde (1999), adquire mais uma fábrica em Candeias, BA que produziria o fertilizante sólido Fertgill. Também em 1998, a Cargill inicia o processamento de soja no oeste da Bahia, no município de Barreiras, região que abriga a última grande fronteira de soja do país, através do arrendamento de uma fábrica com capacidade para esmagar mil toneladas diárias. A empresa firma uma parceria com a empresa Algodoeira Palmeirense, na cidade de Rancharia, São Paulo. Através do acordo, a Algodoeira Palmeirense produzirá farelo de soja, além de processar, refinar e enlatar óleo de soja.

No final de junho de 1998 as operações de sementes da Cargill no Brasil são vendidas para a Monsanto, como parte de uma transação mundial em que a Cargill, Incorporated vendeu as operações de sementes da empresa em 24 países, além

das operações com venda e distribuição em 51 países para a Monsanto. A transação somou US\$ 1,4 bilhão e envolveu as operações da área de sementes da Cargill na América Latina, Europa, Ásia e África.

Nesse mesmo ano foi concluída a inauguração da unidade de processamento de cacau de Ilhéus, que teve um investimento de US\$ 16 milhões. Com a ampliação, a fábrica aumentará sua capacidade em 25 mil toneladas, que somadas as 60 mil toneladas produzidas anteriormente, a tornará a maior processadora de cacau da América Latina. Ainda em 1998 a empresa inaugura um novo terminal para transporte de açúcar em Santos, SP, num investimento de US\$ 40 milhões. O Novo terminal vem se integrar à infra-estrutura portuária da Cargill, ficando exatamente ao lado das antigas instalações da empresa, o que possibilita a utilização dos dois *piers*, mais células de armazenagem, dois berços e uma maior flexibilidade de descarga de produtos por transporte terrestre ou no carregamento dos navios. A empresa dispõe da mais moderna estrutura e tecnologia para a exportação de açúcar: é o único mecanizado para embarque misto do produto, que pode ser exportado tanto a granel como ensacado. Ao final desse mesmo ano, a Cargill inicia construção da fábrica de ácido cítrico em Uberlândia, Minas Gerais. A planta seria orientada para o mercado externo, e complementar as atividades da Cargill no mercado global de ácido cítrico.

Em 1999, a Cargill adquiriu as operações mundiais de grãos da Continental Grain (Conti), incluindo as operações de armazenamento, exportação e trading de grãos na América do Norte, Europa, América Latina e Ásia. Além disso, a empresa **adquiriu o controle da Solorrigo S.A., aumentando seu *market share* no mercado brasileiro de fertilizantes para cerca de 10%**. No fim dessa década, a empresa ainda comprou e construiu oito novos armazéns de grãos em; Sorriso (MT), Edéia (GO), Lucas do Rio Verde (MT), Ouro Verde (BA), Roda Velha (BA), Sonora (MS), Planura (MG) e Tibagi (PR), e começou a comercializar ácido cítrico, importado de sua fábrica nos Estados Unidos .

Na década atual a Cargill inaugurou a sua primeira fábrica de Ácido Cítrico no país (segunda no mundo), em Uberlândia (Minas Gerais) e assina um acordo com a Sun Valley, subsidiária da Cargill na Europa, para distribuir os produtos da Sadia no mercado europeu. No mesmo período, o Banco Cargill iniciou suas atividades no Brasil e **a empresa adquire o controle acionário da Fertiza passando a ter cerca de 15% de participação no mercado brasileiro de fertilizantes.**

Nos últimos anos a Unidade da Cargill em Três Lagoas (MS) começou a utilizar a Hidrovia Tietê-Paraná para transportar produtos. E uma parceria com a North Star, do grupo Cargill, com a TecnoLogos Desenvolvimento Tecnológico possibilitará, no Brasil, a construção de uma usina de processamento de minério de ferro. Além disso, a empresa ingressou, nessa última década, no mercado imobiliário com o lançamento de um fundo imobiliário em parceria com o Inpar e assinou um contrato com o Grupo Maggi, pelo qual ficou definida a aquisição, pela Cargill, da indústria de processamento de fécula de mandioca em São Miguel do Iguaçu, no Paraná, município próximo à Foz do Iguaçu.

No ano de 2001 a Cargill entrou no mercado de produção de Maltodextrina, composto utilizado em ingredientes alimentícios e inaugurou o Terminal Portuário Fospar, empresa controlada pela Fertiza, em Paranaguá (PR), além da Unidade de Processamento de fécula de mandioca em São Miguel do Iguaçu (PR). Nesse ano, a **empresa firmou parceria com a CODEBA (Companhia das Docas do Estado da Bahia) e Bunge para investimento em Terminal de Grãos no Porto de Ilhéus (BA), sendo enviada à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), um protocolo solicitando a incorporação da Fertiza à Solorrício. Dessa união, surgirá uma nova empresa que será a segunda maior do país na área de fertilizantes.** Além disso, a Cargill firma parceria com a Sociedade Operadora Portuária de São Paulo, através de seus controladores, Grupo Crystalsev, Hipercon e Plínio Nastari Consultoria, para atuar na área de logística e exportação de açúcar através do TEAG - Terminal de Exportação de Açúcar do Guarujá.

Em 2003, a Cargill inaugura o terminal portuário em Santarém, no Pará. O terminal é fonte alternativa para o escoamento da produção de grãos do Mato Grosso e Pará. **E em 2004, Cargill e IMC Global assinam um acordo para a união de suas operações de produção e distribuição de fertilizantes em nível mundial.** A empresa transfere suas operações brasileiras de sucos para a Citrosuco e a Cutrale a fim de reforçar sua estratégia em oferecer soluções para seus clientes globais. Além disso, adquire o negócio de gorduras vegetais do grupo Maeda e começa a distribuir e comercializar, nacionalmente, a maionese Gourmet Classic, sob licença da Unilever BestFoods. No final do mesmo ano, a empresa inaugura sua sexta processadora de soja no país, em Rio Verde (GO) e anuncia que firmou acordo para adquirir uma participação majoritária na Seara Alimentos S.A. No mesmo período, a Cargill adquire a Smucker do Brasil, uma subsidiária da J.M.

Smucker Company. A empresa é uma das principais fornecedoras de ingredientes alimentícios do Brasil, sendo que **nesta aquisição, a Cargill reforça seu compromisso em ser líder global em alimentação.**

Enfim, como exemplo de alguns dos últimos acontecimentos, em 2005 a Cargill arrendou o moinho de trigo da empresa Emege na cidade de Goiânia com capacidade para produzir 140 mil toneladas/ano de farinha de trigo. Sendo que no mesmo ano **a Mosaic inicia as atividades de sua nova misturadora de fertilizantes em Sorriso**, inaugurando a sua primeira Unidade industrial no Estado de Goiás, na cidade de Rio Verde.

4.2.2 *Dados Empíricos*

Um aspecto detectado na entrevista com a Cargill, diz respeito à forma como os investimentos nos ativos ou bens de produção do segmento de fertilizantes são feitos. Conforme levantado nas hipóteses, **a empresa busca reduzir os riscos desses investimentos** (imobilizações de capital que possuem retornos curtos e de longo prazo) **utilizando, em alguns casos, de contratos com terceiros (misturadoras de fertilizantes já instaladas no país)**, onde não existe envolvimento da empresa com a aquisição da propriedade dos bens de produção. Mas também, em alguns casos, optando por adquirir tais propriedades e colocá-las à disposição das operações de ambos os segmentos: grãos e fertilizantes. Atuando dessas duas formas a empresa **consegue compartilhar parte dos riscos inerentes à imobilização de capital** necessária no segmento de fertilizantes, permitindo atender parcialmente aos requisitos do movimento *shareholder value*.

Dentre as vantagens da integração vertical destacadas pela Cargill, algumas foram especialmente enfatizadas. Primeiro, **a atuação no segmento de fertilizantes agrega**, sem dúvida, vários **benefícios operacionais** ao negócio de grãos, em especial o aproveitamento dos ativos ou bens de produção da empresa integradora (que são bastante comuns ao segmento de fertilizantes nas áreas de transporte, armazenagem e movimentação). Tal fato proporciona, assim, uma facilidade em obter maior volume em escala de produção, uma vez que a empresa integrada aproveita a imobilização de capital realizada pelo segmento de grãos.

Outro aspecto ressaltado pela empresa diz respeito à **maior garantia de recebimento dos grãos** diretamente do produtor, matéria prima fundamental às agroindústrias processadoras. **Três pontos são destacados** nessa situação: ao entregar fertilizantes em troca da safra futura de grãos, a empresa consegue obter **maior certeza** em relação ao prazo, volume e qualidade dos grãos que serão utilizados na indústria processadora (aspecto ressaltado no levantamento de hipóteses para a verticalização). Sob a mesma perspectiva, a empresa tem a absoluta certeza que o produtor rural, ao adquirir os insumos necessários à produção, estará **comprometido com o plantio** (ao contrário de se proporcionar crédito ou financiamento da produção e não ter a certeza do destino ou utilização final desse capital). E por fim, a operação de troca de insumos por grãos representa uma **opção mais simples e fácil** de assegurar maior certeza quanto ao recebimento dos últimos por parte da agroindústria.

Importante ressaltar que, segundo relato da empresa **a integração vertical não se apresenta como uma forma de resolução do problema do financiamento** da produção agrícola, conforme mencionado anteriormente na discussão da fase de transição das políticas de subsídios e créditos ao setor por parte do governo brasileiro (que começaram a percorrer um caminho de restrições dos anos 80 até os dias atuais). Na verdade, **a idéia principal da verticalização no Grupo Cargill consiste em aproveitar uma oportunidade de negócios voltada ao segmento de fertilizantes e em contrapartida colher os benefícios e vantagens operacionais da integração vertical proporcionados no segmento de grãos**. Ainda que a própria área de fertilizantes também se beneficie operacionalmente e em grande escala dessa relação.

Ainda considerando o aspecto escala de produção, acredita-se ser importante mencionar a relação entre o impacto operacional desse fator nas operações da empresa em ambos os segmentos (grãos e fertilizantes) e seus indicadores financeiros. Conforme mencionado, o aproveitamento, por parte das operações de fertilizantes, dos bens de produção envolvidos nas atividades produtivas de grãos permite àquele obter volume ou escala de produção com maior rapidez, condição essencial à sobrevivência nesse segmento. Em paralelo, **sob a perspectiva de finanças** ou de avaliação do negócio de fertilizantes, parece ser **possível obter em curto ou médio prazo algum resultado financeiro decorrentes da agilidade com que as operações nos segmentos são compartilhadas**. Ou seja, existe maior

facilidade em obter maiores escalas de produção, tanto no segmento de fertilizantes quanto de grãos, dada que a verticalização favorece a evolução de indicadores financeiros das empresas envolvidas nessas atividades.

Em relação ao confronto do **modelo de redes de produção** (apresentado como característico de setores como o automotivo e o eletrônico) e a idéia de integração vertical no setor agroindustrial, algumas considerações foram feitas pela empresa. Primeiro, as **diferenças entre a tendência de foco estratégico** para esses setores parecem ser elevadas. Enquanto o setor agroindustrial não se caracteriza pela necessidade constante de diferenciação ou introdução de inovações em termos de produtos (não seguindo uma lógica de mercado de produtos), o setor automotivo, por exemplo, parece voltar seu foco estratégico justamente para esse fato. Além disso, os tipos de produtos envolvidos e as particularidades (grandes necessidades de escala, reduzidas margens de contribuição, entre outros fatores) do setor agroindustrial parecem envolver a necessidade de maior integração das atividades e operações produtivas ao longo da cadeia de suprimentos. Especialmente em relação ao **volume de movimentação de insumos e grãos** que representa um dos **aspectos essenciais à geração de valor** para empresas desse setor.

Ainda sob esse aspecto, da formação de redes de produção em contraponto com a integração vertical, aos olhos da empresa parece que **a idéia da desverticalização está mais adequada a mercados bastante dinâmicos e voltados à maior necessidade de especialização de suas bases de fornecimento**. Segundo a empresa *“... levantar uma fábrica de fertilizantes é fácil, o difícil é: obter escala e “montar” as operações casadas, gerenciar fretes nos vários modais, gerenciar prazos de entrega, gerenciar a importação de matérias primas básicas, conciliar a entrega de fertilizantes e o retorno de grãos até a agroindústria, entre outros.”* Dessa forma, a idéia da formação de redes de produção no setor agroindustrial parece ser inviável, dada as particularidades observadas em uma comparação inicial com setores mais dinâmicos como o automotivo e o eletrônico.

Adicionalmente, complementa-se à questão da necessidade de focar a geração de escalas de produção (como ação primordial à manutenção da estratégia de se buscar a liderança em custos) por parte do setor agroindustrial, o fator volatilidade de preços. Embora exista uma preocupação de alguns setores envolvidos em estratégias de desverticalização (especialmente o automotivo) com a

questão de preços de insumos dependentes de importação, no setor agroindustrial essa atenção deve ser duplicada. O fato das margens de retorno nos segmentos estudados serem muito estreitas implica que qualquer oscilação (bastante freqüente nesse mercado) pode comprometer a lucratividade de operações de importação, movimentação e distribuição, tanto de insumos (fertilizantes) quanto de grãos. Ou seja, uma característica importante a ser ressaltada **no confronto dos modelos de verticalização e desverticalização** é que o primeiro parece ser muito mais sensível a política de preços, enquanto que a volatilidade relativa ao segundo diz mais respeito às oscilações de demanda por produtos diferenciados por parte do mercado consumidor.

Enfim, um fato interessante constatado na Cargill diz respeito à forma de tratamento e monitoramento do desempenho das empresas atuantes nos segmentos de grãos e fertilizantes. Segundo a mesma, e ao contrário do que se imaginava, não existe nenhuma espécie de controle formal ou análise contínua dos benefícios que um segmento retorna ao outro (seja em âmbito das operações ou de indicadores financeiros). Embora se saiba da existência desses benefícios e das grandes vantagens proporcionadas aos mesmos em decorrência da estratégia de integração vertical, **as duas áreas são totalmente independentes e relação ao acompanhamento de indicadores operacionais e financeiros.** Uma consideração, em razão disso, vale ser mencionada, pois se a verticalização pressupõe integração de atividades, esperava-se que o monitoramento fosse realizado por centro de resultados e também em conjunto entre ambas as áreas. Contudo, tal fato reforça a idéia de que as atividades no segmento de fertilizantes conseguem por si só se sustentar e retornar valor para o grupo empresarial independente dos benefícios que proporciona ao segmento de grãos, quer sejam o maior resultado esperado da estratégia ou não.

4.3 Grupo ADM

O Grupo Archer Daniels Midland Company (ADM) é **líder mundial em processamento agrícola** e tecnologia de fermentação, sendo considerado **um dos maiores processadores de soja, milho, trigo e cacau do mundo.** Além disso, a

ADM produz ingredientes para alimentos e para a nutrição animal, contando com aproximadamente 26 mil funcionários, mais de 240 fábricas de processamento e um faturamento líquido de US\$ 37 bilhões para o ano fiscal de 2006 (em 30 de junho).

A empresa foi fundada em 1902 e incorporada em 1923, sendo sediada em Decatur, Illinois. Opera instalações de processamento e produção em várias partes dos Estados Unidos e do mundo. Em sua história é possível perceber uma trajetória de expansões e ramificações sobre variados tipos de negócios, que atualmente se concentram no setor agroindustrial.

O início de tudo ocorreu em 1902, quando George A. Archer e John W. Daniels abriram uma empresa de esmagamento de semente de linhaça. No ano seguinte, George A. Archer se junta a John W. Daniels em Minneapolis e a primeira garrafa de óleo de semente de linhaça é produzida no Moinho Archer-Daniels, no dia 17 de fevereiro. Logo em 1905 a companhia passou a chamar-se Archer Daniels Linseed Company, sendo que no período de 1914 a 1915 ocorre a primeira expansão da empresa para competir nos mercados do leste dos EUA. A construção de um moinho de semente de linhaça e um silo público para armazenamento de grãos em Buffalo, Nova York.

Em 1923, a Archer-Daniels Linseed Company iniciou suas aquisições adquirindo a Midland Linseed Products Company, formando a Archer-Daniels-Midland Company. A cada década da empresa, desde seu início, a ADM adicionou um importante centro de lucros ao agronegócio: moagem, processamento, ingredientes especiais para rações, ingredientes alimentícios especiais, cacau, nutrição, dentre outros.

Em 1927 ocorre a aquisição da Armour Grain Company, formando a divisão de grãos da ADM, **resultando em lucro recorde de US\$ 8,036 por ação** no ano seguinte e em 1929 a ADM compra a Werner G. Smith Company, maior fabricante de óleos vegetais básicos dos EUA. No mesmo período a empresa começa a esmagar soja em suas unidades de Toledo e Chicago e adquire a Commander Larabee Corporation, uma das maiores operações de moagem de farinha da América na época.

No período de 1933 a 1934 a ADM inicia a fabricação de rações formuladas e começa a extrair soja por solvente. Anos depois inaugura a maior unidade de extração por solvente do mundo na época, em Decatur, Illinois.

Em 1952 a empresa já possuía mais de 5000 funcionários e continua sua **estratégia de expansão e diversificação de negócios** comprando a divisão de resinas da US Industrial Chemicals, Newark, Nova Jersey e Pensacola, Flórida. Sendo que, em 1957 entra no negócio de proteína de soja isolada e seis anos depois conclui a instalação do terminal de exportação de grãos em Destrehan, Louisiana. É a primeira saída direta para o golfo do México.

No ano de 1967 vende seu grupo químico para Ashland Oil e Refining Company, como forma de redirecionar seu foco para produtos agrícolas. Nesse mesmo ano adquire 30 barcaças para transporte fluvial, especialmente de grãos. Quase cinco anos depois forma a American River Transportation Company. **A aquisição de ativos de empresas, sobretudo no setor agroindustrial, parece ser a orientação estratégica da ADM**, sendo que em 1974 adquire instalações de soja na Holanda e no Brasil. São as primeiras unidades de processamento na Europa e América do Sul.

Nos próximos dez anos a ADM inicia a operação em fábricas de etanol e funda a ADM Industrial Oils. Adquire silos da Growmark, resultando na ADM / GROUMARK River Systems, Inc. e realiza aquisições nas fábricas da Unilever na Alemanha Ocidental. Como parte da **estratégia de diversificação dentro do setor agroindustrial**, a empresa compra, em 1988, o negócio de isolado de soja da Grains Processing e a fábrica de girassol e canola em Velva, Dakota do Norte da Midwest Processing Company, Inc. E nos próximos três anos planeja entrar no negócio de ácido cítrico.

Já em 1992 construiu fábricas para a produção de biodiesel a base de óleo de canola, na Alemanha e promoveu a formação de *joint-ventures* no segmento de óleos e grãos na Ásia nos dois anos seguintes. E **em meados de 1997** entra no negócio de cacau, adquirindo as operações brasileiras de grãos da Glencore (trinta silos de grãos e uma **fábrica de processamento de fertilizantes**).

Em 2000 a empresa decide pela construção de 5 novas unidades de esmagamento na China e no ano seguinte adquire a Doysan Yag Sanavil, produtor turco de óleos vegetais com unidade de esmagamento, refino e operações de embalagem. Além disso, comprou a Sociedad Aceitera Del Oriente, S.A. (SAO), produtor boliviano de óleos vegetais com unidades de esmagamento, refino, operações de embalagem e silos de grãos e criou um conselho tecnológico com a P&G Chemicals, visando o desenvolvimento de produtos naturais inovadores.

A ADM iniciou suas atividades no Brasil em setembro de 1997 e é a terceira maior processadora de soja. A empresa opera quatro fábricas de processamento de soja com refinarias, uma processadora de cacau e duas misturadoras de fertilizantes, além de contar com misturadoras terceirizadas. No momento a empresa está construindo uma fábrica de biodiesel também em Rondonópolis.

O grupo ADM no Brasil controla grande parte das etapas de fabricação de seus produtos, desde a obtenção da matéria-prima até a entrega do produto final aos consumidores e está dividida nas seguintes áreas: Originação de Grãos, **Processamento de Soja, Fertilizantes**, Transportes & Portos e Cacau, além da importação e distribuição de produtos relativos à Nutrição Animal, Ingredientes Especiais para Alimentos e Saúde e Nutrição.

A empresa no Brasil possui capacidade total para armazenar cerca de 2,2 milhões de toneladas de grãos e investe constantemente na ampliação de sua infraestrutura – silos, portos, fábricas esmagadoras de soja e melhorias da estrutura logística. No ano de 2006 ela foi responsável pela comercialização de 1/3 da soja brasileira, que equivale aproximadamente 10 milhões de toneladas do grão.

A empresa oferece pacotes de produtos e serviços que incluem o **financiamento da lavoura vinculado ao fornecimento de insumos para produção** (fertilizantes, defensivos, sementes etc.). Desta forma, participa desde o custeio da lavoura, fornecendo insumos, capital e informações, passando pela comercialização, movimentação e industrialização, colocando seus produtos nas mesas dos consumidores finais no mundo todo. Uma curiosidade da ADM é que ela representa **a única empresa instalada no Paraguai que integra, por meios próprios, as operações de Originação, Armazenagem, Logística, Transporte e Exportação.**

As **fábricas misturadoras de fertilizantes da empresa no Brasil** produzem mais de 7 mil toneladas de fertilizantes por dia, mas **também contam com os serviços de misturadoras terceirizadas** com capacidade para produzir 4 mil toneladas por dia. Já as quatro fábricas de processamento da ADM no Brasil, processam juntas 3, 5 milhões de toneladas de soja ao ano.

Nos últimos seis anos, a *holding* já apresenta um quadro de mais de 24000 funcionários, buscando intensificar a cada ano suas relações com a Ásia e América do Sul. As últimas expansões nesses continentes foram a instalação de uma

indústria de processamento de soja em Shanhaiguan na China e a construção de 5 silos de produção e armazenamento de grãos no Brasil.

De acordo com fontes secundárias, o grupo ADM representa uma empresa que opera de forma verticalizada em relação aos segmentos de grãos e fertilizantes. A companhia no Brasil possui suas instalações de fertilizantes estrategicamente localizadas nas proximidades dos silos onde são armazenados os grãos de soja. Dessa forma, as sinergias logísticas (de movimentação interna e distribuição de insumos e grãos) são aproveitadas ao máximo pela empresa, reduzindo os tempos relativos a carregamento e descarga de grãos e de fertilizantes.

Contudo, o desenvolvimento de um caso mais elaborado não foi possível na ADM Brasil, sendo que informações primárias e mais detalhadas sobre as razões da sua verticalização sobre o setor de insumos não foram obtidas.

4.4 Grupo Louis Dreyfus

O grupo Louis Dreyfus foi fundado por Leopold Louis-Dreyfus em 1851 e representa um conglomerado de empresas mundiais controlado pela holding S.A. Louis Dreyfus & CIE, sediada na França, sendo a holding uma propriedade exclusiva da família Louis-Dreyfus. **As atividades principais do grupo consistem em comércio e processamento mundial de diversas *commodities* agrícolas e energia. O grupo também está bastante envolvido na propriedade e administração de navios transoceânicos, no desenvolvimento e operação de infra-estruturas de telecomunicações e na propriedade, administração e construção de imóveis.**

Em 1942, já com quase quatro décadas de atividade no Brasil, o grupo Louis Dreyfus consolidou sua presença no país adquirindo a Comércio e Indústrias Brasileiras, Coimbra S.A. Nesses 60 anos de atividade, a LDCommodities cresceu e multiplicou suas operações, **buscando a expansão e diversificação do agronegócio** no Brasil.

Hoje o grupo LD Commodities atua na industrialização, no comércio e na exportação de café, algodão, farelo e óleo de algodão, soja, óleo, farelo, gorduras e outros derivados da soja, açúcar, álcool, milho, sucos de laranja, limão, pomelo,

farelo de polpa cítrica, óleos essenciais, aromas e outros derivados do processamento de frutas cítricas. **A empresa oferece apoio direto ao produtor rural, financia, processa, armazena e transporta commodities** para 65 países.

A empresa e as suas coligadas brasileiras dispõem de três fábricas esmagadoras de soja, uma de caroço de algodão, três usinas de açúcar, três fábricas de suco de laranja, 40 armazéns graneleiros, 16.000 hectares de pomares de laranja e 30.000 hectares de cana-de-açúcar. O grupo opera em quatro portos, possui dois terminais portuários (em Paranaguá e Santos), mantém centenas de postos de compras e filiais e emprega mais de 7.000 funcionários permanentes, número que aumenta para 11.000 durante os períodos de safra.

O grupo todo possui escritórios em mais de 53 países, em Beijing, Buenos Aires, Londres, Paris, São Paulo, Cingapura, Wilton (Connecticut) e Memphis (Tennessee), sendo que a média total bruta de vendas dos últimos anos tem ultrapassado US\$20 bilhões, envolvendo todas as atividades do grupo que serão descritas a seguir conforme informações encontradas no site da empresa.

A Louis Dreyfus negocia e comercializa commodities agrícolas a granel em mercados internacionais desde 1851 e conduz suas atividades comerciais por meio de afiliadas em cidades do mundo todo. Todos os anos, o grupo se classifica como **um dos maiores comerciantes de grãos e oleaginosas do mundo**. Entre os produtos comercializados atualmente estão oleaginosas, milho, cevada, arroz, trigo, soja, canola e semente de girassol. O grupo tem forte presença nas principais regiões de produção de grãos e oleaginosas do mundo, incluindo os Estados Unidos, Canadá, Brasil, Argentina, Europa, África do Sul e estados da extinta União Soviética. Além dessas atividades de produção, ele está envolvido em uma grande rede de distribuição na Europa, Ásia, África, Oriente Médio e a antiga União Soviética. Os escritórios em Paris, Cingapura e Wilton (Connecticut) são centros de coordenação de atividades comerciais de mais de 30 escritórios locais, sendo que seu histórico e experiência com logística de transportes representam uma vantagem estratégica para suas operações.

O grupo **possui ou opera muitos ativos estratégicos** no mundo todo para conduzir suas atividades mundiais de comércio e negociação. Além de operar grandes **terminais de exportação** nos Estados Unidos (Oregon, Washington e Texas) e Canadá (Quebec), possui terminais no rio Illinois e construiu uma série de novos terminais rápidos no interior do Canadá que atuam como bases de apoio das

operações de exportação. Ao todo, o grupo Louis Dreyfus tem uma capacidade diária de moagem de mais de 23.000 toneladas e capacidade de refino de mais de 900 toneladas por dia na América do Sul. No Brasil, opera em três fábricas de industrialização de soja, também atua no processamento de sementes de algodão e uma rede de instalações em portos e armazéns em todo o país. Também possui e opera a usina de General Lagos e a base no porto do rio Paraná na Argentina, com canais de acesso para navios de grande porte que se dirigem para o oceano.

O grupo Louis Dreyfus é um dos três maiores produtores de suco de laranja do mundo, com 12% do mercado mundial. Possui bases de processamento no Brasil e na Flórida, que juntas têm capacidade de processar anualmente 83 milhões de caixas de laranjas, produzindo 250.000 toneladas de concentrado de suco de laranja. Para isso, a empresa possui mais de 18.000 hectares de plantações de laranja no Brasil.

A *holding* constitui um dos maiores comerciantes e negociadores de algodão cru do mundo, movimentando cerca de quatro milhões de fardos de algodão anualmente. Ele traz algodão de mais de 20 nações produtoras e exporta para mais de 40 países do mundo inteiro. Nos Estados Unidos, é um dos grandes fornecedores das tecelagens, suprindo de 15 a 20% do consumo de algodão, e opera mais de 400 mil metros quadrados de espaço em armazéns. Além disso, possui 15% da Queensland Cotton, um dos principais depósitos e produtores de algodão da Austrália.

A Louis Dreyfus está, também, entre os três maiores comerciantes de açúcar no mundo, comercializa açúcar refinado e não refinado e movimenta mais de 2.5 milhões de toneladas de açúcar todos os anos. O grupo possui três usinas brasileiras que produzem 450.000 toneladas de açúcar e 150.000 metros cúbicos de álcool os anos.

Representando um dos principais comerciantes de café e trabalhando com qualidades de café tais como arábica e robusta, a empresa comercializa quatro milhões de sacas por ano. Assim como em suas atividades no açúcar, o grupo participa da produção de vários países da América do Sul e América Central, África e Extremo Oriente.

Além desses setores, o grupo Louis Dreyfus atua no comércio de óleo cru e derivados de petróleo, gás natural, líquido de gás natural, eletricidade, petroquímica e resinas plásticas. A Louis Dreyfus Energy Services é uma importante comerciante

de energia norte-americana que atua no processamento, comércio, marketing e transporte de vários produtos de energia. A empresa sustenta suas atividades de energia com uma diversificada base de ativos de processamento, encanamento e estocagem de gás, operada no fornecimento de serviços integrados (*bundle*) de logística e commodities para a indústria de energia.

Essa empresa atualmente comercializa cerca de 350.000 barris de petróleo por dia de líquido de gás natural (LGN), principalmente em grandes centros de distribuição, e fornece serviços de *hedging* e gestão de risco para as indústrias de refinarias, petroquímicas e distribuição de propano. Sua divisão de gás natural e afiliadas canadenses atualmente comercializam mais de 113 milhões de metros cúbicos por dia de gás natural em gasodutos do Canadá e da Costa do Golfo (EUA), cuja maioria é agregada diretamente de cabeças de poços.

Os negócios de LGN da empresa são sustentados pela propriedade de um sistema de tubulação de LGN com 1.400 milhas (2250 km) de extensão que transporta LGN do oeste ao leste do Texas, chegando ao depósito da Exxon Mobil em Hull. O grupo Louis Dreyfus também fornece serviços de estocagem de LGN em seu depósito de 4,5 milhões de barris em Hattiesburg, Mississippi, e com sua participação de 50% no capital da Mont Belvieu Storage Partners, que possui 44 milhões de barris de armazenagem em cavernas de sal e mais de 300 km de tubulações de LGN ligadas a maioria das refinarias e instalações petroquímicas do Golfo do Texas. Por meio da Louis Dreyfus Olefins, a empresa possui duas usinas de extração de líquidos criogênicos, uma usina de fracionamento de olefina e uma tubulação de 130 km, tudo na região sudeste de Louisiana.

Para apoiar seus negócios de gás na região de Northern Tier, Pennsylvania, a afiliada canadense da empresa controla 118 milhões de metros cúbicos de estocagem de gás pronto para distribuição em AECO-C com aluguel de longo prazo. Nos Estados Unidos, a divisão de produtos refinados do grupo Louis Dreyfus controla uma estocagem de mais de 4 milhões de barris, onde mistura gasolina para automóveis e comercializa produtos refinados na costa do Golfo dos Estados Unidos, a Colonial Pipeline para o porto de Nova York e TEPPCO, Explorer e Magellan Pipelines para o Grupo 3 e Chicago. Por meio da ResinDirect, sua subsidiária integral de distribuição de resina de plástico, a empresa compra e comercializa resinas plásticas no mundo todo, movimentando 175.000 toneladas de resinas todos os anos.

O grupo Louis Dreyfus exerce atividades de frete há mais de 100 anos e hoje é uma das 10 maiores transportadoras a granel do mundo. Da prancheta de desenho para a administração comercial de navios, seja com seu próprio nome ou de suas subsidiárias, a Louis Dreyfus Armateurs oferece uma linha bem diversificada de serviços, e todos os anos movimentada cerca de 45 milhões de toneladas de vários tipos de carga e quatro milhões de metros cúbicos de gás natural liquefeito nas principais rotas de frete. Além das atividades tradicionais de frete oceânico e de gás a granel, a Louis Dreyfus Armateurs passou a atuar em logística integrada, projeto e transporte de cargas pesadas, pesquisa sísmica, navios de manutenção e lançamento de cabo e, mais recentemente, navios roll on/roll off. Ao todo, a Louis Dreyfus Armateurs dirige uma frota de 40 navios, 10 guindastes flutuantes, 12 rebocadores e 8 barcas.

O grupo também é uma das **maiores entidades de afretamento do mundo, sustentando suas atividades mundiais de comercialização de commodities**, da qual uma parcela considerável concentra-se **na área de transporte de grãos**. O grupo conta com três escritórios principais responsáveis por suas operações de afretamento de grãos em Paris, Wilton (Connecticut) e Beijing.

Desde sua fundação em 1971, o Louis Dreyfus Property Group comprou e construiu mais de 700 mil metros quadrados de espaço para escritórios na América do Norte e na Europa. Os edifícios de escritórios e áreas de construção atualmente no portfólio, alguns em joint ventures com outros investidores, localizam-se em Washington, D.C., subúrbio de Nova York, Portland (Oregon) e Paris. O Grupo Louis Dreyfus está construindo e desenvolvendo vários hotéis em parceria com a Four Seasons Hotels and Resorts, incluindo o Four Seasons Resort de Jackson Hole, Wyoming. O grupo possui um investimento na Kastle Systems, fornecedora de serviços completos de segurança para edifícios de escritórios comerciais.

A Neuf Cegetel, subsidiária francesa sediada em Paris, foi fundada em 1998 (como LDCOM Networks) em reação às oportunidades criadas pela desregulamentação dos mercados europeus de telecomunicações. Por meio de forte crescimento interno e várias grandes aquisições, a Neuf Cegetel tornou-se a segunda maior empresa privada de telecomunicações da França, com quase 2,5 bilhões de euros em vendas em 2004. Com serviços que incluem telefonia, dados e acesso à Internet em banda larga, voz por meio de IP e TV por ADSL, Neuf Cegetel possui atualmente mais de 3 milhões de clientes residenciais ativos, entre eles 1,2 milhão

de ADSL, 100.000 empresas e grandes corporações, além de 200 empresas de Internet e telecomunicações.

Depois da implementação da sua rede de 44.800 quilômetros de fibra óptica, a empresa é a principal fornecedora alternativa francesa de serviços de Internet em banda larga para residências e empresas. A Neuf Cegetel oferece serviços de ADSL em 150 cidades francesas, cobrindo mais de 70% da população francesa, sendo líder europeia em *unbundling* (termo utilizado para descrever a desagregação das redes das operadoras de telefonia local, de modo a possibilitar que outros prestadores possam alugar partes destas redes para prover serviço a seus clientes), com 1,6 milhões de linhas nessa modalidade de acesso.

De todas as empresas pesquisadas, percebe-se que a Louis Dreyfus possui fortes orientações para negócios não relacionados ou não sinérgicos ao setor agroindustrial. Embora se destaque como um dos maiores comercializadores de grãos e oleaginosas no mundo, a empresa apresenta-se bastante diversificada do ponto de vista de negócios não correlatos (telecomunicações, mercado imobiliário, energia e combustíveis, por exemplo) ao *agrobusiness*.

Essa diversificação talvez explique a ausência, por parte da empresa, de uma estrutura verticalmente integrada do segmento de grãos em relação ao segmento de fertilizantes. Nesse sentido, acredita-se que as estratégias globais do grupo buscam atuação em vários setores industriais, não convergindo para um setor específico como é o caso da Bunge, Cargill e ADM, que possuem maior foco de atenção de suas operações voltado para o mercado de *commodities* agrícolas.

4.5 Síntese dos Movimentos Estratégicos das Empresas

Em uma análise bastante primária da evolução das empresas selecionadas para o estudo, percebe-se a existência de alguns caminhos em comum entre elas durante suas trajetórias estratégicas. O foco em *commodities*, variando o grau de diversificação entre as empresas, parece ser o principal ponto de convergência. Dessas quatro empresas, três (Bunge, ADM e Cargill) possuem operações relacionadas ao segmento de fertilizantes, sendo que apenas a Louis Dreyfus não apresentou atividades direcionadas a esse produto.

A diversificação de produtos dentro do grupo de *commodities* também varia consideravelmente de empresa para empresa. A Bunge parece ter seu foco mais restrito aos negócios de soja, milho, trigo e fertilizantes, enquanto que a Cargill apresenta negócios também relacionados à cultura de cacau e suco de laranja. A ADM, dentro desse grupo de produtos parece ter seu foco similar ao da Cargill, enquanto que o grupo Louis Dreyfus parece apresentar maior diversificação, dentre as demais. Essa última empresa atua em negócios relacionados a café, algodão, farelo e óleo de algodão, soja, óleo, farelo, gorduras e outros derivados da soja, açúcar, álcool, milho, sucos de laranja, limão, pomelo, farelo de polpa cítrica, óleos essenciais, aromas e outros derivados do processamento de frutas cítricas.

Ainda nas operações de *commodities* as empresas possuem atividades comuns relacionadas à logística, operações industriais, silos e armazéns, financiamento, processamento e operações portuárias, sendo que a Louis Dreyfus, destaca-se das demais empresas pela sua atuação em atividades como telecomunicações, energia, administração e propriedade de navios e comércio imobiliário.

O quadro 7 a seguir sintetiza os principais movimentos estratégicos das empresas e os segmentos de negócios em que atuam desde o início de suas atividades até o momento atual:

Quadro 7 – Síntese dos Movimentos Estratégicos

Década / Empresa	Bunge (grupo)	Cargill Agrícola	ADM Brasil (grupo)	Louis Dreyfus (grupo)
Antes de 1850	Fundada em 1818 (comércio de grãos).			
1850	Muda para Argentina e cria Bunge Y Born (exportação de grãos)			Fundada em 1851 (comércio e processamento de <i>commodities</i> agrícolas) Suíça
1900	Entrada e expansão no país (Moinhos Santista), ramos têxtil agronegócios e químico		Fundada em 1902 em Decatur, Illinois, EUA (esmagemamento de semente de linhaça)	Expande atividades para Américas, África e China
1910	Participação em empresas de moagem de trigo		Aquisição de moinhos e silos públicos	Expande atividades no Brasil (algodão)
1920	Formação da Sanbra (Santista Alimentos)		Formação da divisão de grãos, aquisição de fabricantes de óleos vegetais	Expande atividades para Austrália e Rússia
1930	Inicia atividades de mineração (matérias-primas para fertilizantes)		Inicia fabricação de rações, começa a extração de soja por solvente	Desenvolve atividades de transporte marítimo
1940			Entra no negócio de resinas e proteína de soja isolada	Em 1942 adquire a Coimbra (busca diversificar e expandir)
1950			Conclui instalação de terminal portuário (1ª saída para o golfo do México)	
1960		Fundada em 1965 (operações em Paranaguá, comércio de grãos)	Vende braço químico (foca em produtos agrícolas)	Especializa-se em armazenar e distribuir álcool etílico
1970		Fábricas de rações e processamento de óleo de soja, terminais ferroviários	Adquire instalações de soja na Holanda e no Brasil	
1980	Concentra negócios em fertilizantes, grãos / oleaginosas e produtos alimentícios	Inicia processamento e comércio de cacau, sucos, sementes, expande negócio de rações	Inicia operações com etanol, aquisições da Unilever (Alemanha)	Começa a negociar produtos da energia (gás natural e o óleo cru)
1990	Adquire Ceval (líder no processamento de grãos)	Expande negócio de milho, aquisição de fazendas, unidades de armazenagem, moinhos, inicia operações com fertilizantes (Solorrco)	Inicia produção de biodiesel (óleo de canola), adquire operações de grãos da Glencore (inclusive fertilizantes - 1997)	Incorpora fábricas de esmagamento da Gessy Lever no Brasil
2000	Forma a Bunge Fertilizantes (Manah, Iap, Ouro Verde, Serrana) e Bunge Alimentos (Ceval e Santista)	Joint Ventures (biotecnologia, sementes), adquire Fertiza , entra no mercado de maltodextrina, inaugura terminais portuários, fortalece operações de cítricos, parceria com Mosaic	Construção de unidades de processamento e esmagamento de soja na China, cria conselho tecnológico com P&G	

Fonte: do autor

5 RESULTADOS DO ESTUDO: razões para a verticalização

Os resultados desse trabalho serão apresentados segundo a forma e seqüência de desenvolvimento do estudo previamente estabelecida. Primeiro, são expostas algumas considerações referente à discussão teórica proposta sobre a estratégia de integração vertical em confronto com a estratégia de formação de redes de produção e sua relação com o movimento denominado financeirização. Em seguida, decorrentes da análise da literatura, foram encontradas respostas para o estudo relativas ao comportamento setorial das empresas selecionadas para a pesquisa. O conhecimento da forma de organização das indústrias nos segmentos objeto de estudo (no passado e no presente) consistiu em um fator essencial à compreensão das justificativas de utilização da estratégia de integração vertical no setor de agronegócios. Por último, buscou-se analisar as justificativas da integração vertical nas empresas estudadas sob as perspectivas do ambiente de negócios e do ambiente de operações.

Importante ressaltar que o levantamento de dados e informações através de fontes secundárias teve um papel fundamental nesse estudo. Como mencionado, em virtude da impossibilidade de se desenvolver os estudos de caso nas quatro empresas selecionadas inicialmente, a busca por respostas aos questionamentos da pesquisa se baseou na análise conjunta de informações extraídas da literatura (incluindo artigos publicados em congressos e em revistas especializadas); de informações sobre os segmentos industriais (associações e entidades de classe) aos quais pertencem aquelas empresas; da coleta informal de informações (em seminários, simpósios e eventos do gênero); e das informações obtidas no desenvolvimento dos estudos de caso junto ao Grupo Bunge e ao Grupo Cargill.

5.1 A Discussão Teórica

O intuito maior desse trabalho foi reunir argumentos para compreensão da estratégia de integração vertical, dada a existência de tendências e forças contrárias à sua utilização. A revisão da literatura procurou, nesse sentido, descrever as implicações da estratégia em termos de vantagens, desvantagens, custos, riscos e

benefícios, expondo as principais justificativas que considerassem as perspectivas de operações (busca pela eficiência operacional da empresa e da cadeia de suprimentos) e também a perspectiva de negócios (preocupada com a melhoria de indicadores financeiros decorrente da verticalização).

Conforme verificado nas fontes bibliográficas pesquisadas, observou-se basicamente três grandes grupos de orientações da literatura sobre as vantagens da integração vertical, identificados pelas suas convergências de justificativas para a utilização da estratégia: seguidores de **Porter** (onde a verticalização busca fornecer barreiras a entrada de concorrentes); seguidores de **Williamson** (pois a estratégia proporciona eficiência operacional e foco na Economia dos Custos de Transação); e seguidores dos princípios das **Economias Ricardianas** (onde a existência ou propriedade de bens exclusivos de produção – incluso o conhecimento tecnológico – proporcionam vantagens competitivas com a verticalização).

Os seguidores de Porter (Tirole, 1988 e Kon, 1994, por exemplo), acreditam que os maiores benefícios da integração vertical são decorrentes da criação de **barreiras à entrada no mercado** da empresa integradora. Embora não seja comentado pelos autores pesquisados, encontrou-se nesse aspecto que a verticalização pode proporcionar, também, tais barreiras no mercado da empresa integrada (nesse caso o segmento de fertilizantes) dada a agressividade com a qual a concentração industrial é observada em alguns setores.

Do lado da **eficiência de mercado**, Williamson lidera uma lista de vários autores (dentre eles: Neves, 1995; Stern *et al*, 1996; Farina e Zylbersztajn, 1998; Coughlan *et al*, 2002; Lieberman, 1991), onde o principal argumento para a verticalização se encontra na gestão dos chamados Custos de Coordenação e Transação na cadeia. A integração vertical, nessa perspectiva, representa uma forma de eliminar ou reduzir esses custos uma vez que as empresas não precisam recorrer em negociações de suprimentos (matérias-primas) ou distribuição (produtos acabados) no mercado.

Uma abordagem nesse estudo foi a discussão da relação entre a estratégia de integração vertical e a geração de valor, sob a perspectiva da eficiência operacional na cadeia que “carrega” valor para os clientes que a compõe em cada elo, mas também sob o olhar financeiro do *Shareholder Value* que busca resultados mais imediatos. No caso do valor decorrente da busca por monopólio e criação de barreiras à entrada, tal valor está mais relacionado à geração de renda para os

proprietários das ações (acionistas e investidores), enquanto que o valor gerado pelo aumento da eficiência operacional atende (também) as necessidades de clientes ao longo da cadeia produtiva.

No caso específico da verticalização no setor agroindustrial, o trabalho da PWC (2005) foi bastante rico e objetivo ao enunciar vários argumentos para a adoção da estratégia. Esses argumentos parecem estar muito mais relacionados à necessidade de se manter a **eficiência operacional** na cadeia de suprimentos, decorrente, entre outros fatores, da grande dificuldade de se garantir a oferta de matérias – primas (principalmente grãos) essenciais ao setor agroindustrial, do que à busca pela formação de grandes monopólios de mercado.

Destaca-se que a presença da propriedade sobre itens ou bens exclusivos de produção (inclusive o **know how tecnológico**) também pode gerar benefícios exclusivos ao seu proprietário e a nenhum outro concorrente, conforme o caso. Dessa forma, salienta-se que, assim como nos trabalhos de Benetti (2004) e Buainain *et al* (2006), as grandes empresas geralmente têm um **maior poder na inovação e no desenvolvimento da tecnologia**, pois elas simplesmente podem incorporar novas e pequenas empresas através de seu poder econômico. Tal fato pode conferir à essas firmas as chamadas **Economias Ricardianas**, derivadas da **existência de bens únicos ou exclusivos de produção**, que envolvem também o conhecimento tecnológico adquirido e desenvolvido exclusivamente em decorrência da utilização de bens de produção de outros setores na cadeia produtiva (caso da Bunge Brasil quando da criação da subsidiária denominada Bunge Fertilizantes).

Assim como foi exposto anteriormente, o *know-how* tecnológico adquirido e construído (principalmente pela Bunge) sobre as operações no segmento de fertilizantes possibilitou a geração de vários benefícios, seja em termos de criação de barreiras à entrada, seja através da geração de valor financeiro decorrente do uso exclusivo dessas tecnologias.

5.2 O Comportamento Setorial

O processo de concentração industrial verificado no início do século XX teve seu ápice a partir dos anos de 1980, com a intensificação de fusões e aquisições

horizontais e verticais. Embora existam setores, como descrito no início desse estudo, que apresentam fortes movimentos de desconcentração e desverticalização industrial, os segmentos relacionados ao agronegócio parecem se manter na direção oposta àqueles.

Acredita-se que, da mesma forma que a intensificação do processo de globalização dos mercados tenha influenciado a desverticalização de atividades em alguns setores, em outros esse mesmo processo fomentou a busca pela concentração industrial. No caso do setor das empresas estudadas, em particular, o movimento global marcou a formação de grandes oligopólios caracterizados pela presença de uma estrutura dotada de alta concentração técnica. A globalização, ainda nesse sentido, influenciou desde os anos 80 a adoção de estratégias de fusões e aquisições (presentes ou não em processos de verticalização) através do uso de novos recursos financeiros, que viabilizavam as estratégias organizacionais, como por exemplo, os investimentos estrangeiros diretos (IED).

Um resultado encontrado no levantamento de dados do setor diz respeito às **características estruturais, tipo de estrutura de capital e padrões de concorrência** (busca de participação de mercado) de agroindústrias brasileiras, pois **esses aspectos parecem condicionar ou determinar as estratégias competitivas dessas firmas**, sendo que a indústria de esmagamento e refino de óleo de soja é um forte exemplo. Nesse sentido, uma característica verificada em empresas atuantes no setor de *commodities* é a necessidade de adoção de estratégias de investimento que levem não somente à criação de capacidade produtiva, mas também em direção à maior **integração produtiva das firmas** (conforme comentado também por Kupfer, 1998). Esse argumento parece explicar a necessidade de imobilização de capital em empresas do setor agroindustrial, em desacordo (pelo menos a princípio) com os requisitos de geração de valor no curto prazo ditados pelo movimento *Shareholder Value*.

Dessa forma, assim como destacado no trabalho de Buainain *et al* (2006) e em outras literaturas apresentadas no estudo (destaque para Benetti, 2004), parece realmente existir uma **tendência de foco estratégico das indústrias processadoras / esmagadoras** (especialmente no caso da soja). No esmagamento a linha estratégica predominante é caracterizada pela **liderança em custos** (baseada fortemente em economias de escala, busca de redução da capacidade ociosa, logística eficiente, inovação em processos), ao passo que **no estágio de**

derivados (a jusante na cadeia) **predomina a diferenciação de produtos** (com forte orientação para segmentação de mercados, promoção da marca e inovação de produtos). Devido a tal fato, parece ser possível visualizar a busca por uma posição de governança nas cadeias agroindustriais por parte das indústrias processadoras e esmagadoras.

Outro resultado, conforme comentado no início desse estudo e também destacado por Fraga e Medeiros (2005), diz respeito à **necessidade de se buscar a fidelização de fornecedores de grãos por parte das agroindústrias. A rivalidade das empresas atuantes nesse segmento muitas vezes ocorre através da disputa pela compra de grãos**, já que as mesmas têm seu foco (favorecido pela Lei Kandir) no mercado internacional do produto. Assim, uma forma de garantir a entrega dos grãos negociados e crescer na disputa por esse item consiste em realizar investimentos para o fornecimento de insumos (fertilizantes) como base de troca das safras, resultando na intensificação das atividades da indústria de processamento em segmentos à montante na cadeia de suprimentos.

Na avaliação dos movimentos recentes de algumas das empresas do setor agroindustrial percebe-se uma busca agressiva pela concentração industrial no setor integrado (fertilizantes). Dentre as justificativas, ressalta-se que essa concentração gera **benefícios tanto para as empresas integradoras quanto para as empresas integradas**. Pois, o setor de processamento se beneficia (entre outros aspectos) pelos ganhos de sinergia operacionais na cadeia e o setor de fertilizantes caminha em direção a formação de grandes estruturas monopolísticas com fortes barreiras à entrada decorrentes em grande parte do alto volume de investimentos realizados.

Alguns desses movimentos merecem maior discussão, como é o caso da disputa na justiça pelo controle da Fosfértil, por parte das empresas Bunge e Cargill. Esse atual embate envolvendo a Bunge, Cargill e o CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) se refere a proposta de reorganização acionária e conseqüente fusão entre a mineradora de matérias primas para fertilizantes Fosfértil e o grupo Bunge, que representa uma das maiores empresas varejistas desse produto no Brasil.

A disputa se pauta em vários aspectos. Primeiro, a proposta de fusão é motivo de acusação por ter sido elaborada através de um Conselho Administrativo constituído pela Bunge e considerado ilegítimo por parte da Cargill. Além disso, caso ocorra a fusão, será criada uma empresa que terá 92% dos fosfatados (matéria

prima principal dos fertilizantes junto aos nitrogenados) extraídos no país. E por último, a união da Bunge e Fosfértil poderá trazer para esta a possibilidade de assumir os riscos de inadimplência inerentes ao setor varejista de fertilizantes (aspecto esse não presente no cenário da empresa, pois atua como firma operacional isolada e fornece a poucos e grandes misturadores de fertilizantes).

Nesse contexto, do lado da acusação está a Mosaic/Cargill e também a norueguesa Yara, que argumentam sobre a indicação sem consulta, por parte da Bunge, dos representantes do Conselho de Administração da Fosfértil. O que caracterizou, segundo a Cargill, a quebra de um acordo de cavalheiros que permitia a convivência de três grandes concorrentes no comando de sua fornecedora (a Fosfértil). Já do lado da defesa, a Bunge argumenta que a fusão não pretende isolar os demais acionistas (Cargill e Yara), mas apenas garantir a sobrevivência da empresa exatamente contra os sócios que a acusam de irregularidades. A Fosfértil acrescenta ainda que a fusão tem caráter meramente defensivo, uma vez que a Mosaic/Cargill já possuem uma produção integrada no setor.

Contudo, a disputa ainda aguarda a tramitação do processo no judiciário e a estratégia de fusão está “congelada” até que o mérito da ação seja julgado. E caso a fusão seja aprovada a Bunge saltará de uma participação de 60% sobre o controle de fosfatados no país para mais de 90%. Enfim, o embate revela, sobretudo o fato de que o interesse no **setor de fertilizantes é extremamente estratégico e indica busca pelas empresas por maior concentração e formação de monopólios** nesse mercado (mais do que já é atualmente).

5.3 A verticalização sob a perspectiva do Ambiente de Operações

Conforme mencionado no estudo de Sturgeon (2002), **o aumento da volatilidade do mercado de produtos tem acelerado o processo de desverticalização das firmas**, devido ao encurtamento do ciclo de vida e aumento da complexidade dos produtos. Contudo, o mesmo fato parece influenciar também a **verticalização, que representa (entre outros fatores) uma forma de garantia de continuidade das atividades produtivas da empresa integradora** sem que ocorram paralizações dos bens de produção decorrentes da falta de matéria-prima.

Sobre a discussão da não verificação do modelo de redes de produção (presentes em setores como o automotivo e o eletrônico) no setor agroindustrial, algumas considerações relativas ao ambiente de operações podem ser feitas. De certa forma, parecem existir alguns aspectos distintos relacionados às empresas e setores envolvidos em ambos os modelos (e em consequência em ambas as estratégias de verticalização e desverticalização). O quadro 8 a seguir apresenta alguns desses aspectos que permitem diferenciar os mercados mais propícios à ocorrência da Integração Vertical, bem como da formação de Redes de Produção:

Quadro 8 – Mercados Integrados e Desverticalizados

ASPECTOS	Mercados onde ocorre a Integração Vertical	Mercados onde ocorre a formação de Redes de Produção
Tipo de Concorrência	Liderança em Custos, necessidade de escala	Diferenciação de produtos
Tipo de Produto	Tipo <i>commodity</i>	Produtos com alto valor agregado
Relação com Fornecedores	Muito Forte, muito próxima, bastante estratégica	Forte, próxima, estratégica (mas transferível)
Objetivos de Desempenho perseguidos	Principalmente Custos (volatilidade de preços)	Flexibilidade, Rapidez, Inovação (volatilidade de produtos)
Relação com Mercado Consumidor	Mais distante	Mais próxima
Ciclo de Vida de Produto	Longo (poucas alterações ou diferenciações)	Muito Curto (alta rotatividade de mix)
Dinamismo do Mercado	Dinâmico (mas sem diferenciações de produto)	Muito dinâmico
Estrutura Produtiva	Própria (presença também de arrendamentos)	Tendência a ser transferida a terceiros

Fonte: do autor

Nesse sentido, a estratégia de formação de redes de produção, parece mais adequada em setores ou segmentos onde exista maior proximidade ou contato com o mercado consumidor, dado que a volatilidade do mercado de produtos (exigindo constantes diferenciações nos itens demandadas por clientes) representa um forte fator que pressiona as empresas a responderem com rapidez a essas demandas. Assim, para conferir rapidez a essas respostas, a estratégia de desverticalização ou terceirização de atividades produtivas vem ganhando espaço em vários mercados.

Baseado no quadro 8 apresentado anteriormente, é possível perceber a afinidade da estratégia de **integração vertical** com o **ambiente de operações**. O que também é comprovado pelo número de autores atribuindo justificativas relativas a esse ambiente no uso da verticalização, principalmente como fator de geração de

sinergias operacionais. Por outro lado, entretanto, e ao contrário do que se imaginava no início desse estudo, parece que setores mais **desverticalizados** apresentam forte interação com o **ambiente de negócios**, dada a necessidade de traduzir as constantes demandas por inovação e diferenciação do mercado de produtos em novas oportunidades que gerem valor.

Durante o levantamento de fontes secundárias para a pesquisa, se encontrou que, quanto mais primário o produto e quanto maior a necessidade de uma gestão sensível em termos de minimização de custos (característica do setor agroindustrial), **maior a necessidade de integrar operações** que possibilitem adquirir sinergias operacionais. Especificamente sobre o Grupo Bunge, sua **capacidade integradora** e seu **poder financeiro** (antes mesmo da consolidação da verticalização), aliado ao **know how técnico** desenvolvido no segmento de extração de matérias primas básicas e secundárias para a industrialização de fertilizantes, constituem aspectos essenciais à manutenção da estratégia de liderança em custos.

Sintetizando, verticalizar ou desverticalizar são variações de estratégias que podem ou não gerar valor para acionistas e investidores. A escolha de uma ou outra, no entanto, parece estar condicionada a vários fatores, entre eles; o **tipo de concorrência** (custos ou diferenciação), o **tipo de produto** (*commodity* ou itens industrializados com maior valor agregado), o **setor industrial** (características particulares que definem os relacionamentos das operações produtivas na cadeia) e os **riscos do negócio** (mercados mais ou menos instáveis em relação à demanda por novos itens).

Enfim, conforme verificado na literatura e nas entrevistas, considera-se importante ressaltar que a ocorrência da integração vertical, em décadas passadas, devia-se também à não existência de certos fornecedores, caracterizada assim como **uma das mais antigas falhas operacionais de mercado**. Tal fato levava as empresas a desenvolverem máquinas e equipamentos específicos para produzirem suas próprias matérias-primas necessárias à sua atividade produtiva principal. Nesse sentido, no caso da Bunge, a empresa foi pioneira no **desenvolvimento de algumas tecnologias relacionadas à extração de matérias primas** básicas para a industrialização de fertilizantes, o que proporcionou à empresa um *know how* bastante valioso em termos de competitividade.

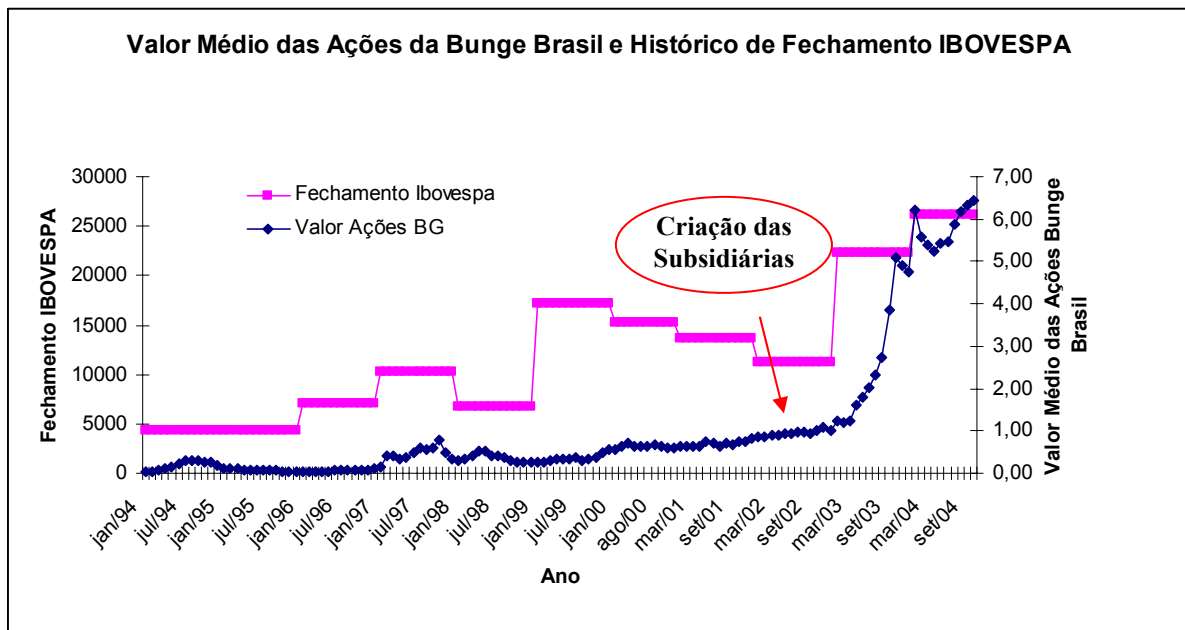
5.4 A verticalização sob a perspectiva do Ambiente de Negócios

Rappaport (2001) comentou que os anúncios de aquisição na década de 80, em média, representaram diminuição do valor da empresa adquirente, sendo uma explicação para isso a percepção do mercado de que a adquirente tem um desembolso imediato referente a uma compra de **prováveis sinergias futuras**, mas incertas. Da mesma forma, os resultados da pesquisa de Pasin *et al* (2002) sobre os movimentos de fusões e aquisições em empresas do segmento de alimentos encontraram queda nos indicadores financeiros de empresas que passaram por esse processo envolvendo ou não a estratégia de integração vertical.

Nesse sentido, em relação aos resultados financeiros decorrentes da estratégia de verticalização, assim como verificado por Rappaport (2001) e confirmado nos estudos de caso, determinar se fusões e aquisições (direcionadas pela estratégia de integração vertical) geram valor aos acionistas é um grande desafio. Esse último autor comenta que quanto maior é o sucesso da integração pós-fusão, mais difícil é medir o valor adicionado pela fusão, sendo que, com o tempo outros investimentos e eventos estratégicos podem disfarçar os efeitos das fusões e aquisições. Por isso, geralmente os estudos se concentram na resposta do mercado de ações antes e após o anúncio da aquisição ou fusão.

Seguindo essa recomendação, foi desenvolvida uma demonstração gráfica da resposta do mercado sobre o valor das ações de duas empresas selecionadas neste estudo. Esses gráficos permitiram verificar o impacto da criação de subsidiárias, que representavam a consolidação da entrada no segmento de fertilizantes por parte das mesmas, no valor das ações das empresas. Conforme apresentado no gráfico 3, com a criação das subsidiárias de fertilizantes (resultante da união das marcas IAP, Serrana, Manah e Ouro Verde) e de alimentos (resultante da união da Ceval e Santista), **a Bunge Brasil iniciou uma curva crescente de valorização de suas ações.**

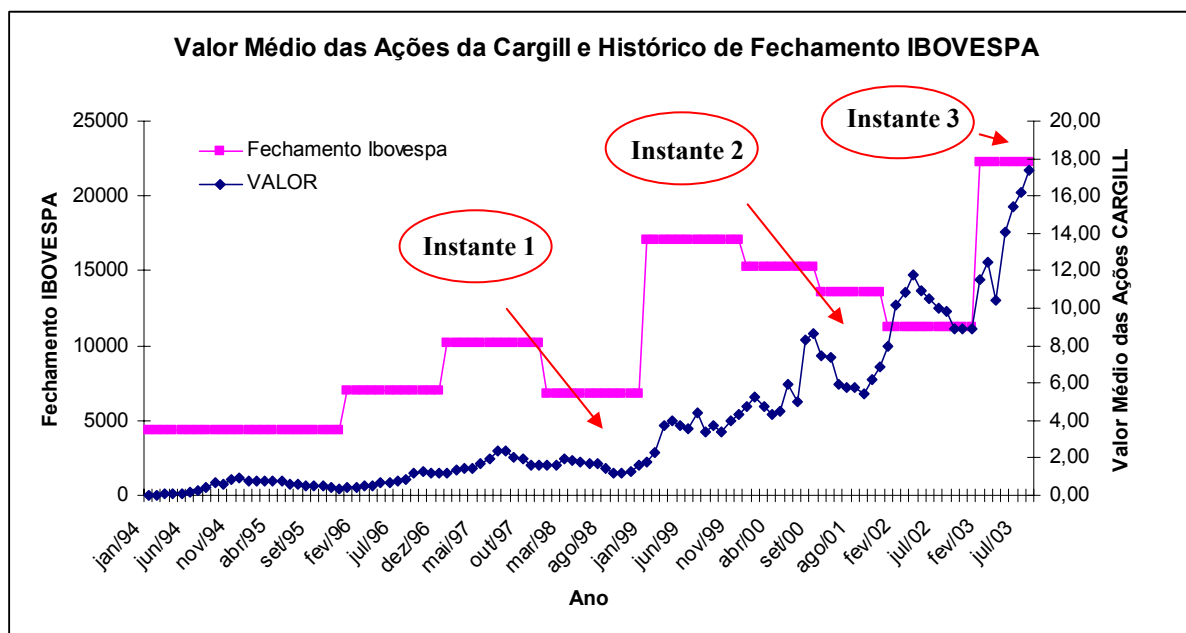
Gráfico 3 – Valor Histórico das Ações da Bunge Brasil na BOVESPA e Histórico de Fechamento do IBOVESPA



Fonte: elaborado a partir dos dados disponibilizados pela FIA (Fundação Instituto de Administração) do sistema ECONOMÁTICA.

O mesmo fato observado no valor das ações da Bunge Brasil foi verificado na Cargill Agrícola em três instantes: 1) quando no final do ano de 1998 inicia suas operações no segmento de fertilizantes; 2) quando em 2002 a empresa solicita a incorporação da Fertiza à Solorrigo (fusão que daria surgimento à segunda maior empresa de fertilizantes instalada no Brasil); e 3) quando mais tarde (quase em 2004) formaliza um acordo de união com a IMC Global relativo a suas operações de distribuição de fertilizantes em nível mundial. Essa união resultou na criação da empresa de capital aberto Mosaic Co. O gráfico 4 a seguir evidencia os três momentos de elevação no valor das ações da Cargill referentes aos períodos citados.

Gráfico 4 – Valor Histórico das Ações da Cargill na BOVESPA e Histórico de Fechamento do IBOVESPA



Fonte: elaborado a partir dos dados disponibilizados pela FIA (Fundação Instituto de Administração) do sistema ECONOMÁTICA.

Pelos gráficos expostos e analisando a influência da financeirização (e requisitos do *Shareholder Value*) sobre a estratégia de verticalização praticada pelas empresas Bunge Brasil e Cargill Agrícola, parece que os impactos da integração vertical, no caso dessas empresas, resultam na valorização das suas ações negociadas no mercado financeiro. Conforme mencionado na revisão da literatura, **os requisitos de curto prazo e retorno financeiro crescente e imediato demandados pelo movimento *shareholder value*, parecem ter sido atendidos com a manutenção e expansão dessa estratégia.** É claro, entretanto, que não se pode atribuir essa valorização somente ao fato de consolidação da entrada no segmento ou de criação das subsidiárias. Porém, parece que a percepção de investidores do mercado de capitais em relação aos movimentos estratégicos das empresas nos períodos destacados foi bastante positiva.

Complementarmente, no estudo de Rocha (2003) foi encontrado que o aumento da concentração industrial (existindo ou não a relação de integração vertical) não parece estar associado com perda de eficiência econômica. Em seus resultados os setores que mais tem buscado a concentração industrial são aqueles que obtiveram maior ganho em termos de **retorno e produtividade**. Sob essa

perspectiva, o movimento de entrada no segmento de fertilizantes no caso do Grupo Bunge possibilitou um triplo resultado estratégico: maior concentração industrial e presença nesse segmento (essencial para a **geração de retornos financeiros**), maior integração com o segmento de processamento de grãos (importante para a **geração de melhorias operacionais**) e maior garantia da oferta de grãos (fundamental para o **aproveitamento da capacidade esmagadora instalada**).

O tópico onde foi discutida a relação entre o conceito de valor para clientes e acionistas merece um comentário nesse momento. Conforme demonstrado pelos gráficos, Bunge e Cargill conseguiram gerar valor aos acionistas decorrente, entre outros fatores, da estratégia de integração vertical. Contudo, pode-se dizer que o valor entregue aos seus clientes também é aumentado na medida em que cresce o conhecimento tecnológico adquirido pelas empresas ao longo das décadas em que operam de forma verticalizada. Nesse sentido, **não apenas acionistas e investidores se beneficiaram da verticalização** em direção às fontes de suprimentos, **mas também as empresas e seus clientes** ao passo que o desenvolvimento e aprimoramento da capacidade produtiva das firmas conduziram à formação de competências específicas.

Outro aspecto enfatizado pelas empresas entrevistadas relaciona-se ao fato do segmento de fertilizantes não representar para os grupos empresariais apenas mais um elo produtivo na cadeia capaz de oferecer sinergias operacionais à processadora de grãos. **Mas também um negócio que por si só apresenta oportunidades elevadas de retorno**, dado o histórico de conhecimento acumulado (em particular da Bunge quando atuante somente pela empresa Serrana) nesse mercado. Aspecto esse que também parece constituir em uma barreira à saída dos grupos desse segmento, conforme verificação nas próprias empresas.

Enfim, na discussão sobre a relação dos ambientes de operações e de negócios com a verticalização, embora se acredite que deva existir maior influência da estratégia sobre o “mundo” operacional das organizações, no caso da Bunge Brasil é possível inferir que a busca pelo **monopólio no segmento de fertilizantes possui também fortes motivações relacionadas ao ambiente de negócios**. A consolidação da entrada do Grupo Bunge no segmento de fertilizantes também significou aproveitar a tentativa de se buscar o monopólio sobre um novo negócio, independente das prováveis sinergias geradas entre empresa integrada e empresa integradora.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com as definições e conceitos apresentados, algumas considerações finais podem ser feitas. Primeiro, conforme se imaginava inicialmente, o conceito de **integração vertical parece não representar, necessariamente, uma divergência à orientação ou requisitos do *shareholder value***. A preocupação de acionistas com a imobilização de capital e conseqüente perda de liquidez pode ser atenuada diante da visualização dos ganhos resultantes das sinergias criadas, no caso específico, entre as operações de grãos e fertilizantes.

De certa forma, porém, parece existir um *trade-off* na financeirização que estimula tanto a integração vertical quanto a desverticalização. Se por um lado pode-se obter controle e garantia operacionais de funcionamento da cadeia, por outro se obtém ganhos decorrentes da redução de capital imobilizado e por conseqüência maior liquidez nos indicadores financeiros da empresa. Ou seja, a **geração de valor tanto para clientes (ou elos da cadeia) como para acionistas, através da integração vertical na agroindústria, parece ocorrer em camadas da cadeia mais próximas às fontes de suprimentos**. Enquanto que a **geração de valor na desverticalização** parece ser impulsionada pela dinâmica de **mercados mais próximos aos consumidores finais** (que envolvem constantes demandas por inovações ou diferenciação de produtos) e também pela pressão de acionistas para que as empresas ofereçam tais inovações de forma mais barata, rápida e eficiente.

Em outras palavras, a pressão do *time to market* parece exercer maior influência em mercados próximos aos consumidores, o que leva as empresas a buscarem soluções rápidas. Assim, a desverticalização das atividades na forma de terceirização de funções organizacionais constitui uma forma de resposta àquela pressão. Por outro lado, o setor agroindustrial, talvez pelo fato de se manter um pouco mais afastado do mercado consumidor (uma vez que suas operações estão mais próximas às fontes básicas de suprimentos), pode estar menos sujeito a atender suas necessidades imediatas.

De acordo com a análise de informações apresentadas pela Bunge e Cargill e também em fontes secundárias, percebe-se que são históricas, fortes e agressivas as suas participações no segmento de fertilizantes. A atuação de forma integrada na

cadeia desse ramo de atividade permitiu obter vantagens competitivas tanto para as empresas desse segmento, como às indústrias processadoras, sendo os ganhos traduzidos em forma de redução de custos, geração de margens adicionais e controle (posição de governança) na cadeia, entre outros fatores. A experiência adquirida no segmento de fertilizantes constitui em um enorme entrave ao fechamento das operações nesse negócio (principalmente no caso da Bunge), o que também funciona como uma barreira (vantagem competitiva) à entrada de novas firmas. Nesse sentido, pode-se afirmar que **a presença do capital físico no segmento de fertilizantes ergue uma dupla barreira aos movimentos das empresas**, nesse mesmo segmento e também no segmento que se apropriou das sinergias (processamento de grãos) decorrentes da integração vertical.

A verticalização parece então ser **importante** sob ambas as perspectivas, porém parece ser **necessária sob a perspectiva operacional**. No caso do Grupo Bunge, na ótica de negócios a verticalização contribui para a subsidiária de fertilizantes com margens adicionais decorrentes das operações casadas, que proporcionam mais valor ao negócio de fertilizantes. Na ótica de operações, a integração vertical significa, entre outros fatores, principalmente controle (governança) da cadeia e redução de custos operacionais (movimentação, armazenagem e distribuição), sendo que este último, conseqüentemente, adiciona valor para o grupo sob a perspectiva do ambiente de negócios. Dessa forma, se a verticalização realmente não possui relação alguma com a financeirização, pelo menos atende em parte aos seus requisitos. Pois, embora a estratégia de integração vertical demande certo volume de investimentos necessários na imobilização de capital (conforme ressaltado por Crotty, 2005 e contrariando um dos aspectos requisitados pelo *Shareholder Value*), ela representa uma opção para promover a valorização da empresa e elevar o retorno aos acionistas.

No caso da Cargill, assim como comentado pela Bunge, **as operações de fertilizantes representam um negócio distinto para todo o grupo empresarial**. O fato de essas atividades serem correlatas ao negócio de grãos parece induzir à conclusão de que o ambiente de operações pressiona a ocorrência da integração vertical, o que não é de todo uma informação errada. Contudo, a grandeza das operações e o volume de capital movimentado somente nas atividades do segmento de fertilizantes (comparado ao segmento de grãos) caracterizam-na como possuindo “papal e identidade própria” e não apenas figurando como coadjuvante de uma

relação entre empresas integrada e integradora. Em virtude disso, ressalta-se também que o ambiente de operações não é menos importante para a compreensão da relação entre a estratégia de verticalização, o movimento *Shareholder Value* e o fenômeno da financeirização. Embora seja nítido o envolvimento desses movimentos com o ambiente de negócios, assim como citado em Chesnais (1996, 1999 e 2005), a real força de geração de valor para as empresas pesquisadas (seja de grãos ou fertilizantes) tem origem e está presente em suas operações integradas ao longo da cadeia produtiva.

Ainda sobre a Cargill, destaca-se que não foi possível identificar nas pesquisas de campo junto à empresa, como os acionistas e investidores perceberam a expansão da estratégia de integração vertical (específica e objeto de análise desse estudo) por parte do grupo empresarial. Porém, conforme verificado junto à companhia, a forma de atuação do grupo no Brasil reflete a utilização desse modelo pela Cargill em outros países. Nas palavras do entrevistado, “... *a maioria das empresas que atua em grãos certamente irá procurar se unir às operações de fertilizantes, seja por capital próprio, seja por terceiros. O resultado é muito mais satisfatório para ambos os segmentos*”.

A leitura dos dados disponibilizados pelas fontes secundárias leva a crer que a gestão de risco também constitui um aspecto fundamental no agronegócio. Nesse sentido, antecipar corretamente qualquer desenvolvimento de mercado e assim otimizar o tempo de compras, vendas e proporcionar garantia (*hedging*) são essenciais para maximizar o retorno sobre os ativos investidos. Nos dois casos (Bunge e Cargill) a integração vertical parece favorecer esses aspectos de gerenciamento de riscos inerentes às operações envolvendo produtos do tipo *commodities*.

Para enfrentar o fator risco, a Bunge está focando também em produtos de alto valor agregado, como óleos especiais, coberturas para bolo, ingredientes funcionais de soja e produtos nutracêuticos, **buscando maior contato cadeia abaixo** e estreitando a relação com os consumidores finais. Nessa busca por maior proximidade aos usuários finais dos produtos agrícolas, percebe-se que o setor de fertilizantes é um elo chave de ligação entre produtor e agroindústria, sendo o financiamento da produção com insumos uma estratégia capaz de garantir a fidelidade do produtor rural e uma fonte estável de suprimentos (grãos) à agroindústria, evitando a ociosidade das instalações produtivas.

Pontualmente, acrescenta-se nesse tópico uma questão resultante da discussão do estudo relacionada ao **conceito de integração vertical** utilizado no trabalho e que em grande parte da literatura parece estar **relacionado à transferência de propriedades ou bens de produção**. A estratégia de verticalização pode ser praticada e ao mesmo tempo as empresas podem obter **os benefícios da não imobilização de capital em ativos de produção** (como é o caso da Cargill quando utiliza de contratos com misturadoras de fertilizantes de terceiros). A presença de fornecedores de primeira linha dentro (ou bastante próximos) das instalações de montadoras de veículos automotivos constitui um outro exemplo disso, onde existe uma forte integração das atividades de fornecimento de componentes, e que os custos de propriedade e instalações podem representar (dependendo do caso) uma responsabilidade somente daqueles fornecedores.

Enfim, no intuito de explicar as razões desse estudo, segundo Dobb (1977, p.309),

...o momento fundamental do processo teórico surge como uma síntese, uma mediação ou superação de uma crítica prévia e mais parcial ou de partidas em falso e tentativas incompletas para explorar determinada nova perspectiva ou ângulo de abordagem do problema.

Nesse sentido, debater sobre a estratégia de integração vertical pode parecer atrasado devido ao "boom" de discussão desse tema ter ocorrido nos anos 70 e 80 do século passado. Entretanto, o que se pretendeu com esse estudo foi adotar uma nova perspectiva ou abordagem de análise e compreensão da estratégia (sob a influência da financeirização) e conhecer assim seus aspectos motivadores na tentativa de se participar do processo de construção teórica. Ou seja, de acordo com Dobb **uma verdadeira novidade pode ser descrita através da apresentação de problemas antigos de uma nova forma.**

6.1 Limitações do Estudo

Uma das dificuldades ao desenvolvimento desse estudo parece ser uma característica das empresas do segmento agroindustrial em relação à sua participação em projetos de pesquisa ou estudos acadêmicos que envolvam o

compartilhamento de informações dessas organizações. Esse trabalho buscou de certa forma apenas compreender uma estratégia que já existe há décadas. Contudo, a busca pelo acesso as áreas e pessoas – chave nas empresas pesquisadas constituiu uma tarefa extremamente árdua.

Acredita-se que o fato de se tratar de um setor bastante tradicional aumenta o receio para promover uma política de “portas abertas” com a pesquisa. A própria concentração industrial (por exemplo, dos segmentos de processamento de grãos e de fertilizantes) parece constituir uma **barreira à entrada não somente de concorrentes, mas de pesquisadores** que buscam a difusão do conhecimento. Nesse sentido, esse estudo se baseou e dependeu em grande parte dos levantamentos realizados em fontes secundárias (sites eletrônicos, arquivos, contatos informais) que apesar de possuírem sua riqueza, seriam de maior valor caso pudessem ser respaldadas pela ampliação da coleta de informações primárias.

Por outro lado, a natureza e objetivos do estudo também podem ter contribuído para esse fato. Por se tratar de compreensão de estratégias, de grandes empresas, de setores e segmentos industriais marcados pela presença de forte capital estrangeiro e de intensa competição, alguma resistência já era esperada.

Enfim, embora se tenha obtido a abertura de contato em apenas duas empresas, mas que possuem grande representatividade no setor pesquisado e na utilização da estratégia objeto de compreensão do estudo, acredita-se que o conteúdo da análise individual de cada empresa, de seus movimentos estratégicos e dos setores em que atuam representa uma contribuição em direção ao maior entendimento sobre a utilização da estratégia de integração vertical no setor agroindustrial.

6.2 Pesquisas Futuras

As proposições decorrentes dos resultados deste trabalho podem se pautar em duas frentes.

Primeiro, dada a análise da influência da financeirização no setor agroindustrial, propõe-se a verificação de ocorrência do fenômeno em outros

setores. A literatura nos mostrou a grande interferência da pressão por resultados financeiros em setores industriais como, automotivo e eletrônico, sendo a desverticalização das atividades produtivas um exemplo de ação resultante dessa pressão. Nesse sentido, como se comportam outros setores menos dinâmicos e mais tradicionais em relação à financeirização e à idéia da integração vertical? A agroindústria seria exceção de comportamento verticalizado?

Outra proposta de seqüência do estudo diz respeito à consideração do mesmo ambiente de pesquisa (setor agroindustrial), mas que agregue uma expansão da amostra em termos de quantidade e qualidade. Ou seja, nesse estudo buscou-se especificamente analisar o caso da integração vertical de indústrias processadoras de grãos sobre indústrias de fertilizantes, constituindo apenas um exemplo isolado. Assim, a avaliação de setores de processamento de outras matérias-primas (carnes ou laticínios, por exemplo) e a comparação da forma de organização das indústrias envolvidas e sua relação com a estratégia de verticalização, poderiam representar novas formas de contribuição para compreensão do assunto.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABAG. **Segurança Alimentar**: uma abordagem de agribusiness. São Paulo, Associação Brasileira de Agribusiness. Ed. ABAG, 1993.

ABRAMCZUK, A. A. **Os relacionamentos na cadeia de suprimento sob o paradigma da desintegração vertical de processos**: um estudo de caso. Dissertação de mestrado POLI/USP, São Paulo, 2001.

ANSOFF, I. **The Corporate Strategy**. McGraw Hill, 1965.

ANTONIO, N. S. **Estratégia Organizacional**: sua evolução nos últimos 50 anos. INDEG/ISCTE Instituto para o Desenvolvimento da Gestão Empresarial, Campo Grande, www.indeg.org, 2002.

BATALHA, M.O. (org). **Gestão Agroindustrial**. São Paulo: Ed. Atlas, 1997. v.1.

BATALHA, M.O. (org). **Gestão Agroindustrial**. 2ª Edição. São Paulo: Ed. Atlas, v.1, 2001a.

BATALHA, M.O. (org). **Gestão Agroindustrial**. 2ª Edição. São Paulo: Ed. Atlas, v.2, 2001b.

BELIK, W. **Agroindústria e Reestruturação Industrial no Brasil**: elementos para uma avaliação. Walter Belik. Cadernos de Ciência & Tecnologia, Brasília, v.11, n.1/3, p.58-75, 1994.

BENETTI, M. D. **Globalização e Desnacionalização no Agronegócio Brasileiro no Pós-1990**. Documentos FEE, n. 61. Porto Alegre: FEE, 2004. (Disponível em www.fee.rs.gov.br).

BERGER, S. **How We Compete**: what companies around the world are doing to make it in today's global economy. Doubleday, 2006.

BESANKO, D.; DRANOVE; D.; SHANLE, M. **Economics of Strategy**. 2ª Ed. Wiley, 2000.

BLACK, A.; WRIGHT, P; BACHMAN, J; e DAVIES, J. **In search of Shareholder Value**. London: Pitman Publishing 1998.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Disponível em <http://federativo.bndes.gov.br> e <http://clipping.planejamento.gov.br>.

BOYER, R. **From Shareholder Value to CEO Power: the paradox of the 1990`s**. Extraído de *Competition & Change*, vol.9, n1, march 2005, p.7-47.

BUAINAIN, A. M.; VIEIRA, A. C. P.; JUNIOR, P. A. V. **Análise da governança da cadeia da soja**. VII Congresso Latinoamericano de Sociologia Rural 20-24 de Noviembre del 2006 Quito, Ecuador.
<http://www.alasru.org/cdaldasru2006/28%20GT%20Antonio%20Marcio%20Buainaim,%20Vieira%20Junior.pdf>

CADLE J.; YEATES, D. **Project Management for Information Systems**. New York: Prentice Hall, 2003.

CARLETTI, P.T.F. **Divisão de custos e alinhamento estratégico de uma cadeia de suprimentos integrada verticalmente: o caso do frango brasileiro**. Dissertação (mestrado). ESALQ. Piracicaba, 2005.

CASTRO, A. M. G. **Análise da competitividade de cadeias produtivas**. In: WORKSHOP DE CADEIAS PRODUTIVAS E EXTENSÃO RURAL NA AMAZÔNIA, 1., 2000, Manaus. **Anais...** Manaus: EMBRAPA, 2000. p. 1-18.

CEDEFES. Centro de Documentação Eloy Ferreira. Disponível em <http://www.cedefes.org.br>.

CHESNAIS, F. (coord) *et al.* **A Finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências**. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHESNAIS, F. **A Mundialização do Capital**. São Paulo: Editora Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. (coord) *et al.* **A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Editora Xamã, 1999.

CHOPRA, S.; MEINDL, P. **Gerenciamento da cadeia de suprimentos**. São Paulo: Prentice Hall, 2003.

CHRISTOPHER, M. **Logistics and supply chain management**. London: Financial Times Publishing, 1998.

COUGHLAN, A.T.; ANDERSON, E.; STERN, L.W.; EL-ANSARAY, A.I. **Canais de Marketing e Distribuição**. 6 edição. Porto Alegre: Bookman, 2002.

COX, A.; SANDERSON, J.; WATSON, G. **Supply chains and power regimes: toward an analytic framework for managing extended networks of buyer and supplier relationships**. *The Journal of Supply Chain Management*, v. 37, n. 2, p. 28-35, 2001.

CREDIT SUISSE FIRST BOSTON S.A. (CSFB). **Laudo de Avaliação: Bunge Brasil S.A.** 28 de maio de 2004. Disponível em http://www.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2004-03603/20040819_LAUDO_DE_AVALIACAO.pdf

CRESWELL, J. W. **Research design: qualitative and quantitative approaches**. London: Sage, 1994.

CROTTY, J. **The effects of increased product market competition and changes in financial markets on the performance of nonfinancial corporations in the neoliberal era**. Political Economy research Institute (PERI). University of Massachusetts Amherst. Working Paper Series: Number 44. 2002.

CROTTY, J. **The neoliberal paradox: the impact of destructive product market competition and 'modern' financial markets on nonfinancial corporation performance in the neoliberal era**. In Epstein, G. *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar, 2005.

DAVIS, J. H. e GOLDBERG, R. A. **A concept of agribusiness**. Harvard University, Boston. USA, 1957.

DIAS, V. P.; FERNANDES, E. **Fertilizantes: uma visão global sintética**. Relatório do BNDES. Rio de Janeiro, N. 24, P. 97-138, set/2006. Encontrado em www.bndes.gov.br/conhecimento/bnset/set2404.pdf. Acessado em 28/02/2007 às 13:46 hs.

DOBB, M. **Teorias do Valor e Distribuição desde Adam Smith**. Tradução de Álvaro de Figueiredo. Editorial Presença, Lisboa, 1977. Título original: *Theories of value na distribution since Adam Smith*. Cambridge University Press, Londres, 1973.

DORNIER, P. P.; ERNST R.; FENDER M.; KOUVELIS P. **Logística e Operações Globais: textos e casos**. São Paulo. Atlas, 2000.

EISENHARDT, K. **Building Theories from Case Study Research**. Academy of Management Review, Vol. 14, No. 4, pp.532-550, 1989.

ERNST D.; KIM, **Global production networks, knowledge diffusion, and local capability formation**. Research Policy, n 31, p.1417-1429, 2001.

FAO STATISCAL DATABASES (FAOSTAT). Food and Agriculture Organization of The United Nations. Disponível em <http://faostat.fao.org/>.

FARINA, E. M. M. Q.; e ZYLBERSZTAJN, D. **Competitividade no Agribusiness Brasileiro** – Estudo elaborado para o IPEA. São Paulo, 1998. Acessado em <http://www.fundacaofia.com.br/pensa/>.

FLEURY, A. C. C. **Organização do Trabalho: uma abordagem interdisciplinar: sete casos brasileiros para estudo**. São Paulo: Atlas, 1983.

FLIGSTEIN, N. **The Architecture of markets: an economic sociology of twentyfirst-century capitalist societies**. Princeton University, 2002.

FLIGSTEIN, N. **The Architecture of markets**. Princeton Univ Press, 2001.

FLIGSTEIN, N. **The Transformation of Corporate Control**. Harvard University Press, 1990.

FRAGA, J. G.; MEDEIROS, N. H. **A indústria de esmagamento na região de expansão da soja: uma releitura dos índices HHI e CR4**. VIII Encontro de Economia da Região Sul – ANPEC SUL, 2005.

FROUD, J. *et al.* **Financialization and Strategy: narrative and numbers**. Routledge, 2006a.

FROUD, J. *et al.* **Financialisation and the coupon pool**. Capital & Class, 78. Froud, J; Johal, S; Leaver, A; Williams, K. Financialization and Strategy: narrative and numbers. Routledge, 2006b.

GRANT, R. M. **Contemporary Strategy Analysis: Concepts, Techniques, Applications**. 4ª Ed. USA: Blackwell Publishers, 2002

GREENHALGH, L.. **Relacionamento Estratégico: a chave para o sucesso nos negócios**. São Paulo: Editora Negócios, 2002.

HAMEL, G.; PRAHALAD, C. K. **Strategic Intent**. Harvard Business Review, 67, no. 3, pp. 63 – 76, 1989.

JANK, M. S.; MORAES, M.A.F.D.; FIGUEIREDO, M.G. **The Changing Structure Of The Agri-Food Sector In Brazil And Its Effects On Trade And Competition**. 2004. Disponível em: <http://www.latin.org.ar/pdfs/fao.pdf>. Acesso em: 30/05/2007.

JURUÁ, C. V. **Acumulação patrimonial e financeirização: uma resenha livre do texto de François Chesnais sobre “O capital portador de juros”**. UERJ, 2005.

KON, A. **Economia industrial**. São Paulo: Nobel, 1994. 212p.

KOTLER, P. **Administração de Marketing: análise, planejamento, implementação e controle**. 5ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 1998.

KUPFER, D. 1998.

KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticos no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

KURZ, R. **A filosofia míope do capitalismo-cassino**. Publicado em 27/10/96 no caderno Mais! da Folha de São Paulo.

LAMBERT, D. M.; COOPER, M. C. **Issues in supply chain management**. The International Journal of Logistics Management, Viedra Beach, v.29, p.65-83, 2000.

LANGLOIS, R.; ROBERTSON, P. **Firms, Markets and Economic Change**. Routledge: London e New York, (1995).

LAZONICK, W. e O'SULLIVAN, M. **Corporate Governance and Sustainable Prosperity**. New York: Palgrave, 2002.

LAZONICK, W. e O'SULLIVAN, M. **Maximizing Shareholder Value: a New Ideology for Corporate Governance.** Economy and Society, 2000.

LAZONICK, W. e O'SULLIVAN, M. **Organization, Finance and International Competition.** Industrial and Corporate Change, 1996.

LAZZARINI, S.G.; CHADDAD, F.R.; COOK, M.L. **Integrating supply chain and network analyses:** the study of netchains. Journal on Chain and Network Science. v. 1, n.1; p.7-32, 2001.

LIEBERMAN, M.B. **Determinants of Vertical Integration:** An Empirical Test - Journal of Industrial Economics, Vol XXXIX, September 1991, No. 05. 1991.

LIMA, G. B. *et al.* **Integração e Coordenação Vertical na Cadeia de Papel e Celulose:** O Caso Votorantim (VCP). Trabalho apresentado no IX SEMEAD. Agosto/2006.

http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado_semead/an_resumo.asp?cod_trabalho=143

MACKENZIE, D. **An Engine, not a Camera:** how financial models shape markets. MIT Press, 2006.

MARTIN, J. D. **Value based management :** the corporate response to the shareholder revolution. Boston, Mass: Harvard Business School Press, 2000.

MEGIDO, J. L. T.. **Marketing e Agribusiness.** 3 Edição, São Paulo, Editora Atlas, 1998.

MERTON, R.C. **A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information.** Journal of Finance 42, pp.483–510, 1987.

MILES, L. D. **Techniques of Value Analysis and Engineering.** 3ª edição. Publicado por Eleanor Miles Walker, Diretora Executiva da Fundação Lawrence D.Miles. 1989. <http://www.wisc.edu/wendt/miles/milesbook.html>. This page is Maintained by the Wendt Library Web Committee. Wendt Library, 215 N. Randall Ave., Madison, WI 53706. Phone: (608) 262-3493 Email: askwendt@enqr.wisc.edu.

Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento. **Projeções do Agronegócio Mundial e do Brasil 2006/7 a 2016/17.** AGE - Assessoria de Gestão Estratégica. Dezembro de 2006. Disponível em

http://www.agricultura.gov.br/portal/page?_pageid=33,1299841&_dad=portal&_schema=PORTAL

MRE. Ministério das Relações Exteriores. Disponível em <http://www.mre.gov.br/cdbrasil/itamaraty/web/port/economia/agroind/process/index.htm>

MUKHERJEE, A. *et al.* **The impact of new manufacturing technologies and strategically flexible production.** Journal of Operations Management, v.18, pp. 139-168, 2000.

NASSAR, A.M. **Produtos da agroindústria de exportação brasileira:** uma análise das barreiras tarifárias impostas por Estados Unidos e União Européia / André Meloni Nassar. Tese (Doutorado). São Paulo, 2004.

NEVES, M. F. **Sistema Agroindustrial Citrícola:** um exemplo de quase-integração no agribusiness Brasileiro. Dissertação de Mestrado Apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo: São Paulo, 1995. 119 p.

NEVES, M. F. **Um Modelo para Planejamento de Canais de Distribuição no Setor de Alimentos.** Tese de Doutorado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 1999, 297 p.

PARRÉ, J. L.; ALVES, A. F.; PEREIRA, M. F. **Desempenho do setor agroindustrial da região Sul do Brasil.** In: MONTOYA, M. A.; ROSSETTO, C. R. (Orgs.). *Abertura econômica e competitividade no agronegócio brasileiro: impactos regionais e gestão estratégica.* Passo Fundo: EDIUPF, 2002. v. 1.

PASIN, R. M. ; MATIAS, A. B. ; MINADEO, R. ; SANTOS, A. M. **Fusões e Aquisições na Indústria de Alimentos do Brasil:** um Estudo sobre a Gestão Financeira das Empresas. In: ENANPAD 2002, Salvador.
http://www.cepefin.org.br/publicados_pdf/fusoes_e_aquisicoes_na_industria_de_alimentos_do_brasil_enanpad_2002.pdf

PATAH, L. A. **Alinhamento Estratégico de Estrutura Organizacional de Projetos:** uma análise de múltiplos casos. Dissertação de Mestrado – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção, São Paulo: 2004.

PIDD, M. **Just modeling through:** a rough guide to modeling. Interfaces, v.29, march-april 1999, pp. 118-132.

PIRES, S.R.I.; BREMER, C.; SANTA EULÁLIA, L.; GOULART, C. **Supply chain and virtual enterprises:** comparisons, migration and a case study. International Journal of Logistics Research and Applications, v.4, n.3, 2001.

PORTAL DA REVISTA EXAME **A ameaça que vem da Argentina.** 11/08/2005.
Disponível em
<http://portalexame.abril.uol.com.br/revista/exame/edicoes/0849/economia/m0080049.html>

PORTER, M. E. **Estratégia competitiva.** Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1986.

PORTER, M. E. **Estratégia Competitiva:** técnicas para a análise de indústrias e da concorrência. 7ª Ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

PRAHALAD C. K.; HAMEL G. **The Core Competencies of the Corporation.** Harvard Business Review, Vol. 68, nº 3, 1990.

PRAHALAD C. K.; RAMASWAMY V. **O Futuro da Competição:** como desenvolver diferenciais inovadores em parceria com os clientes. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Laudo de Avaliação Econômica da Bunge Brasil S.A.** Maio de 2004. Disponível em
http://www.bunge.com.br/download/fatos/Bunge_Fato_22062004.pdf

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Fishing Upstream for Value:** a logical step for the future? TS Insights, Volume 2, nº1, 16 de Fevereiro de 2005. Disponível em
<http://www.pwc.com/extweb/excpers.nsf/docid/371eef118c728e1b8525701900793aeb>

RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista:** um guia para administradores e investidores. São Paulo: Atlas, 2001.

Revista Exame. **Anuário Agronegócio.** 2006-2007. Editora Abril, junho/2006.

Revista Exame. **O poder do Bunge.** Matéria do Portal Exame de 27/09/2004.

RICHARDSON, R.J.*et al.* **Pesquisa Social: métodos e técnicas.** 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 1999

ROCHA, F. **Os impactos das fusões e aquisições sobre a concentração industrial:** o caso brasileiro 1996 – 2000. In: Anais do VIII Encontro Nacional de Economia Política. Florianópolis, 2003.

SATO, G. S. **Fusões e Aquisições no contexto da reestruturação.** In: Informações Econômicas. v.27, n12, São Paulo: IEA, 1997.

SCHLESINGER S. **O grão que cresceu demais** – a soja e seus impactos sobre a sociedade e o meio ambiente. Rio de Janeiro: FASE (Federação de Órgãos para Assistência Social e Educacional), 2006. 76p.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico:** uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico / Joseph Alois Schumpeter; tradução Maria Sílvia Possas. São Paulo : Nova Cultural, 1997.

SELIG, P.M.; POSSAMAI, O.; NETO, F.J.K. **A interrelação entre a capacidade e a melhoria do valor de uma empresa.** Trabalho apresentado no “IV Congresso Internacional de Custos”, realizado na Universidade Estadual de Campinas, no período de 16 a 20 de outubro de 1995.

SLACK, N. *et al.* **Administração da Produção.** 2ª edição. Atlas, São Paulo: 2002.

STAKE, R. **Perguntar para compreender melhor:** a entrevista. In: “Pensar avaliação, melhorar a aprendizagem”/IIE Lisboa: IIE, 1994.

STERN, L.W. *et al.*; **Marketing Channels.** 5ª Edição. Prentice Hall, New Jersey: 1996.

STIGLER, G. **The Organization of Industry.** Chicago, Chicago University Press, 1968.

STURGEON, T. **Modular production networks:** a new American model of industrial organization. Industrial and Corporate Change, v.11, n.3, 2002.

TIROLE, J. **The theory of industrial organization.** Cambridge, Mass. : MIT Press, c1988.

USEEM, M. **Investor Capitalism**: how money managers are changing the face of corporate America. Basic Books, 1999.

VENKATESAN, R. **Strategic sourcing**: to make or not to make, Harvard Business Review. 70 (6), 98-108, 1992.

VOSS, C. *et al.* **Case research in operations management**. International Journal of Operations & Production Management. V.22, n2, 2002, pp. 195-219

WAACK, R. S. **Gerenciamento de tecnologia e inovação em sistemas agroindustriais**. In: ZYLBERSZTAZN, D.; NEVES, M.F. (Org.). Economia e gestão de negócios agroalimentares. São Paulo: Pioneira/USP, Pensa, 2000.

WACKER, J. G. **A definition of theory**: research guidelines for different theory building research methods in operations management. Journal of Operations Management, v.16, pp. 361-385, 1998.

WILLIAMSON, O.E. **The economics institutions of capitalism**: firms, markets, relational contracting. New York: The Free Press, 1985.

YIN, R. **Case Study Research**: design and methods. Beverly Hills, CA, Sage Publishing, 1984.

ZILBOVICIUS, M. **Modelos para a produção, produção de modelos**; gênese, lógica e difusão do modelo japonês de organização da produção. São Paulo, FAPESP: Annablume, 1999.