

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO DA
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE
APÓS A PRIVATIZAÇÃO.**

FABRIZIO KLABUND FERRARIS

Matrícula nº: 102010191

fabrizioferraris@yahoo.com.br

ORIENTADORA: Prof^a Lia Hasenclever

lia@ie.ufrj.br

SETEMBRO 2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO DA
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE
APÓS A PRIVATIZAÇÃO.**

FABRIZIO KLABUND FERRARIS

Matrícula nº: 102010191

fabrizioferraris@yahoo.com.br

ORIENTADORA: Prof^a Lia Hasenclever

lia@ie.ufrj.br

SETEMBRO 2010

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha família e aos meus amigos-irmãos, Bruno, Eduardo e Escobar, pela amizade verdadeira.

A algumas outras pessoas especiais, que fazem da minha vida uma experiência singular, Daiana Souza, Daniel Tuorto, Felipe Cugula , Leandro Soares & Paula Lance, Luciana Paulino, Thiago Lenzi, e a todos os demais com quem tive o prazer de estudar nessa faculdade que parecia interminável e de que hoje sinto tanta falta.

A todos meus ex-colegas da Vale do Rio Doce e do projeto de Gestão Orçamentária, que me deram inspiração e apoio pra concluir com este trabalho.

À professora Lia Hasenclever, minha gratidão por ter aceitado um aluno desorientado e totalmente fora do curso normal dos eventos curriculares, porém com poucas palavras conseguiu me dar a luz necessária para finalizar. Ao professor Murillo Cruz e ao meu amigo Ricardo Lello, por terem produzido os debates mais inteligentes em que pude participar dentro de uma sala de aula, sinto que só naquele momento aprendi a essência do que era a economia.

Por último a todos que tiverem a curiosidade de ler este trabalho que tenho orgulho de ter sido capaz de finalizar.

RESUMO

O presente estudo analisa as estratégias de crescimento da Vale sob o prisma da Teoria do Crescimento da Firma de Edith Penrose de 1959. Serão vistas as modalidades de estratégias, as motivações e os resultados destes processos. É importante destacar que não é o objetivo deste trabalho avaliar o crescimento da Vale, o foco verdadeiro são as estratégias e em segundo plano seu resultante, o crescimento.

A Vale foi escolhida por representar um caso rico de estratégias empresariais no Brasil e a sua curta história como empresa privada nos dá a vantagem de possuir uma contemporaneidade com seus eventos de maior impacto na economia do setor. Apesar de a empresa ter sido privatizada em 1997, foi escolhido o período de 2001-2010 justamente por poder fornecer um conjunto maior de informações e estatísticas.

Por fim, deseja-se especular sobre a existência de estratégias que possam ser analisadas à luz da teoria de Penrose, verificando se há correlação entre o potencial de crescimento das firmas com os movimentos adotados ao longo das suas histórias, mais especificamente nos padrões descritos pela autora.

O resultado indica que para as principais modalidades de estratégia de crescimento empreendidas pela Vale, Penrose já havia desenvolvido ou esboçado situações semelhantes e até idênticas, mesmo que incidentalmente. Fora observado ainda que a autora soube recriar, mesmo em um tempo onde não havia empresas tão modernas e mutáveis como as atuais, uma teoria que fosse abrangente o suficiente para que a leitura do crescimento das firmas adotasse um padrão observável ao longo do tempo, como foi o caso da Vale.

ÍNDICE

CAPÍTULO I – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	11
I.1 – CONCEITOS PRELIMINARES	11
I.2 – A FIRMA DE PENROSE	14
I.3 – OPORTUNIDADES PRODUTIVAS E O EMPRESÁRIO.....	17
I.3.I - Competência empresarial x competência administrativa	18
I.4 – ECONOMIAS DE ESCALA E ECONOMIAS DE CRESCIMENTO	19
I.5 – DIVERSIFICAÇÃO	22
I.6 – FUSÕES E AQUISIÇÕES.....	26
CAPÍTULO II – A COMPANHIA VALE DO RIO DOCE (VALE)	30
II.1 – PANORAMA HISTÓRICO.....	30
II.1.1 – O Início	30
II.1.2 – Dos primeiros anos à privatização	31
II.1.3 – A Privatização e o ‘descruzamento acionário’	32
II.2 – VISÃO FINANCEIRA	33
II.3 – OS PRINCIPAIS NEGÓCIOS DA VALE	37
II.3.1 – Minério de ferro	37
II.3.2 – Cobre, carvão e alumínio	39
II.3.2.1 - Cobre	39
II.3.2.2 - Carvão.....	40
II.3.2.3 - Alumínio.....	40
II.3.3 – Níquel.....	40
II.3.4 – Logística.....	41
II.3.5 – Participações: siderurgia e geração de energia	41
II.3.5.1 - Siderurgia	41
II.3.5.2 – Geração de energia.....	42
CAPÍTULO III – ESTRATÉGIAS DA VALE À LUZ DA TEORIA DE PENROSE.....	44
III.1 – ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO.....	44
III.1.2 – Diversificação e especialização	45
III.1.3 – Fusões, aquisições e <i>joint-ventures</i>	48
III.1.4 – Aquisição da INCO	51
III.1.5 – Internacionalização.....	53
III.1.6 – Desinvestimentos.....	54
III.2 – ESTRATÉGIAS DA VALE À LUZ DA TEORIA DE PENROSE	55
III.2.1. – Mudanças de controle x empresário de Penrose x ‘ <i>teamwork</i> ’ de Penrose.....	56
III.2.2. – Diversificação Vale x diversificação Penrose	58
III.2.3. – Aquisições da Vale x aquisições em Penrose.....	60
CONCLUSÃO.....	62
BIBLIOGRAFIA	65

ÍNDICE DE GRÁFICOS E TABELAS

GRÁFICOS

GRÁFICO 1: INDICADORES FINANCEIROS (PERÍODO 2001-2010 2T) – RECEITA BRUTA	27
GRÁFICO 2: INDICADORES FINANCEIROS (PERÍODO 2001-2010 2T) – EBITDA	28
GRÁFICO 3: COMPOSIÇÃO DO CAPITAL DA VALE	29
GRÁFICO 4: NÍVEL DE INVESTIMENTO E DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS EM MILHÕES DE DÓLARES	30
GRÁFICO 5: CONCENTRAÇÃO DE MERCADO POR ATIVOS E PRODUTOS 2010 2T	45
GRÁFICO 6: VALOR DE MERCADO DAS MAIORES MINERADORAS DO MUNDO 2009 3T.....	46

TABELAS

TABELA 1: RELAÇÃO DE USINAS HIDRELÉTRICAS COM PARTICIPAÇÃO DA VALE E SUA POTÊNCIA INSTALADA EM MW (MILHÕES DE WATTS).....	35
TABELA 2: PRINCIPAIS EMPRESAS DO GRUPO VALE (1T 2009)	43
TABELA 3: AQUISIÇÕES DA VALE NO PERÍODO 2000-2010	44
TABELA 4: DESINVESTIMENTOS DA VALE NO PERÍODO 2000-2010.....	49

INTRODUÇÃO

O tema analisado nesta monografia trata das estratégias de crescimento adotadas pela maior empresa privada do Brasil, a Vale, com ênfase no período após o processo que culminou em sua privatização em 1997, mais especificamente a partir de 2001.

Quando falamos de estratégia, falamos de um dos termos mais utilizados no mundo empresarial, abundantemente presente quer na literatura especializada ou nos textos mais comuns, até mesmo os de âmbito jornalístico, presente no dia-a-dia de instituições tanto pequenas quanto em conglomerados multimilionários. Com relação à definição do que vem a ser uma estratégia, não há uma unanimidade entre os autores, sendo a principal fonte de discórdia a abrangência da definição. Chandler (1962) por exemplo define a estratégia como sendo a determinação de metas e objetivos de longo-prazo de uma empresa, e a adoção de cursos de ação e de alocação de recursos necessária para atingir estas metas.

Posicionando-nos desta maneira, quando tentamos associar e analisar ‘estratégia’ à grandiosidade de uma empresa como a Vale, não há como não salientar e ressaltar inúmeras motivações, condicionantes e resultados. E é em razão do seu resultante, o crescimento, que parece uma consequência até mesmo natural dos processos por qual vivem as economias globalizadas de hoje em dia, que não seria exagero supor que os modelos meritosos de estratégias de empresas serão continuados até que se desmintam suas eficácias.

A Vale é o maior exemplo vivo desse sucesso dentro da economia brasileira e a sua curta história como empresa privada nos dá a vantagem de possuir uma contemporaneidade com seus eventos mais ricos, e é este o principal motivo da escolha desta empresa para o desenvolvimento deste trabalho.

Fazendo uma breve contextualização de eventos anteriores, sabe-se que a Vale é ainda hoje fruto de intermináveis debates no que diz respeito ao tema da privatização no Brasil e na controvérsia que girou em torno da legalidade em que este processo se viu envolvido, além da clara contestação quanto aos critérios de avaliação do valor das empresas que entraram neste circuito. Iniciado no começo dos anos noventa no governo Collor (1989-1992) e difundido a

todo vapor pelo então presidente Fernando Henrique Cardoso (94-02), o chamado “Programa Nacional de Desestatização (1990)”, também conhecido como PND, revogado e alterado em 1997 pelo então “Conselho Nacional de Desestatização (1997)”, incluiu algumas das maiores estatais do país, dentre elas a Companhia Vale do Rio Doce S.A. para serem privatizadas.

Partindo de um pressuposto que, mesmo havendo um grande número de privatizações nas duas últimas décadas, há poucas evidências referentes aos efeitos positivos desta prática na vida das empresas e mais propriamente das estratégias e rumos que estas tomaram após seus respectivos processos além da eventual eficiência, produtividade e desempenho resultantes de tais.

O tema se desenvolve na medida em que sabemos que dentro dos resultados dos planos de privatização no Brasil e seus desdobramentos, a Vale certamente se enquadra como empresa que mais se beneficiou desta ação, e isto certamente não foi por acaso. Sendo assim, serão exploradas e reveladas as estratégias e medidas utilizadas por esta empresa que preenchem algumas das lacunas e questões que ilustram e explicam este caso.

Apoiado por um arcabouço teórico respeitado dentro dos estudos de crescimento da firma, esta monografia se norteará através do trabalho da inglesa Edith Penrose e a sua “Teoria do Crescimento da Firma” para iniciar seu Capítulo I. Penrose tem um argumento diferenciado para explicar os motivos que levam uma firma a crescer, rompendo com a tradicional visão de “tamanho ótimo da firma”. Além do mais, traz um enfoque singular, para a época em que foi lançado, relata de maneira detalhada a visão de práticas estratégicas de mercado como a diversificação, as fusões e aquisições para exemplificar e tornar coerentes as estratégias que explicam o tamanho crescente das firmas. Irá elucidar, ainda, os motivos e os por quês das firmas crescerem e seus respectivos obstáculos e/ ou limites quando estes existirem.

Pautado na busca e na exposição dos fatores que explicam o caso da Vale, o objetivo geral deste trabalho caminha ainda por examinar a estrutura desta empresa, assim como suas opções econômicas, mercadológicas e estratégicas. O Capítulo II contará parte de sua história, seus desdobramentos políticos mais importantes, fará ainda a apresentação, comparação e

evolução de seus alguns de seus dados financeiros mais relevantes além de suas opções e principais mercados de atuação.

Por fim, este trabalho discorre ainda em seu terceiro e último capítulo, das conclusões quanto às estratégias e oportunidades criadas e aproveitadas pela Vale, de modo expositivo fará um breve parêntese através do caso da aquisição que lhe rendeu a segunda posição no mercado mundial de mineração. Nas opções por investimento e crescimento, irá além, abrindo o amplo leque de atuação estratégico da empresa detalhando suas características. Finalmente, toda esta experiência será exposta à luz da Teoria do Crescimento da Firma de Penrose.

CAPÍTULO I – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este primeiro capítulo tem como objetivo fazer uma síntese do trabalho de Edith Penrose acerca do crescimento das firmas, estudo que ficou marcado na sua obra intitulada “*Theory of the growth of the firm*”.

A análise dos principais conceitos de sua obra pioneira tem como objetivo criar um arcabouço teórico para o estudo prático das estratégias que tornam possível o crescimento vertiginoso pelo qual a Vale¹ vem passando nestes treze anos como empresa privada. Por último este servirá de base para a conclusão do trabalho, onde será debatida a experiência prática de crescimento da Vale à luz do estudo de Penrose.

I.1 – Conceitos preliminares

Não são estranhas tampouco raras as obras que abordam o tema do crescimento, das estruturas organizacionais e dos problemas administrativos da firma como um todo. Alfred Marshall (1890) assim como Ronald Coase (1937) já reconheciam e abordavam discussões como tais precedendo o trabalho de Penrose. Kerstenetzky, citando estes dois autores, faz um breve resumo dos conceitos que antecederam a obra de Penrose.

“Marshall desenvolve uma outra abordagem da firma (...), onde mais do que acumular capital, a firma acumula capacitações, conhecimento, desenvolve sua organização interna (incluindo hierarquia e relações com os trabalhadores), estabelece e amplia sua clientela. É desta maneira que a discussão de firmas e empresários do livro IV dos Principles faz de Marshall o precursor da abordagem contemporânea de capacitações organizacionais” (Kerstenetzky, 2004, p. 376).

E acerca do principal limite ao crescimento da empresa marshalliana, sintetiza:

“Marshall pontua com muita propriedade aspectos que Penrose viria a desenvolver posteriormente, porém o enfoque básico dado à questão da acumulação irá refletir-se claramente no encaminhamento da análise da organização industrial quando, observando o crescimento de alguns capitais e sua centralização, paralelamente à destruição e morte de outros, Marshall vai relacionar tal movimento com a capacidade do empresário, tendo como parâmetro o ciclo biológico — ascensão/maturidade/ declínio — subordinando a isso os aspectos propriamente econômicos

¹ Em 22/5/2009 a Vale informou que a proposta de mudança de seu nome legal para Vale S.A. de Companhia Vale do Rio Doce foi aprovada na Assembléia Geral Extraordinária da empresa. Fonte: (www.vale.com)

que permitem a algumas firmas crescer e dominar o mercado, enquanto outras "ficam no caminho" (Kerstenetzky, 2007, p.376).

Já Coase mantém praticamente todas as características encontradas no cenário em que a economia neoclássica se assenta, com o adicional do pressuposto de que a utilização do mecanismo de preços não é gratuita. Propõe então a adição de uma nova categoria de custos ao espectro analítico da microeconomia neoclássica, sendo estes derivados da utilização do mecanismo de preços.

"(...) abordagem de Coase, que introduz o conceito de custos de utilizar o mercado e hierarquia, ausentes na formulação neoclássica original. Ainda que estes elementos signifiquem a problematização da organização interna da firma e de suas relações com os mercados, a visão de Coase segue ainda de forma explícita a abordagem neoclássica, porque procura para a firma a solução ótima que equilibra tamanho e custos de marketing. O problema e a solução são formulados de maneira estática no âmbito de um problema de maximização (...) Nos termos da presente argumentação, no entanto, prevalece o seu caráter estático, de busca do melhor arranjo estático, indicando que se deva incluí-la na abordagem alocativa" (Kerstenetzky, 2007, p. 376).

Visto isso, embora parecesse óbvio e até necessário, não havia nada parecido e tão abrangentemente completo como a obra que Edith Penrose concebeu em 1959, um estudo pioneiro de análise da firma voltada para uma teoria de seu crescimento. Apresenta-o, sugerindo que a discussão deva ter como foco o crescimento da firma e apenas incidentalmente o seu tamanho, ou seja, a preocupação da autora está no processo, na transição de um tamanho para outro. Na linguagem cotidiana, o termo "crescimento" apresenta diversos sentidos e interpretações, pontuando as duas conotações normalmente utilizadas temos:

"..às vezes ele envolve um simples aumento quantitativo; por exemplo, quando nos referimos ao "crescimento" da produção, das exportações e das vendas. Em outros casos, todavia, ele é utilizado em sua acepção original, implicando um acréscimo no tamanho ou uma melhoria na qualidade, resultantes de um processo de desenvolvimento semelhante a processos biológicos naturais, em que uma série interconectada de mudanças internas conduz a um aumento do tamanho acompanhando por mudanças nas características do objeto crescente" (Penrose, 2006, p.31 e 32).

Penrose (2006) rejeita, desse modo, e ao contrário dos autores citados, que haja um tamanho ótimo ou mais lucrativo para a firma, diferenciando-se assim do conceito marginalista para as firmas.

De acordo com a autora, as firmas possuem recursos produtivos disponíveis que podem ser combinados de diferentes formas, que, reconhecidas pela direção da empresa, geram o potencial expansivo e guiam a direção e a intensidade do crescimento de tal firma. Cada firma possui seu conjunto de recursos produtivos próprio, sendo fruto das decisões da parte administrativa as ações que irão gerar o diferencial de capacitação tecnológica entre elas. (Vian, p.2, 1997).

Penrose analisa ainda o ritmo e a direção do crescimento da firma, nos mercados em que atua, ou por diversificação em novos mercados, através de crescimento interno ou de fusões e aquisições. (Feijó & Valente, 2004).

“A ênfase conferida em sua definição inicial à firma como uma unidade administrativa vai se refletir nessa análise, na qual o ritmo e a direção do crescimento dependem não apenas de sua capacidade de financiar os investimentos requeridos e do ambiente externo (evolução da demanda e comportamento da concorrência), mas, sobretudo da capacidade de sua equipe gerencial — cuja atuação afeta inclusive a eficácia e a natureza dos demais condicionantes, a capacidade de financiamento e o ambiente externo” (Guimarães, p.11, 2003).

Penrose (2006) busca em seu estudo, responder se há algo inerente à natureza das firmas que tanto promova o seu crescimento quanto limite o ritmo deste mesmo processo. Para isso ela levanta alguns pressupostos que formam a base de sustentação para o seu argumento.

No primeiro capítulo, a autora mostra que o seu objeto de estudo refere-se às firmas produtivas voltadas à obtenção de lucros privados, e exclui as empresas públicas e aquelas que atuam no setor de serviços (financeiro e comercial). Ela destaca a importância das sociedades anônimas, cuja administração estaria supostamente comprometida com os interesses de longo prazo da firma, em contraposição aos interesses de curto prazo dos acionistas. (Pelaez, p.461-462, 2006). Esse comprometimento de muitas firmas apenas com o retorno aos acionistas fez com que ela se apegasse a um aspecto “gerencial” da firma, isto é, *“uma firma comandada por uma administração supostamente comprometida com os interesses de longo prazo da firma, com a função dos acionistas resumindo-se ao fornecimento de capital acionário. Os dividendos deles só precisavam ser suficientes para induzir investimentos nas ações da firma”* (Penrose, 2006, p.13).

Acerca das decisões e motivações das organizações, enxerga a administração como sendo um grupo focado no crescimento da firma e que o lucro constitui a alavanca para o

cumprimento desse objetivo. Essa equipe administrativa, a qual ela chama de “*teamwork*”, constitui uma das principais fontes de recursos internos, com capacidade de reprodução e crescimento de sua capacitação técnica na medida em que a firme cresce, isto é, Penrose (2006) acrescenta o conhecimento e o aprendizado (experiência) como fator decisivo para determinadas expansões. Ressalta ainda que a retenção dos lucros dentro da firma constitui uma importante e barata fonte de recursos financeiros, e por essa razão a firma não deve distribuir mais dividendos aos acionistas do que o necessário para satisfazer a necessidade dos mercados de capitais.

I.2 – A firma de Penrose

Penrose (2006) inicia o segundo capítulo de sua obra mostrando a importância do papel das firmas na vida econômica, a sua influência tanto nos padrões de consumo quanto nos de produção e apresenta-a como um organismo que molda a natureza do sistema econômico em que se insere definindo-a como:

“Trata-se de instituições complexas que influenciam a vida econômica e social de diversas maneiras, envolvendo numerosas e diferentes atividades, tomando uma ampla variedade de decisões significativas, influenciadas por caprichos humanos múltiplos e imprevisíveis, embora geralmente orientados pela luz da razão” (Penrose, 2006, p.41 e 42).

Fazendo uma pequena revisão dos conceitos da “Teoria da Firma” neoclássica, busca utilizar uma definição de firma diferente da utilizada pelo *mainstream* onde esta exerce um papel relativamente de pouca importância. Algumas limitações e lacunas deixadas pela representação tradicional na análise do equilíbrio geral são apontadas por Hahn (1984): “(...) a firma é uma figura sombria na análise do equilíbrio geral. Ela é simplesmente um agente que converte insumos em produtos. (...) por que uma firma não pode ser capaz de produzir todos os bens/ produtos na economia? Por que o número de firmas é finito?” (Hahn, 1984, p.80).

Deixando claro que não procurará responder estas e outras questões deixadas pela “Teoria da Firma”, e sim apenas reconhecendo que essa abordagem tradicional tem suas limitações, acrescenta a busca apenas por uma visão de firma diferenciada, para fins de sustentação de seu estudo sobre o crescimento, dando ênfase aos pontos que reconhece como relevantes para tal. Para chegar a tal ponto de análise, fazendo uma caracterização da firma,

Penrose (2006) conclui pela necessidade de um novo conceito que caracterize a firma como uma “*growing organization*” e não como um “*price-and-output decision maker for given products*”. (Guimarães, 2003, p.9).

Concentra-se então em analisá-las como organizações, definindo como sua função primordial: “(...) *fazer uso de recursos produtivos para o propósito de fornecer bens e serviços à economia de mercado conforme planos estabelecidos e postos em prática dentro da firma*” (Penrose, 2006, p. 49).

Penrose (2006) descreve-a então como uma unidade centrada em suas capacidades, isto é, partindo do princípio de que são um conjunto de recursos produtivos, físicos e humanos (de pessoal), e de que as mesmas são unidades autônomas de planejamento administrativo que possuem atividades relacionadas e coordenadas entre si, “*distinguindo-se da firma neoclássica, pois o resultado do uso dos recursos não se dá segundo funções de produção preestabelecidas*” (Feijó, 2004, p.353). Sendo assim: “(...) *envolve seu papel de unidade de planejamento administrativamente autônoma, cujas atividades são inter-relacionadas e coordenadas por políticas formuladas com vistas a seus efeitos na empresa como um todo* ” (Penrose, 2006, p. 50).

Penrose (2006) enaltece a importância da administração na tomada das decisões e no cumprimento das metas. Pra isso destaca que o encarregado (seja a pessoa ou equipe) por essas decisões deva ser alguém que goze de credibilidade perante os subordinados, deve ser um grupo com alta aceitação para formar o arcabouço administrativo da firma, e que tenha um número reduzido de participantes para que se tomem decisões de maneira mais centralizada e conexas.

Penrose (2006) coloca ainda em pauta quais seriam as motivações da firma. É razoável supor que elas estejam em consonância com algum objetivo prático, algo que motive a sobrevivência dessas organizações no futuro, que fundamente suas estratégias e que conseqüentemente promova o seu crescimento e eventuais desdobramentos. A principal motivação das empresas privadas que buscam o crescimento é apontada como sendo o lucro, assim descrito por Penrose (2006):

“O pressuposto em que se baseia este estudo é simplesmente o de que o crescimento das firmas poderá ser melhor explicado se considerarmos que as decisões de investir são guiadas por oportunidades de ganhar dinheiro; ou em outras palavras, que as firmas estão à procura de lucro” (Penrose, 2006, p. 65).

Utilizando-nos do pressuposto que os administradores desejam maximizar os lucros a longo prazo oriundos de investimentos na própria empresa, encontramos uma importante relação entre o desejo de crescer e o desejo de obter lucros. “(...) *do ponto de vista de uma política de investimentos, o crescimento e os lucros tornam-se equivalentes como critérios para a seleção de um programa de investimentos*” (Penrose, 2006, p. 69).

Isto é, os lucros totais de longo prazo e a taxa de crescimento de longo prazo serão equivalentes do ponto de vista de investimentos pois os dois caminham juntos, daí não ter tanta importância falar-se do crescimento ou dos lucros como metas alternativas das atividades de investimento da firma.

É verdade que outros diversos objetivos poderiam estar por detrás das pretensões da firma e não seria exagero supor que estes existam, ainda mais quando são controladas (administradas) por seus proprietários. Porém, como Penrose (2006) destaca, mesmo outros interesses tais quais “(...) *o poder, o prestígio, a aprovação pública ou o simples amor pelo jogo (...)*” estão ligados diretamente à capacidade de gerar lucros.

I.3 – Oportunidades produtivas e o empresário

No terceiro capítulo de sua obra, Penrose (2006) discute os limites do crescimento da firma e o diferencial qualitativo do empresário nesse processo. São apresentadas também as chamadas “oportunidades produtivas”, isto é, o conjunto de todas as oportunidades aproveitáveis com que o empresário irá se deparar. A facilidade com que essas oportunidades serão reconhecidas e aproveitadas irá depender diretamente da aptidão do empresário, do sucesso dos seus planos e de sua capacidade de desenvolvê-las. Portanto, um dos limites ao crescimento surgirá quando a firma não for capaz de captar ou aproveitar todas as oportunidades produtivas que surgirem, isto supondo que trabalhamos com firmas que estão atentas às oportunidades vislumbradas e que possuem uma administração competente e comprometida com objetivos empreendedores.

O perfil do empresário torna-se assim um elemento central de explicação do processo de crescimento da firma ao identificar a qualidade de seus serviços em termos de versatilidade, habilidade de mobilização de recursos financeiros, ambição e discernimento limitando ou não a capacidade de aproveitar as oportunidades. Portanto, *“A decisão da parte de uma firma de investigar a lucratividade prospectiva de uma expansão constitui uma decisão empresarial (...)”* (Penrose, 2006, p.74).

Reverendo mais uma vez o conceito de empresa na visão de Penrose (2006), temos que *“(...) ela pode ser concebida como uma predisposição psicológica por parte de indivíduos para assumir riscos na expectativa de um ganho e, particularmente, de dedicar esforços e recursos a atividades especulativas”* (Penrose, 2006, p.74).

O que vai predispor então a firma a se interessar pela busca de oportunidades produtivas e o conseqüente crescimento será o viés empreendedor do empresário, sendo que esta não é uma característica homogênea, mudando de empresário para empresário. O pressuposto da busca por lucros por si só já denota um certo grau de empreendedorismo, exceto nos casos em que crescer configura-se como única opção.

I.3.I - Competência empresarial x competência administrativa

Podemos dizer que para Penrose (2006) “empresa” tem uma relação estreita com a “ambição”. Porém vale destacar que independente de ser ambiciosa ou não, a firma pode ter uma administração competente, isto é, há casos em que empresários eficientes não procuram obter lucros progressivamente quando isso exige esforços demasiados, riscos, incerteza ou maiores investimentos. Eles podem ter elevadas aptidões e imaginação administrativas, porém não ambicionam o crescimento. Esse tipo de atitude e/ ou preferências empresariais irão proporcionar o mesmo tipo de restrições e limites ao crescimento que uma falta de aptidão proporcionaria.

“(...) um bom empresário não precisa necessariamente ser muito ambicioso, e enquanto uma firma for controlada por pessoas que não ambicionem obter lucros sempre, será pouco provável que essa firma se torne muito grande. Essas preferências empresariais proporcionam exatamente o mesmo tipo de restrições ao crescimento de uma firma como uma falta de aptidão empresarial para perceber oportunidades de crescimento lucrativo, ou tirar proveito deles” (Penrose 2006, p.76).

E completa destacando a versatilidade empresarial frente à qualidade administrativa ou técnica, “*essas duas últimas qualidades constituem primordialmente aspectos da competência administrativa e técnica; já a primeira envolve uma questão de imaginação e visão, a qual pode ou não ser praticável*” (Penrose, 2006, p.78).

Portanto podemos tirar a conclusão de que os lucros não serão procurados a todo custo, porém para estes casos é provável que o crescimento não venha facilmente também.

I.4 – Economias de escala e economias de crescimento

Penrose (2006) apresenta no capítulo VI as chamadas “*Economias de Escala*” e as “*Economias de Crescimento*”, e na procura por diferenciar processo de tamanho, busca também revelar evidências que afirmem que podemos obter economias que sejam resultantes da maior eficiência dos recursos que se refiram ao processo e que não sejam pertencentes ao estado da firma, pois como bem define anteriormente o crescimento é um processo e o tamanho, um subproduto do mesmo, apenas um estado.

Para Pelaez (2006), a autora resgata a importância das economias de escala na produção, na comercialização, na obtenção de financiamento e na administração dos recursos. É justamente na administração dos recursos, tidos como um fator fixo e, portanto, limitante ao crescimento da firma, que Penrose (2006) resgata a importância da capacidade de reorganização da estrutura administrativa no sentido de garantir a manutenção ou a ampliação dos rendimentos vis-à-vis o crescimento da firma. (Pelaez, 2006, p.464)

Para ilustrar estas questões devemos antes saber do que se tratam as duas através de suas definições. Portanto as chamadas “Economias de escala” segundo Penrose (2006) são aquelas que “(...) se manifestam quando uma firma de maior porte, apenas por uma questão de tamanho, pode não somente produzir e vender bens e serviços de forma mais eficiente que firmas menores, mas também introduzir mais eficientemente maiores quantidades ou produtos novos” (Penrose, 2006, p.148-149).

Essas “Economias de Escala” podem se manifestar de variadas formas dentro da firma. Atentaremos para duas, as economias tecnológicas e as economias administrativas.

“As economias tecnológicas surgem quando, sob determinadas condições e para determinados produtos, as mudanças nos montantes e nos tipos de recursos usados na produção permitem gerar um maior volume de produtos a menores custos médios.(...) os efeitos de qualquer uma dessas mudanças técnicas nos custos dependem não apenas da produtividade física e da combinação dos insumos, mas dos preços requeridos pelos diversos fatores de produção. Daí resulta o fato do tamanho “tecnicamente ótimo” de um estabelecimento ser função tanto dos preços como da tecnologia; e do conceito de economias tecnológicas só poder significar que com dados preços de recursos produtivos, uma maior escala de produção possibilita alterações nas técnicas produtivas” (Penrose, 2006, p.150).

Já as chamadas economias administrativas, são aquelas

“(...) tidas como resultantes das vantagens que uma firma maior pode obter de uma crescente divisão de tarefas administrativas e da mecanização correlata de alguns processos administrativos; mediante o uso mais intensivo dos recursos administrativos, pela diluição das respectivas despesas (overheads); por meio da obtenção de economias derivadas de compras e venda em maior escala; pelo uso mais econômico de reservas; pela obtenção de capital em termos mais vantajosos; e por meio do apoio à pesquisa em larga escala” (Penrose 2006, p.153).

Voltando-nos agora para as chamadas “Economias de Crescimento”, estas são um pouco distintas, pois são provenientes de serviços produtivos previamente não-utilizados dentro da firma, assim dito por Penrose (2006):

“As economias de crescimento são economias internas à disposição de uma firma específica, que tornam lucrativa sua expansão em determinadas direções. Elas se originam da coleção única de serviços que ela possui, e criam para a firma em questão uma vantagem diferencial em relação a outras na oferta ao mercado de novos produtos ou de crescentes quantidades de produtos já existentes. Em qualquer momento, a disponibilidade de tais economias resulta do processo (...) pelo qual serviços produtivos não-utilizados são continuamente criados dentro da firma” (Penrose, 2006, p. 162).

É importante frisar que estas economias de crescimento podem ou não constituir igualmente economias de escala.

Nesta discussão, olhando agora pela ótica das economias de escala, todos os exemplos que foram apresentados, sejam estas economias de produção, de larga escala ou expansão, proporcionam economias de crescimento para as firmas capazes de aproveitar-se delas, porém podemos dizer também que *“As economias de escala não proporcionam economias de crescimento para as firmas incapazes de crescer suficientemente para alcançá-las” (Penrose, 2006, p.162).*

Isto é, se já houver firmas grandes no mercado que possuam capacidade de produzir a baixos custos provenientes de economias de produção em larga escala refletindo isso nos preços, firmas menores poderão apenas ocupar parcelas diminutas do mercado e suas respectivas expansões comprometidas, se para obter custos ainda mais baixos isso requerer aptidões de planejamento e execuções mais apurados ainda, serviços produtivos estes que são primordiais para se almejar a obtenção de economias de crescimento. A ausência destes serviços pode limitar uma expansão portanto.

A conclusão de Penrose (2006) é de que determinadas expansões em larga escala parecem ser somente possíveis para firmas que já são grandes, e que não necessariamente um menor capital disponível será o fator principal do fracasso das pequenas, e sim, talvez, uma maior necessidade de organização administrativa assim como uma melhor execução da coleção de serviços produtivos de cada firma.

Há casos em que firmas menores podem obter vantagens e oferecer ao mercado produtos adicionais a custos médios mais baixos que de outras firmas, tanto maiores quanto menores. Este é um típico caso onde as economias de crescimento se encontram, porém as de tamanho não estão presentes. Este fato, presente na citação anterior, diz que pode-se obter economias de crescimento, mas estas devem originar economias de escala também para que se possa gozar de posteriores economias de crescimento (estas derivadas do tamanho, e que não podiam ser obtidas no primeiro momento) que conduzam a uma expansão mais vigorosa.

I.5 – Diversificação

Como já vimos anteriormente, a firma de Penrose (2006) é uma organização, uma coleção de recursos variados com uma estrutura administrativa complexa e orientados para o crescimento de acordo com as oportunidades aproveitáveis.

Dentro dessa orientação de estratégias que a diretoria desta firma pode seguir, abre-se um leque de opções, onde podemos encontrar os processos de diversificação, tratados no capítulo VII de sua obra, além das aquisições e fusões, que veremos no item seguinte.

Mantendo-nos no tema das diversificações, Britto (2002) fala um pouco acerca desta fascinante estratégia:

“O fenômeno da diversificação refere-se à expansão da empresa para novos mercados distintos de sua área original de atuação. A diversificação é uma alternativa extremamente interessante para viabilizar o crescimento da empresa, na medida em que permite superar os limites de seus mercados concorrentes, ao mesmo tempo em que possibilita, através da gestão de um conjunto de diversas atividades, ampliar o “potencial de acumulação” que influencia a dinâmica do crescimento empresarial” (Britto, 2002, p.307).

Na literatura econômica, há muita discordância entre autores sobre a definição de diversificação, existindo na realidade, algumas que são mais restritas e outras mais abrangentes. Penrose (2006) conclui que o tipo de definição dos critérios do que vem a ser a “diversificação” é na melhor das hipóteses arbitrária. A autora completa assumindo que este tipo de discussão não interfere no entendimento da diversificação como processo interno às firmas, desde que haja um entendimento geral de que tipos de firmas estarão sendo estudados. Para isso, ela define:

“Para o propósito de analisar o processo de diversificação, podemos dizer que uma firma diversifica suas atividades produtivas toda vez que, sem abandonar inteiramente suas antigas linhas de produtos, ela enceta a produção de novos, incluindo os produtos intermediários suficientemente diferentes de outros produtos da sua lavra para envolver alguma diferença em seus programas de produção e distribuição. Assim, a diversificação inclui elementos na variedade dos produtos finais gerados, acréscimos na integração vertical e aumentos no número de áreas “básicas” de produção em que a firma atua” (Penrose, 2006, p. 175).

Júnior (1997), posiciona as motivações para a firma de Penrose (2006) diversificar como sendo de três ordens:

1) Quando a firma detém posições sólidas nas áreas de especialização, os recursos que excederem os investimentos necessários para manter tais posições, devem ser aplicados em novas áreas que se revelem mais promissoras do que um alargamento da expansão nas áreas existentes; 2) A diversificação surge como uma solução para problemas específicos, tais como flutuações temporárias e permanentes da demanda. No primeiro caso, nos períodos em que a demanda declina, ocorre uma subutilização dos recursos produtivos da firma e a diversificação pode ser adotada para uma melhor utilização dos recursos e reduzir as oscilações nos lucros. No segundo caso, uma queda na demanda pelos produtos da firma pode se originar de modificações na tecnologia ou nos gostos dos consumidores e o surgimento de novos produtos pode ser a saída; 3) A pesquisa industrial pode conduzir à diversificação, quando possibilita a criação de novos usos para os recursos disponíveis, bem como a inovação tecnológica.

Resumindo, Penrose (2006) analisa a lógica da diversificação com base nos seguintes motivos: como forma de atenuar as flutuações cíclicas da demanda por certos produtos, como meio de enfrentar o risco de especialização excessiva, como reação ao surgimento de oportunidades favoráveis e para as quais a empresa possui estrutura e capacidade apropriadas e como política geral de crescimento, a qual pode ser fruto da concorrência e pela visualização por parte da empresa de que sua capacidade de crescimento é maior do que a permitida pelos mercados e produtos existentes em um momento histórico específico. As diversificações em geral são condicionadas pela política de investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento da firma, pela política de promoção de vendas e pela criação de uma adequada base tecnológica. A conjunção de uma base tecnológica formada pelo conjunto de máquinas, processos, conhecimentos e matérias primas e dos mercados da firma formam uma área de especialização. (Vian, 1997, p.3)

Penrose (2006) destaca que existe muita controvérsia em torno do tema “diversificação” e se esta é verdadeiramente uma estratégia eficiente adotada pelas firmas. Como expõe no trecho: *“Tem-se enfatizado com frequência que esse processo tende a ser “ineficiente”, pois a produtividade pode ir diminuindo com o aumento do número de atividades a que for aplicado determinado volume de recursos.”* (Penrose, 2006, p. 169).

Porém, Penrose (2006) completa em seguida, mostrando que essa estratégia é adotada pelas maiores e mais bem-sucedidas firmas:

“Contudo, as firmas mais bem-sucedidas e altamente eficientes do mundo dos negócios são amplamente diversificadas, produtoras de muitas mercadorias, extensivamente integradas e sempre dispostas a adotar novos produtos” (Penrose, 2006, p.170).

Penrose (2006) cita ainda a ambigüidade inerente a alguns conceitos importantes, como “produto” e “ramo” e as conseqüências desses termos no que tange a uma definição consensual do conceito de diversificação. Por que uma firma pode produzir diversos tipos de produtos de ramos diferentes como computadores e sapatos, por exemplo, e por isso ser classificada como diversificada; enquanto outra firma pode produzir um número maior de produtos com pequena diferenciação, porém no mesmo ramo de atuação, como sapatos de diversos tipos e tamanhos, por exemplo, e também ser considerada diversificada? As firmas podem ser caracterizadas como produtoras de um só produto ou de muitos produtos, ou seja, respectivamente como não diversificadas ou altamente diversificadas.

A diversificação pode se dar dentro de uma determinada área de especialização, com tecnologia conhecida e nos mercados em que a firma já opera ou em diferentes mercados, mas que sejam compatíveis com a base tecnológica da firma. Em geral as empresas optam pela diversificação com as características citadas acima, mas as diversificações podem ser direcionadas para mercados que exijam modificações na base produtiva da firma, mas os riscos e a incerteza são maiores neste tipo de processo, além da exigência de maiores esforços em capacitação tecnológica e competitiva. (Vian, 1997, p.3)

Por último, vale apontar, que a diversificação de atividades como estratégia de crescimento esbarra também em desvantagens inerentes da dinâmica do processo capitalista e fruto das próprias características das firmas modernas, estas quais Penrose utilizou-se para descrevê-las nos itens anteriores. Podemos enumerar algumas então, tais quais: (1) O aumento da complexidade administrativa, uma firma que se expande internamente pode acabar seguindo por caminhos tortuosos quando não possui um planejamento adequado para a expansão de suas capacidades administrativas e técnicas, de produção e comercialização, o que pode acabar acarretando em ingerência de processos e uma operação mal sucedida, considerando-se um

estoque fixo de serviços gerenciais em dado período; (2) Arranjo físico complexo, uma firma quando promove uma expansão interna e cresce em variadas direções, demanda espaço físico (novas plantas, subsidiárias ou novas áreas geográficas) e isso não só pode acarretar em problemas logísticos como também de organização industrial, além dos crescentes custos fixos e variáveis para sua manutenção; (3) “Quando existe um elevado grau de especialização nos recursos comprometidos com novas atividades, o que faz com que desapareçam as conexões com os serviços e a experiência disponíveis na atividades originais da empresa.” (Britto, 2002, p.323)

Penrose deixa claro também o risco inerente à exploração de atividades totalmente novas e que uma firma ao ingressar em qualquer campo novo deve avaliar com cuidado a taxa de retorno provável de seu novo investimento. Além claro de estimar se seus recursos serão suficientes para manter a taxa de investimento necessária para enfrentar inovações e expansões de concorrentes tanto no antigo campo quanto no novo.

“Mesmo quando uma firma ingressa num campo munida de uma inovação revolucionária e com capacidade para manter-se à distância dos concorrentes através da proteção de patentes ou de outros esquemas restritivos à imitação, ela deve esperar que, com o tempo, acabará sendo alcançada se não conseguir continuar a desenvolver sua vantagem” (Penrose, 2006, p. 213).

Uma expansão interna portanto, exige tempo para se completar e freqüentemente é dispendiosa, e seus erros, quando estes existem, sofrem uma penalização grande, pois uma incursão equivocada não poderia ter seus ativos simplesmente liquidados no mercado como se fossem independentes pois fazem parte do conjunto de recursos que constituem a firma.

Veremos então agora, a prática estratégica que surge como alternativa às diversificações (expansões internas) e suas características frente a problemas como estes.

I.6 – Fusões e aquisições

No capítulo VIII Penrose (2006) inicia sua discussão sobre fusões e aquisições, apresentando de entrada um dos limites em que empresas que querem crescer podem acabar esbarrando como visto no item I.I deste capítulo. Este limite diz respeito ao controle da empresa e sua relação com o sucesso pessoal de seus controladores, sejam eles indivíduos ou famílias, e qual a sua influência no tamanho e na taxa de crescimento.

Penrose (2006) enaltece a iniciativa legal da incorporação societária anônima, a qual independe do tino empreendedor de gerações familiares para sua manutenção (fato este no qual esbarrava o crescimento de longo prazo da firma marshalliana), além de que constitui como vantagem primordial a facilidade de incorporação via fusões ou aquisições. Penrose (2006) lembra que na literatura econômica pouca atenção foi dada a este tipo de processos, e lembra que na “Teoria da Firma” tradicional este aspecto não é relevante, dado que o que importa é sua posição competitiva e no mercado.

Expõe como motivadores das fusões e aquisições o fato de que os custos diretos e as inerentes dificuldades de inserção em um novo mercado podem ser reduzidas substancialmente quando se adquire um outro empreendimento já em atividade, além de que surge como alternativa a expansão interna, que é mais dispendiosa, exige mais tempo e em caso de revés acarreta numa penalização maior para a firma. As aquisições e fusões surgem então como opção frente à diversificação. Como Penrose (2006) coloca:

“A existência desse tipo de mercado tem efeitos importantes no processo de crescimento das firmas: tanto promove como ajuda a eliminar os excessos da diversificação. Ele facilita a correção de “erros” e reduz os riscos de perdas quando uma firma tenta lançar-se a novas linhas de atividades, encorajando assim essa experimentação” (Penrose 2006, p.270).

Outra importante implicação é de que a firma através desta estratégia terá a seu dispor uma equipe administrativa, um quadro técnico e uma força de trabalho já experimentada e com o know-how do negócio e das operações.

Para ilustrar alguns dos tipos de aquisições e fusões que veremos, define:

“(...) fusão é usado para designar qualquer método de combinação entre firmas existentes, seja por meio da aquisição de uma pela outra, seja pela combinação de duas em termos iguais ou seja pela através de uma reorganização de todo um ramo de atividades mediante a consolidação das firmas que o integram. A fusão como método de expansão de uma firma individual é apenas um desse primeiro tipo citado e, quando for útil identificá-la especificamente, irei chamá-la de “aquisição”. As outras duas formas de fusão envolvem mais do que simples expansão, e por isso, as denominarei de “combinação” e “consolidação”, respectivamente.” (Penrose 2006, p. 238)

Penrose (2006) diz que as aquisições tendem a ocorrer sempre que uma firma que quer se expandir considerar que o valor de mercado de uma firma a venda for menor do que o investimento requerido para expandir-se internamente para construir um estabelecimento semelhante, isto é, modificando sua própria planta, mercados e conexões comerciais. Associadas a isto, existem diversas situações em que o preço da empresas passíveis de aquisição é menor do que o valor da mesma para o adquirente. Júnior (1997) resume e enumera algumas destas razões:

1) Primeiro quando o adquirente é mais otimista e mais disposto a assumir riscos, o que o leva a formar expectativas favoráveis sobre a evolução da empresa a ser adquirida, do que seus proprietários atuais; 2) segundo, quando os proprietários da firma passível de aquisição desejam deixar o negócio e não possuem sucessores para assumir a direção do mesmo, ficando, desta forma, dispostos a vender a empresa; 3) terceiro, quando a firma é pequena e em seu processo de crescimento alcança um ponto crítico, quando é imperativa a realização de uma reorganização administrativa com uma maior divisão do trabalho e com a contratação de especialistas para desempenhar funções que se tornaram muito mais complexas. Há também a falta de fontes de recursos financeiros para sustentar o crescimento, pois a geração interna de fundos tende a ser limitada pela concorrência e o tamanho do mercado, bem como pelo acesso restrito ao crédito bancário. Nesta situação, os proprietários da empresa podem preferir vendê-la; 4) e por último, destaca que quanto maior a expansão planejada e divulgada de uma grande empresa, piores são as expectativas das firmas menores quanto ao seu futuro no setor, com a conseqüente redução do seu valor de venda.

Sendo assim, as aquisições podem se tornar uma importante ferramenta para a exploração de atividades novas ou até correlatas, pois se pode adquirir um novo negócio com um menor custo de reprodução (custo de construir um estabelecimento com o mesmo porte e experiência técnica), obter seus serviços produtivos e os conhecimentos necessários para a exploração de um novo campo sendo a soma destes recursos com os já provenientes da firma adquirente uma importante estratégia para a eliminação de concorrentes e/ ou a redução significativa de custos de ingresso (entrada).

Veremos então, algumas das modalidades que estes processos podem se apresentar. Primeiro a chamada “combinação”, ou fusão de duas ou mais empresas equivalentes:

“Nos casos em que duas (ou mais) firmas se combinam em termos equivalentes para formar uma nova, o processo de expansão concebido como crescimento de apenas uma firma chega ao fim. Na verdade, ambas (ou o maior número) deixam de existir, e uma nova firma é criada no lugar delas, com sua estrutura administrativa, seu pessoal, seus conjuntos de produtos, mercados, instalações produtivas e recursos financeiros, todos diferentes dos de suas firmas originais” (Penrose 2006, p.260).

Há outro caso, onde pode haver, do ponto de vista da economia da aquisição, a compra de um estabelecimento que não constitui por si só uma firma, porém sob alguns aspectos, este processo constitui da mesma maneira uma aquisição, assim dito:

“Para a firma adquirente, faz pouca ou nenhuma diferença se determinada organização produtiva constitui tecnicamente uma subsidiária, uma divisão ou apenas uma linha de produtos de outra empresa ou ainda uma firma independente. Contudo, o fato de ser possível, e até fácil, para uma firma vender parte de sua própria organização, representa uma considerável diferença para o comportamento de firmas em processo de crescimento” (Penrose, 2006, p.262-263).

A existência deste tipo de mercado torna-se importante como via a reduzir os riscos de “erros” das diversificações. Como visto anteriormente, numa expansão interna, um erro pode acarretar em largo prejuízo pela dificuldade que tem a firma de se livrar de ativos que estejam conectados a outras funções dentro da mesma.

A aquisição de apenas um ramo ou divisão de outra empresa como meio de diversificação torna mais viável a recuperação de danos quando estes existirem, pois a venda de um negócio fracassado se tornará mais fácil. Penrose (2006) inclusive enfatiza que a existência e/ ou reincidência de “erros” no processo de diversificação pode vir a tornar as aquisições deste

tipo mais comuns numa economia, já que funcionam de modo a contornar e amortizar tais falhas de planejamento. Assim, quando uma firma tenta lançar-se a novas linhas de atividades, pode tentar a experimentação desta estratégia antes.

Acerca da continuidade destas estratégias ao longo do tempo e o seu possível sucesso, Penrose diz que: *“Os êxitos e malogros das fusões produtivas foram freqüentemente analisados à luz de vários critérios diversos de sucesso. De nosso ponto de vista, uma fusão só será bem sucedida se criar uma organização produtiva maior do que a anterior e capaz de sobreviver e de vir a propiciar as bases para o futuro crescimento”* (Penrose, 2006, p. 286).

CAPÍTULO II – A COMPANHIA VALE DO RIO DOCE (VALE)

A Vale é a segunda maior mineradora diversificada do mundo e a maior empresa privada da América Latina, com capitalização de mercado de aproximadamente US\$ 140 bilhões. A Vale é a maior produtora de minério de ferro e pelotas, matéria-prima essencial para a indústria siderúrgica, uma das maiores produtoras de níquel, com aplicações na indústria de aço inoxidável, baterias, ligas especiais, químicos, entre outras. A Companhia também produz cobre, manganês, bauxita, alumina, alumínio, carvão, entre outras matérias-primas importantes para o setor industrial global. Investe em energia para consumo próprio e recentemente adquiriu também 9 blocos para a exploração de gás e petróleo, também para consumo próprio. Atua em pesquisa mineral e possui programas de assistência social além de uma fundação de proteção e recomposição ambiental, a Fundação Vale Florestar. (Fact Sheet Vale Segundo Trimestre 2010)

Este capítulo traz uma visão mais detalhada da grandeza dessa empresa que nasceu estatal e hoje, sessenta e oito anos mais tarde, é a empresa privada mais bem sucedida do país. O capítulo se inicia com um panorama histórico da empresa, passando por um perfil detalhado de seus negócios e áreas de atuação e finalizando na seção mais importante, as estratégias que destacam a Vale como uma das empresas que mais investem no crescimento de seus negócios e a empresa que mais cresce no Brasil.

II.1 – Panorama histórico

II.1.1 – O Início

A fundação da Vale está intimamente ligada à construção da Estrada de Ferro Vitória-Minas, datada do começo do século XIX, durante a qual engenheiros ingleses envolvidos em seu projeto tomaram conhecimento da existência de uma grande reserva de minério de ferro na região de Itabira, Minas Gerais.

Um grupo americano adquiriu as terras onde se encontravam as jazidas, interessados em explorar a área, fundando assim a *Itabira Iron Ore Company* em 1910. A idéia era de que fossem exportados 10 milhões de toneladas/ ano de minério de ferro para os Estados Unidos,

utilizando navios pertencentes a seu sindicato que, no retorno, trariam dos Estados Unidos carvão ao Brasil, tornando assim o frete mais econômico. Esse plano antecipava em mais de 40 anos um conceito revolucionário que, afinal, modificado e atualizado, viria a se tornar realidade, na década de 1960, quando da inauguração do Porto de Tubarão (Espírito Santo).

Os planos da *Itabira Iron Ore Company* foram frustrados pelos *Acordos de Washington* entre os governos de Estados Unidos e Brasil, que necessitavam do apoio estratégico do Brasil e demais países das Américas durante a 2ª Guerra Mundial.

O governo de Getúlio Vargas, com o apoio de Estados Unidos e Inglaterra, encampou as reservas de ferro que pertenciam a *Itabira Iron Ore Company* e a Estrada de Ferro Vitória-Minas, e assim foi criada, em 1942, uma empresa de mineração, a Companhia Vale do Rio Doce S.A, sociedade anônima de economia mista.

II.1.2 – Dos primeiros anos à privatização

A Vale tinha grandes reservas de minério, mas a demanda era reduzida. A principal atividade da Vale nos seus primeiros anos era a de fornecer matéria prima para as siderúrgicas nacionais, sendo a maior delas até então a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN). Por isso, ampliando o foco para o comércio exterior, em 1949 a Vale já era responsável por um volume de 80% das exportações brasileiras de minério de ferro e em 1953 fez seu primeiro embarque de minério para o Japão.

Mas foi só na década de 60, com a entrada de Eliezer Batista para a presidência da companhia que os rumos foram sendo traçados de maneira a colocá-la numa posição de destaque no cenário mundial. Contratos importantes de fornecimento de minério foram assinados com empresas japonesas e em 1962 a Vale produzia cerca de 8 milhões de toneladas de minério de ferro. Criou uma empresa própria de logística de navegação (Docenave) para atender a demanda do mercado externo e com a inauguração do Porto de Tubarão no estado do Espírito Santo a Vale entrou numa trajetória de crescimento acelerado, com sua produção passando de 10 milhões de toneladas/ ano em 1966 para 18 milhões em 1970 e atingindo a

incrível marca de 56 milhões de toneladas/ ano em 1974, ano em que a então estatal assumiu a liderança mundial na exportação de minério de ferro a qual nunca mais perdeu.

Na década de 80, o projeto Carajás, no estado do Pará, entrou em operação, o que permitiu à Vale bater novo recorde na extração de minério de ferro, em 1989, com 108 milhões de toneladas métricas. Importante ressaltar o desenvolvimento da região de Carajás devido à instalação da Companhia. Toda uma infra-estrutura foi criada para abrigar os trabalhadores da região, como a fundação de uma cidade. A Vale manteve em parceria com a FUNAI um programa de auxílio às comunidades indígenas locais. Outro marco importante foi a construção da Estrada de Ferro Carajás, datada de 1985, que liga a província mineral de Carajás ao Terminal da Ponta da Madeira, no Maranhão, de onde o minério é escoado para o exterior.

II.1.3 – A Privatização e o ‘descruzamento acionário’

A Vale, em 1997, foi incluída no Programa Nacional de Desestatização (PND) iniciado durante o governo Collor e mantida no Governo Fernando Henrique. A Vale foi privatizada no dia 6 de maio de 1997 com financiamento subsidiado, disponibilizado aos compradores pelo BNDES.

A compra foi efetivada pelo Consórcio Brasil, liderado pela Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) e integrado também por fundos de pensão e outros grupos nacionais e internacionais, que juntos arremataram 41,73% das ações ordinárias da Vale por 3.338 milhões em moeda corrente. As ações preferenciais (sem direito a voto) continuaram em mãos de acionistas privados. Junto com a empresa, transferiram-se, também, aos novos proprietários, cerca de US\$ 4,1 bilhões em dívidas contraídas pela Companhia. Em 12 de maio, o presidente da CSN, Benjamin Steinbruch, é nomeado, em assembléia geral de acionistas, presidente do Conselho de Administração da Vale.

Na época houve muito protesto contra a venda da Companhia, sob o apelo de que era um patrimônio público e foi sub-avaliada, vendida por um preço inexpressivo e que não condizia com o seu potencial valor de mercado. O contra-argumento era o mesmo para todas as empresas que faziam parte do programa do governo (PND), a Vale estava sucateada, endividada e não

gerava lucros ao estado. O tema da privatização tem voltado em pauta recentemente, discutido por grupos que defendem a reestatização da empresa, alegando inconsistências no processo de privatização, desde uma suposta sub-avaliação do patrimônio e do preço de venda da Vale, até inconsistências no edital de oferta pública assim como a participação irregular de empresas na avaliação e compra da estatal.

O ano de 2001 marcou o início de uma nova era na administração da Vale. A partir da eliminação das participações acionárias recíprocas entre a Vale e a CSN - operação que ficou conhecida como “descruzamento acionário” - intensificaram-se as ações voltadas com objetivos de manter a linha estratégica e de concentrar seus interesses nos setores de mineração e logística. A entrada de Roger Agnelli para a direção também ajudou a implementar uma visão mais agressiva de mercado dentro da Vale.

II.2 – Visão Financeira

As ações da Vale são negociadas na BM&FBOVESPA (Vale3 e Vale5), Bolsa de Valores de Nova Iorque – NYSE (VALE e VALE.P) e Euronext Paris (Vale3 e Vale5). O valor diário médio negociado foi de cerca de US\$ 1,8 bilhão no segundo semestre de 2010. As ADRs da Vale são as mais negociadas na NYSE.

A Vale tem a classificação de investment grade, com rating BBB+ pela Standard & Poor's, Baa2 pela Moody, BBB + pela Fitch e BBB (high) pela Dominion Bond Rating Service..

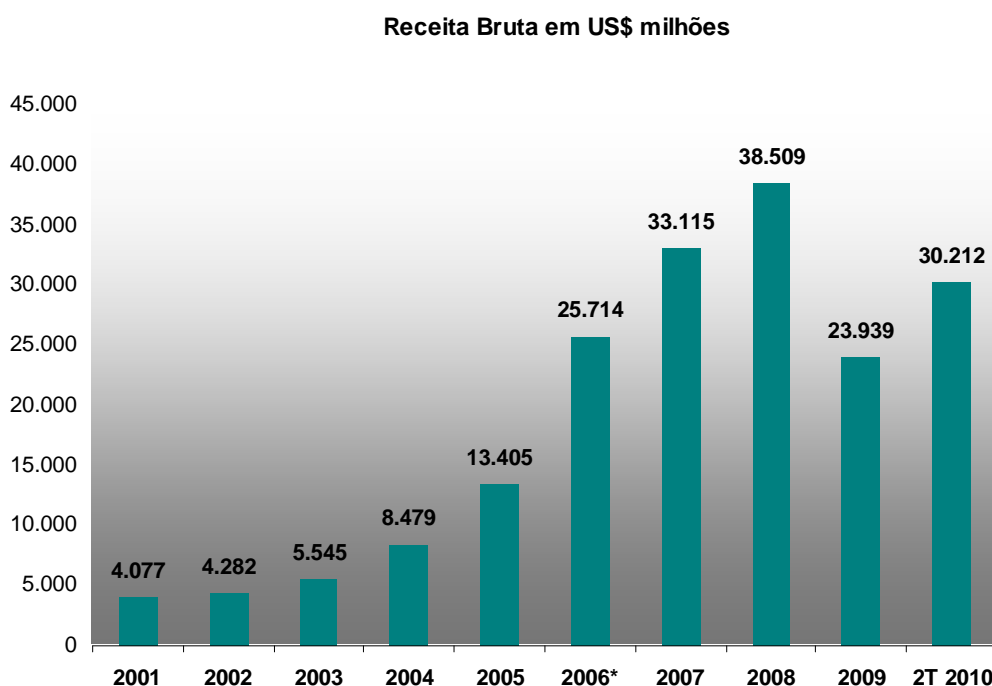
A seguir veremos alguns de seus mais importante dados financeiros até o 3º Trimestre de 2009.

Nos Gráficos 1 e 2 abaixo podemos ter uma melhor noção do progresso financeiro da companhia após o período de separação entre Vale e CSN. Neste gráfico temos exposto a evolução da Receita Bruta² em milhões de dólares e abaixo o EBITDA³, medida utilizada para

² A Receita Bruta das vendas e serviços compreende o produto da venda de bens nas operações de conta própria, o resultado auferido nas operações de conta alheia e o preço dos serviços prestados. Fonte: (www.receita.gov.br)

avaliar o lucro operacional da empresa. Pode-se notar que há dois pontos críticos nos dois Gráficos. Foram eventos que interromperam as trajetórias comuns dos índices. Temos a compra por parte da Vale em 2006 da gigante canadense do níquel, Inco, que fez a empresa registrar um crescimento recorde de cerca de 92% em sua Receita Bruta e 75% na margem Ebitda.

Gráfico 1– Indicadores financeiros (Período 2001-2010 2T) – Receita Bruta



Fonte: Fact Sheet Vale Segundo Trimestre 2010.

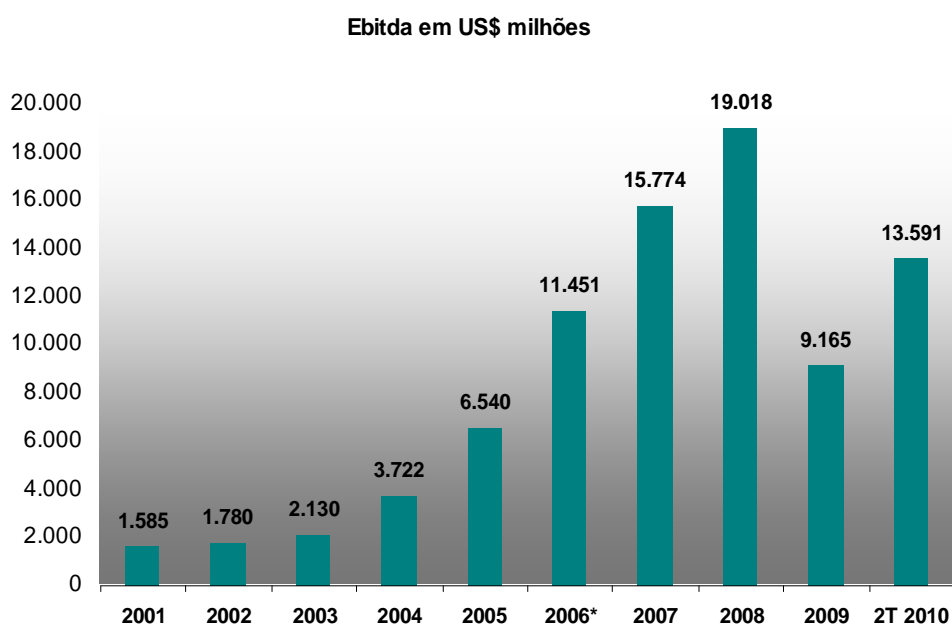
Já no período entre 2008 e 2009 houve uma retração das Receitas e Ebitda, em vista da chamada Crise do Subprime⁴ que afetou as economias globais, entre elas, a chinesa, maior

³ O EBITDA ajustado é a principal medida de geração de caixa da Vale. Este é calculado pela soma do EBIT ajustado com depreciação, amortização e exaustão, itens não-recorrentes (como a baixa de ativos) e os dividendos recebidos de subsidiárias não-consolidadas.. Os dividendos recebidos de subsidiárias não-consolidadas também integram o cálculo do EBITDA pois representam caixa de propriedade da Vale. Fonte: (www.vale.com)

⁴ A Crise do *Subprime* foi desencadeada em 2007 a partir da quebra de instituições de crédito dos EUA que concediam empréstimos hipotecários de alto risco (em inglês: *subprime loan* ou *subprime mortgage*), arrastando vários bancos para uma situação de insolvência e repercutindo fortemente sobre as bolsas de valores de todo o mundo. A crise teve seu auge em 2008/2009. Fonte: Folha Online (www.folha.uol.com.br)

cliente da Vale. As perdas chegaram a quase 40% da Receita e mais de 51% do Ebitda comparados ao período anterior. Em 6 meses, os dados referentes a 2010 já dão margens de recuperação e nos permitem tirar conclusões sobre a melhoria das condições tanto da Vale como da indústria mineradora em geral, já que ela ocupa posição de referência neste mercado.

Gráfico 2 – Indicadores financeiros (Período 2001-2010 2T) – Ebitda

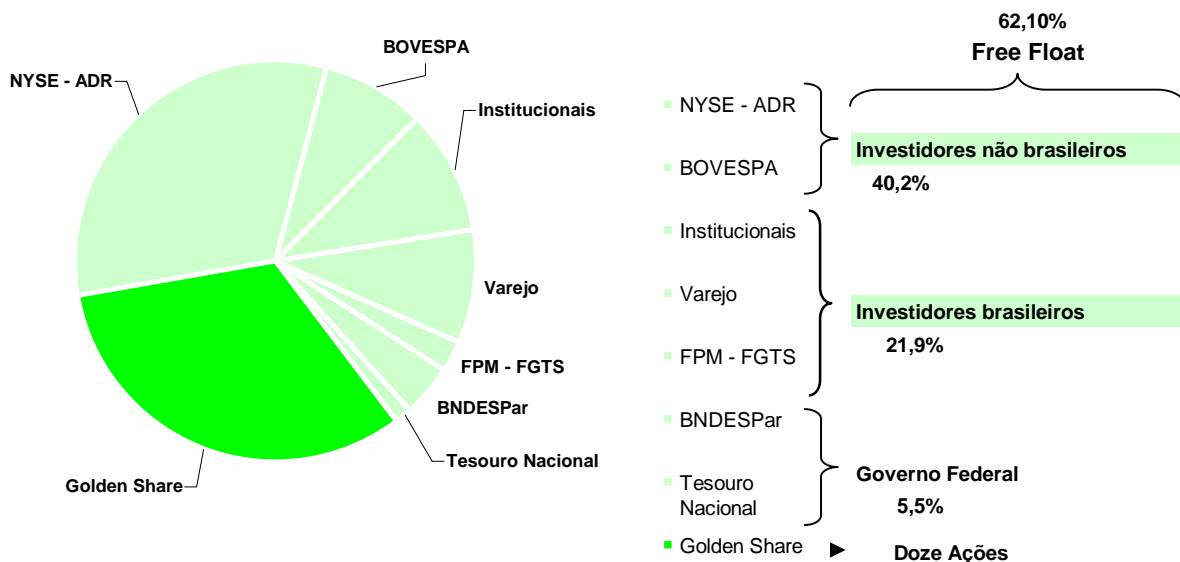


Fonte: Fact Sheet Vale Segundo Trimestre 2010.

*2006: Pro forma: Valor inclui números da Inco.

O Gráfico 3 destaca a composição do capital da Vale até 2008, e em mãos de quem ele se encontrava. É interessante reparar que a Vale possui também possui uma representatividade muito grande nos mercados estrangeiros, motivo este que a coloca como ADR mais negociada da NYSE. Importante frisar o percentual de investidores estrangeiros, 40,2%.

Gráfico 3 – Composição do Capital da Vale

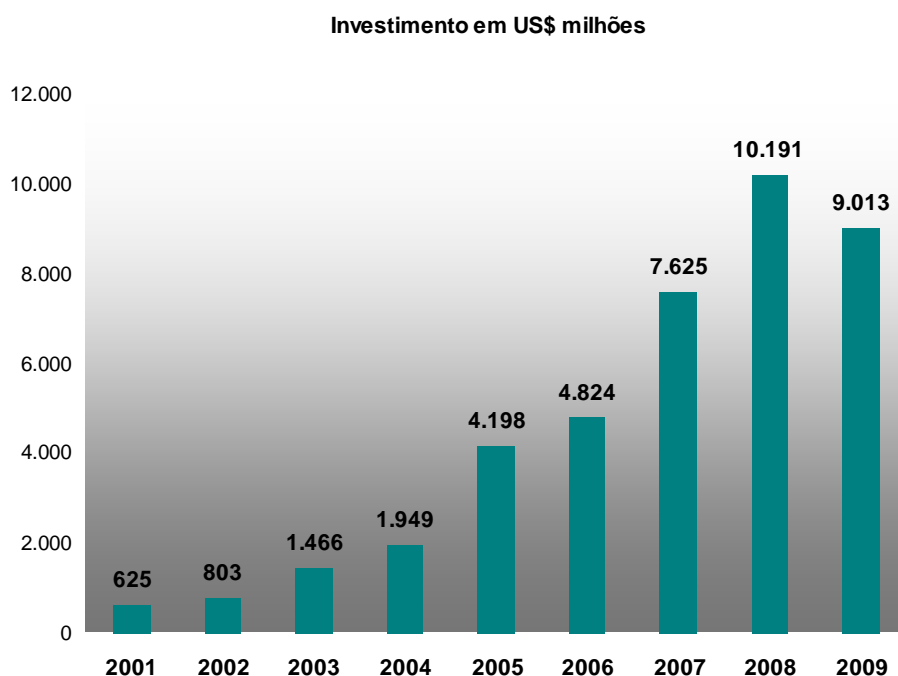


^a Ações em Circulação = Total de Ações menos as ações em tesouraria da Vale (56.582.040 ações ON e 30.341.012 ações PN)

Fonte: Fact Sheet Vale 2008.

No Gráfico 4, observamos a evolução do montante de investimentos utilizado pela empresa no período entre 2001 e o Terceiro Trimestre de 2009. A mobilização crescente de recursos a serem investidos na reprodução do crescimento nos dá uma boa noção dos esforços que a empresa vêm empenhando para estimular a reprodução de atividades com fins estratégicos, mesmo sendo a atividade mineradora um mercado de alto custo fixo.

Gráfico 4 – Nível de Investimento e Distribuição de Dividendos em milhões de dólares



Fonte: Fact Sheet Vale, Terceiro Trimestre 2009.

II.3 – Os principais negócios da Vale

II.3.1 – Minério de ferro

Na Vale, o minério de ferro é o maior destaque do portfólio de produtos. De qualidade superior, ele é exportado para os quatro cantos do planeta e acompanha o crescimento do setor. O vigoroso crescimento da demanda global por minério de ferro e pelotas de ferro e a expansão da produção da Vale, proporcionada pela conclusão de projetos e ganhos de produtividade, permitiram a obtenção de sucessivos recordes dos volumes de vendas. No ano de 2007, foi registrado o recorde de vendas de minério de ferro e pelotas, com 291,491 milhões de toneladas métricas.

A Vale divide-se em dois grandes sistemas de exploração, o Sistema Sul (Sul e Sudeste) que data dos anos 60 e o Sistema Norte, este mais novo, com o início de suas atividades na década de 80.

O Sistema Sul é composto por seis complexos mineradores: Itabira, Mariana e Minas Centrais, que compõem o Sistema Sudeste, além de Parauapebas, Vargem Grande e Minas e Itabiritos, que compõem o Sistema Sul, todas localizadas no Quadrilátero Ferrífero, em Minas Gerais. O mais antigo é o de Itabira, que compreende as minas de Cauê e Conceição, cujas operações tiveram início em 1942. O minério produzido nessas áreas é transportado para o Complexo Portuário de Tubarão, em Vitória, pela Estrada de Ferro Vitória-Minas (EFVM), e para o Porto de Itaguaí, no Rio de Janeiro.

As jazidas do Sistema Sul possuem aproximadamente 4,5 bilhões de toneladas de reservas de minério de ferro. A capacidade atual de produção das minas é de cerca de 170 milhões de toneladas por ano.

Compreende o sistema integrado mina-ferrovia-porto, composto pelas minas a céu aberto, pela planta industrial de tratamento de minério de ferro, pela Estrada de Ferro Carajás (que possui 892 quilômetros de extensão) e pelo Terminal Marítimo de Ponta da Madeira, em São Luís (MA). A partir do Terminal, o minério de ferro de Carajás é exportado para clientes no mundo inteiro.

Descoberta em 1967, a Província Mineral de Carajás possui reservas de aproximadamente 16 bilhões de toneladas de minério de ferro de alto teor, porém só entrou em operação e comercialização na década de 80. Carajás tem uma capacidade de produção de 100 milhões de toneladas por ano (Mta).

Para viabilizar o aproveitamento econômico dos finos de minério gerados nas minas do Sistema Sul, foi construído no fim da década de 60, um complexo de usinas de pelotização em Vitória, no Espírito Santo. Atualmente, o complexo é constituído por sete usinas, com

capacidade de produção anual de 25 milhões de toneladas de pelotas. Os produtos extraídos são o *pellet feed* e o *sinter feed*, sendo que a diferença está na granulometria⁵.

Duas usinas pertencem exclusivamente a Vale. As demais foram instaladas em regime de coligadas ou *joint-ventures* com grupos siderúrgicos de Japão, Espanha, Itália e Coreia do Sul. Em 2002, uma nova planta entrou em operação, no Terminal Marítimo de Ponta da Madeira (TMPM), em São Luís, no Maranhão. A capacidade de produção anual é de 4,1 milhões de toneladas de pelotas de ferro.

A partir da incorporação da Ferteco Mineração S.A., em 2003, teve início a operação na usina de Fábrica, no Quadrilátero Ferrífero, em Minas Gerais, com capacidade de produção anual de 4 milhões de toneladas de pelotas.

II.3.2 – Cobre, carvão e alumínio

II.3.2.1 - Cobre

A Vale iniciou a produção de cobre no primeiro semestre de 2004, quando entrou em operação a mina do Sossego, no Pará, cuja capacidade instalada média é de 140 mil toneladas/ano de cobre concentrado.

Além da qualidade de seu minério, a mina do Sossego se beneficia da infra-estrutura já desenvolvida para a produção e escoamento do minério de ferro, com destaque para a Estrada de Ferro Carajás (EFC) e o Terminal Marítimo de Ponta da Madeira (TMPM). A usina de Sossego tem capacidade para produzir cerca de 500 mil toneladas de concentrado de cobre por ano. Trata-se de uma planta convencional, que opera de acordo com um processo consolidado na indústria do cobre.

⁵ O *sinter feed* mede entre 0,15 e 6,3 milímetros, um pouco mais que uma areia grossa. Já o *pellet feed* ou ultrafino está abaixo de 0,15mm – duas vezes o diâmetro de um fio de cabelo. Fonte: (www.vale.com)

II.3.2.2 - Carvão

A participação da Vale na indústria do carvão faz parte da estratégia da empresa de adotar um portfólio diversificado de produtos fornecidos para os clientes na indústria do aço, somando-se aos diversos tipos de minério de ferro, pelotas, manganês e ferroligas. A sede da Vale para o negócio de carvão é na Austrália. Também tem atividades na África do Sul, Angola, China e Moçambique. A Vale possui dois grandes projetos na China, onde possui duas *joint-ventures* onde contribui com 25% do capital em cada uma. Possui ainda dois grandes projetos em Queensland, Austrália, o projeto Belvedere e o Carborough Downs.

II.3.2.3 - Alumínio

A Vale possui negócios em todas as fases da produção do alumínio, de pesquisas voltadas à bauxita, ao refino da alumina e à produção do alumínio primário. A atuação se dá por meio de participações em unidades industriais próximas aos mercados e fontes de insumo além de uma mina de bauxita em Paragominas que pertence integralmente a Vale.

A produção da cadeia do alumínio em 2005 foi de 6,9 milhões de toneladas de bauxita, 2,6 milhões de toneladas de alumina e 496 mil toneladas de alumínio primário, níveis recordes.

II.3.3 – Níquel

A Vale possui dois projetos que se destacam nessa área, Vermelho e Onça Puma, ambos no estado do Pará. Suas reservas equivalem a mais de 30 anos de produção e a escala pretendida é de aproximadamente 100 mil toneladas/ ano.

Com a compra da mineradora canadense Inco Ltd, detentora da maior reserva de níquel do mundo, a Vale aumentou a expectativa de atuação no mercado desse minério. Segundo suas estimativas, o mercado mundial de níquel alcançará 1,5 milhão de toneladas em 2011. Nesse mesmo ano, espera-se que a Vale Inco produza 300 mil toneladas. Somada aos projetos desenvolvidos aqui no Brasil, a produção corresponderia a 27% do mercado total, elevando seu grau de *market share* em oito pontos percentuais até 2011.

II.3.4 – Logística

A Vale é a mais importante investidora do setor de logística no Brasil: possui uma estrutura de logística integrada que comporta a maior malha ferroviária do país - com 9.820 quilômetros – 6 (seis) terminais portuários e 1 (um) terminal rodo-ferroviário, que juntos possibilitam que a produção interna brasileira ganhe o mercado global, oferecendo o mais completo serviço intermodal de logística do mercado brasileiro. É responsável por 16% da movimentação de cargas do Brasil, 30% da movimentação portuária do país, 65% da movimentação portuária de grãos sólidos e cerca de 39% da movimentação do comércio exterior nacional além de estar implementando o mais moderno programa de renovação da atividade ferroviária brasileira. As encomendas de vagões feitas pela Vale resultaram na ocupação de 100% da capacidade da indústria ferroviária nacional.

Em função da expertise, da grande vantagem competitiva construída, a Vale decidiu criar uma empresa independente focada no transporte e movimentação de cargas em contêineres e na prestação de soluções de logística integrada ao mercado, para permitir um foco ainda maior no negócio e garantir melhor qualidade de seus serviços e investimentos. Assim foi criada a Log-In Logística Intermodal S.A, empresa de logística que nasceu de mais uma estratégia de diversificação de seu portfólio de empresas.

II.3.5 – Participações: siderurgia e geração de energia

II.3.5.1 - Siderurgia

A cadeia siderúrgica movimenta o comércio internacional de minério de ferro, carvão, coque, metálicos, semi-acabados e aço acabado. Com base nisso, a Vale busca atrair novos investimentos para a indústria siderúrgica brasileira, aumentando o consumo de minério de ferro, gerando renda, divisas e ampliando a capacidade de exportação.

A atuação no segmento se dá por contratos de longo prazo para a venda de minério de ferro e/ ou participações acionárias minoritárias e transitórias. Lembrando que a Vale liderou pelo sétimo ano consecutivo a negociação dos preços de referência global para o minério de

ferro. Em fevereiro de 2008, foram fechados os preços para os minérios finos, principal produto da indústria, representando 70% do volume transacionado no mercado transoceânico.

Atualmente, a Vale está em negociação com a empresa coreana Dongkuk Steel Mill Co. para participar da construção de uma usina siderúrgica integrada no Brasil para a produção de placas de aço com capacidade nominal de 2,5 milhões de toneladas anuais. Além disso, a Vale é parceira em mais dois projetos siderúrgicos, um deles a CSA/ ThyssenKrupp, no Estado do Rio de Janeiro, o outro a CSV/ Baosteel, no Espírito Santo, com uma previsão de expansão da produção nacional de aço em 12,5 milhões de toneladas, com investimentos superiores a US\$ 10 bilhões.

Importante ressaltar que a Vale está cada vez mais perto da Ásia, mercado que mais cresce atualmente e seu principal cliente. Hoje, a Vale é a maior fornecedora de minério de ferro para a China.

II.3.5.2 – Geração de energia

A participação da Vale no setor energético visa somente manter as necessidades de consumo próprio da empresa. A atividade mineradora consome muito e a Vale procura através de uma estratégia de participação em projetos energéticos alavancar parte deste alto custo. Como grande consumidora de energia, a Vale está buscando a diversificação e otimização de sua matriz energética por meio de um maior uso de carvão térmico, combustíveis renováveis e gás natural, e por isso arrematou em um leilão da ANP, em novembro de 2007, 9 (nove) blocos para exploração de gás em diferentes regiões do Brasil.

A Vale tem participação em oito usinas hidrelétricas de geração de energia, com potência total instalada de 2.509MW. A participação média da Vale, sempre em parceria com empresas públicas e privadas, é de 39%. Até o final de 2010, seus empreendimentos de geração de energia serão capazes de gerar 15 milhões de MWh, de acordo com os investimentos previstos.

Na Tabela 1 podemos ter uma melhor noção da capacidade instalada da Vale no setor hidrelétrico.

Tabela 1: Relação de usinas hidrelétricas com participação da Vale e sua potência instalada em MW (milhões de Watts)

Usina	Potência Instalada (MW)	Início das Obras	Participação Vale (%)	Início Operação	Localização	Status
Igarapava	210	out/95	38,15	dez/98	Rio Grande, MG/SP	Operação
Porto Estrela	112	jul/99	33,33	set/01	Rio Santo Antônio, MG	Operação
Engº José Mendes Júnior	180	set/00	51	dez/02	Rio Grande, MG	Operação
Risoleta Neves	140	jun/01	50	set/04	Rio Doce, MG	Operação
Eliezer Batista	330	jun/01	51	jul/05	Rio Doce, MG	Operação
Amador Aguiar I	240	set/03	48,42	fev/06	Rio Araguari, MG	Operação
Amador Aguiar II	210	mar/04	48,42	dez/06	Rio Araguari, MG	Operação
Estreito	1087	fev/07	30	jul/10	Rio Tocantins, MATO	Licenciamento

Fonte: www.vale.com

CAPÍTULO III – ESTRATÉGIAS DA VALE À LUZ DA TEORIA DE PENROSE

Neste terceiro e último capítulo trataremos das estratégias de crescimento da Vale. Este capítulo é o mais importante deste trabalho monográfico, já que reúne os resultados obtidos da revisão bibliográfica da teoria de Penrose e os confronta com a experiência real da Vale a fim de testar sua eficácia ao prever os movimentos de uma firma grande, moderna e adepta a estratégias de mercado.

Os termos serão apresentados seguidos de suas definições mais detalhadas acompanhadas de exemplos práticos e com seus respectivos resultados, para que haja uma exposição simples e objetiva. Ao final, será tratada a experiência da Vale à luz da ‘Teoria do Crescimento da Firma’, isto é, traçaremos um paralelo entre as principais estratégias e resultados da empresa frente à teoria de Edith Penrose, e na conclusão os resultados obtidos.

III.1 – Estratégias de crescimento

“A razão principal para a formulação de estratégias é a existência da competição e do reconhecimento da interdependência dos competidores, proveniente do fato de que as ações de um competidor afeta o resultado do outro. A competição ocorre sempre que os recursos são finitos e os objetivos dos competidores são mutuamente inconsistentes” (GRANT,1992).

Nesta frase de Grant (1992) podemos ver o quão importante as estratégias são dentro do ambiente globalizado e de recursos escassos, onde a queda de barreiras geográficas deixa que os limites de crescimento sejam traçados dentro do campo da concorrência de preços e produtos.

A Vale faz parte desse universo, e se transforma constantemente, para manter-se atraente e competitiva no mercado global de mineração. Tal transformação reflete a execução de um plano estratégico de longo prazo, apoiado por uma rigorosa disciplina na alocação do capital, a contínua preocupação com custos, ênfase na qualidade do capital humano (qualidade administrativa) e forte compromisso com suas responsabilidades corporativas. Assim como em qualquer outro mercado, a mineração exige inovação constante, pesados investimentos em

pesquisa, planejamento, aquisições, *marketing* e pessoal competente na direção de suas propostas. A excelência na execução estratégica contribui para uma melhor percepção da empresa perante o mercado de capitais e o principal objetivo da Vale é fortalecer sua posição como uma das líderes entre as empresas de mineração e metais no mundo, orientando-se para o fortalecimento no mercado de minério de ferro e níquel (após a aquisição da Inco); o aumento na sua distribuição geográfica e por produto; e expansão de suas capacidades logísticas.

Multiplicando sua presença pelo mundo, vem sendo colocado em prática um dos maiores objetivos estratégicos: ser uma mineradora diversificada global. Parece claro que este é o objetivo primordial da Vale, e suas estratégias tais quais a internacionalização, a diversificação tanto de seu portfólio de produtos como de atuação geográfica; a aquisição e/ ou participação em outras empresas e as pesquisas, por exemplo, constituem nada mais do que um esforço que converge para o cumprimento deste objetivo. Para isso, veremos cada um destes planos abaixo, qualificados e exemplificados.

III.1.2 – Diversificação e especialização

A Vale vem empreendendo seus esforços na obtenção de um grau de diversificação que a torne uma referência mundial em relação as *commodities* minerais. Cabe ressaltar que dentro desse objetivo a Vale procura também reduzir a forte dependência que possui em relação ao minério de ferro, seu produto principal. A empresa quer possuir um leque de produtos diversificados, porém, isso não quer dizer que ela abrirá mão dos investimentos nos mercados e produtos em que já atua, neste caso, a estratégia é especializar-se onde já possui liderança.

A diversificação não é uma novidade na Vale, pois desde o começo dos anos 70, quando a companhia passou a deter participações acionárias em diversas siderurgias nacionais (CSN, Usiminas e Cosipa) assim como participações no setor de energia (CEMIG e Eselsa), telecomunicações (Embratel e Copesa) e Borracha (Coperbo), já se vislumbrava um interesse por mercados diferenciados.

A entrada em mercados diferenciados foi, profundamente, estudada e apoiada com a criação da Rio Doce Engenharia e Planejamento S.A (RDPE), em 1971, tendo como principal

atribuição coordenar os estudos de ampliação e diversificação da companhia, centralizando o planejamento administrativo-financeiro e fornecendo assessoria técnica no campo da engenharia. No mesmo período a companhia instituiu a Docegeo – Rio Doce Geologia Mineração S.A, delegada a promover a prospecção, pesquisa e desenvolvimento de substâncias minerais em jazidas tanto nacionais quanto no exterior (Lamoso, 2001).

A esta subsidiária atribui-se as descobertas das reservas de bauxita, no Pará, níquel, no Piauí, além de fosfato, calcário, cobre e zinco. Assim, a Docegeo representava o estágio inicial do estudo de viabilidade de projetos de diversificação mineral da companhia. (Lobo, 2005, p.56).

Durante as décadas de 1970 e 1980, a Vale consolidou a diversificação de seu portfolio, passando a atuar nos setores de florestas, madeiras, papel e celulose, fertilizantes, alumínio, alumina, bauxita, pelotas, siderurgia, manganês, ferro – ligas, ouro, caulim, potássio, energia, e consolidou-se como a maior empresa de logística do país. (Lobo, 2005, p.57).

Nos dias atuais podemos ver uma maior atuação da Vale em projetos de coque siderúrgico, carvão mineral e níquel.

Na literatura econômica podemos encontrar diversas formas de diversificação. Britto (2002), na discussão acerca das diversificações, ressalta que existem dois critérios básicos para que possamos definir a direção desta estratégia dentro das firmas.

“O primeiro deles refere-se à proximidade existente entre as atividades originais da empresa e as novas atividades para as quais ela está se expandindo, particularmente em termos da localização das mesmas nos diferentes estágios do processo de transformação dos insumos em produtos ao longo das cadeias produtivas.” (Britto 2002, p. 311)

Diz que à partir deste critério, é possível diferenciar os movimentos de diversificação horizontal (ou lateral) daqueles relacionados à diversificação (ou integração) vertical.

O segundo critério, onde é possível estabelecer uma distinção entre os processos de diversificação concêntrica dos processos em conglomerado, diz respeito à similaridade e a exploração de tal característica nos novos mercados para obter vantagens competitivas. Fazendo

referência a um dos conceitos mais comumente utilizados na linguagem da Economia Industrial, Lobo (2005), destaca:

“A diversificação em conglomerado diferencia-se da diversificação concêntrica cada vez mais em que se reduzem os níveis de sinergia entre as atividades da empresa, até atingir inter-relações entre as unidades de negócio tão fracas que poderíamos considerá-la como uma empresa que apresenta um conjunto de atividades não relacionadas entre si. O principal problema advindo deste tipo de diversificação é a dificuldade em encontrar um nível de competência que permita a firma posicionar-se de forma satisfatória frente à concorrência nos diferenciados mercados em que optou por atuar” (Lobo, 2005, p.30-31).

Britto (2002) ressalta que este tipo de diversificação pode acarretar em problemas para o crescimento sustentado da firma, já que esta pode dar origem a uma estrutura organizacional desconexa onde o risco e as incertezas podem dominar os demais negócios da firma em questão.

Como pudemos ver no início deste capítulo, a Vale empreendeu esforços para diversificar de diversas formas suas áreas de atuação dentro do negócio da mineração e às vezes fora também, mas existem outras estratégias opcionais a estas.

III.1.3 – Fusões, aquisições e *joint-ventures*

As fusões e aquisições são consideradas a mais rápida forma de ingresso em outros mercados. As do tipo “*cross border*” cresceram significativamente nas últimas décadas, acima de tudo por causa da desregulamentação de alguns mercados. Elas consistem em operações de tomada de controle — total ou parcial — de empresas por outras empresas. O que as leva a recorrer a essa forma varia de setor para setor: as motivações mais frequentes para as aquisições são o fortalecimento de posições de mercado, a expansão dos negócios, o acesso a recursos estratégicos tangíveis e/ ou intangíveis, a realização de ganhos de eficiência e etc. Os principais obstáculos encontrados pela estratégia de fusões e aquisições são o alto custo (endividamento) e os problemas enfrentados pela política regulatória de cada mercado. (Carvalho, 2003, p.2)

Aquisições vêm constituindo uma importante fonte de valor para a Vale. Desde 2000, ela empreendeu uma vigorosa seqüência de aquisições: Samitri (50% da Samarco), Socoimex, Ferteco, Caemi, Canico entre outras. Com a aquisição da Inco em 2006, a Vale se tornou a segunda maior empresa de mineração e metais no mundo, atrás somente da gigante anglo-australiana BHP Billiton. Em 2007 adquiriu a AMCI HA, empresa australiana de carvão. Anteriormente a esta aquisição, a Vale já detinha participações minoritárias em duas empresas chinesas, a Shandong Yankuang International Coking Co. e a Henan Longyu Energy Resources Ltd, estas sob regime de *joint-ventures*. Entre 2002 e 2007, a Companhia investiu cerca US\$ 40,7 bilhões, sendo US\$ 20,6 bilhões somente em aquisições.

As aquisições são apenas uma parte da estratégia da Vale, porém a empresa vem nos últimos anos orientando uma série de empreendimentos se utilizando deste método para se manter no nível de suas concorrentes, que cada vez mais agem de forma a conglomerar o mercado. O que o brilho das fusões e aquisições ofusca é que o jogo pode estar ficando pesado demais, mesmo para uma gigante como a Vale. A escolha que as firmas têm diante de si é a seguinte: aceitar o risco de crescer endividada ou manter suas contas em equilíbrio, porém perdendo peso em relação aos concorrentes e tornando-se mais vulnerável. É uma escolha difícil mesmo para uma empresa das proporções da Vale. Por isso as fusões e aquisições, apesar de serem o caminho mais curto para a concentração do mercado acabam envolvendo um risco muito alto.

Na Tabela 2 abaixo, podemos ver a concentração e participação da Vale em outras empresas, e na página seguinte, a Tabela 3 apresenta as principais aquisições da Vale nos últimos dez anos.

Tabela 2: Principais empresas do grupo Vale (1T 2009)

Principais Empresas do Grupo Vale - Março 2009				
Empresa	Atividade Principal	Localização	Capital Votante (%)	Capital Total (%)
Vale Inco Limited	Níquel	Canadá	100	100
PT International Nickel Indonesia Tbk	Níquel	Indonésia	61,16	61,16
MBR	Minério de Ferro	Brasil	92,99	92,99
Albras	Alumínio	Brasil	51	51
Valesul Alumínio S.A.	Alumínio	Brasil	100	100
Alunorte	Alumina	Brasil	59,02	57,03
Vale Manganês S.A.	Manganês e Ferro Ligas	Brasil	100,00	100
Vale Manganese France	Ferro Ligas	França	100,00	100,00
RDMN	Ferro Ligas	Noruega	100,00	100,00
Vale Australia Pty Ltd.	Carvão	Austrália	100	100
Pará Pigmentos S.A. - PPSA	Caulim	Brasil	85,57	86,17
CADAM S.A.	Caulim	Brasil	100	61,48
Ferrovias Centro Atlântica - FCA	Logística	Brasil	100	100
Vale International S.A.	Trading	Suiça	100	100
CVRD Overseas Ltd.	Trading	Ilhas Cayman	100	100
Samarco	Minério de Ferro e Pelotas	Brasil	50	50
Hispanobras	Pelotas	Brasil	51	50,89
Itabasco	Pelotas	Brasil	51	50,9
Nibrasco	Pelotas	Brasil	51,11	51
Kobrasco	Pelotas	Brasil	50	50
Mineração Rio do Norte - MRN	Bauxita	Brasil	40	40
MRS Logística	Logística	Brasil	37,86	41,50
Log-In Logística	Logística	Brasil	31,33	31,33
CSI	Siderurgia	EUA	50	50
Shandong Yankuang Int. Coking Co. Ltd.	Coque	China	25,00	25,00
Henan Longyu Energy Resources Co. Ltd.	Carvão	China	25	25
Teal	Cobre	África do Sul	50,00	50,00

Fonte: www.vale.com

Tabela 3: Aquisições da Vale no período 2000-2010

AQUISIÇÕES			
EMPRESA	NEGÓCIO	DATA	PREÇO PAGO ¹ US\$ milhões
Socoimex	Minério de ferro	mai-2000	48
Samitri / Samarco	Minério de ferro & Pelotas	mai-2000	710
GIIC	Pelotas	out-2000	91
Ferteco	Minério de ferro & Pelotas	abr-2001	566
Sossego	Cobre	out-2001	43
Caemi	Minério de ferro & Caulim	Dez-2001/ Mar-2003	705
Caemi ²	Minério de ferro & Caulim	mai-2006	2.552
Salobo	Cobre	mai-2002	51
Alunorte	Alumina	jun-2002	42
MVC	Bauxita	jul-2002	2
Rana	Ferro-ligas	fev-2003	18
CST	Aço	mar-2003	60
FCA	Ferrovias	set-2003	67
Canico	Níquel	dez-2005	800
Valesul	Alumínio	jul-2006	28
Rio Verde	Minério de ferro	jan-2006	47
Inco	Níquel	nov-2006	18.243
AMCI HA	Carvão	abr-2007	656
EBM / MBR	Minério de ferro	mai-2007	231
Apolo	Minério de ferro	mai-2008	128
Teal	Cobre	mar-2009	65
Rio Colorado/Regina	Potássio	Jan-2009	857
Argos	Carvão	abr-2009	306
Corumbá	Minério de ferro	set-2009	814
CSA ³	Aço	Set-2009	681
Simandou	Minério de ferro	Set-2010	500
TOTAL			US\$ 28,3 bilhões

¹não inclui valor da dívida líquida do ativo adquirido

²troca de ações

³primeira de duas parcelas de aporte de capital.

Fonte: www.vale.com

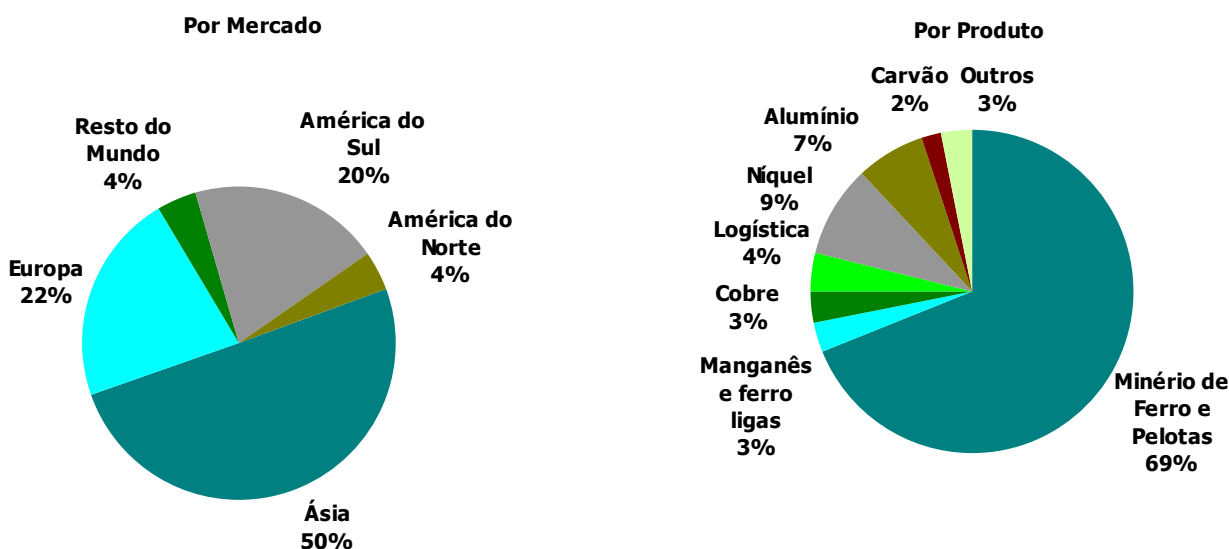
A seguir podemos ver mais a fundo o caso de duas aquisições bem-sucedidas da Vale nos últimos anos, investimentos que englobam praticamente todos esses esforços estratégicos num só, mostrando que a empresa tem potencial aquisitivo de expansão internacional e de diversificação de produtos.

III.1.4 – Aquisição da INCO

A aquisição da Inco representou, para a Vale, um marco no processo de diversificação de minerais e territórios. A união das duas empresas, que resultou na Vale Inco, posicionou a empresa no mercado como a segunda maior mineradora do mundo. Em dezembro de 2005, apenas 2% dos ativos da Companhia estavam localizados fora do Brasil, e com a compra deu-se um grande passo no caminho da internacionalização. Com a criação da Vale Inco, a participação de seus ativos no exterior subiu para 40% na época.

O Gráfico 5, referente ao Segundo Trimestre de 2010, revela esse movimento de menor concentração dos ativos da Vale no Brasil e um aumento em outras regiões do globo, decorrente da diversificação geográfica dada em 2006. Também mostra uma maior variedade dos produtos de seu portfólio, ampliando a exposição da Vale no mercado de minerais e metais e minimizando os impactos de possíveis riscos de mercados específicos. A aquisição contribuiu também para que, já no ano passado, a Vale pudesse se tornar o maior produtor de níquel do mundo, fortalecendo o crescimento deste ramo dentro da empresa.

GRÁFICO 5– Concentração de Ativos por Mercado e Produto 2T 2010

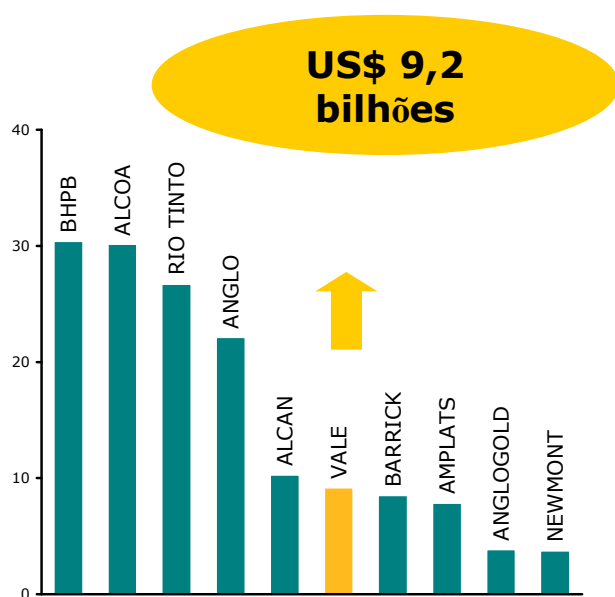


Fonte: Fact Sheet, Vale, Segundo Trimestre de 2010.

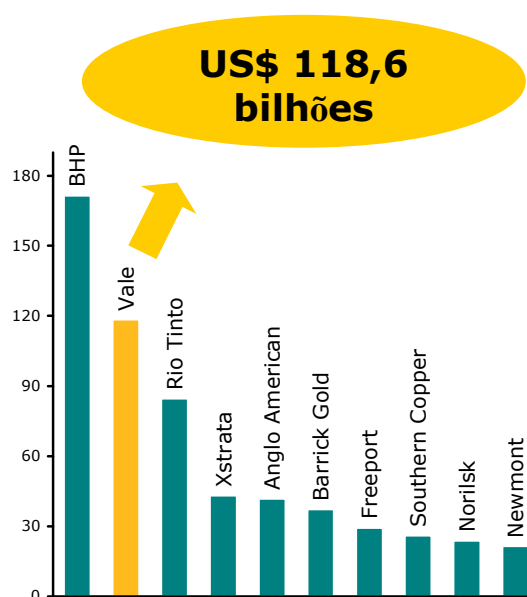
No Gráfico 6, podemos perceber o nível de capitalização de mercado das principais mineradoras do mundo, onde a Vale vem ocupando uma posição de respeito dentre as concorrentes. Na primeira figura, à esquerda, temos a Vale em um primeiro momento, recém saída do processo de reestruturação corporativa e financeira (separação da CSN), ainda sob a bandeira da mudança e sem rumos definidos de crescimento. Na figura à direita temos o inverso, a posição da empresa já vivenciando as consequências dos processos estratégicos que guiaram a empresa no rumo da diversificação, internacionalização e aquisições. A figura diz respeito à posição da Vale no Terceiro Trimestre de 2009.

Gráfico 6 – Valor de Mercado das Maiores Mineradoras do Mundo (3T 2009)

31 de Dezembro de 2001



30 de setembro de 2009



Fonte: Fact Sheet, Vale, Terceito Trimestre de 2009.

Importante destacar que a Vale já vivia uma fase de crescimento neste período (2001-2009), porém a mola propulsora do crescimento vertiginoso que a permitiu pular sobre as concorrentes foi a aquisição da Inco (empresa canadense, segunda maior produtora de níquel do mundo) em 2006. Pouco antes da aquisição, a Vale ocupava o quarto lugar dentre as maiores mineradoras.

III.1.5 – Internacionalização

A internacionalização é um fenômeno global, inexorável, e tende a tornar-se uma via de mão dupla. Investimentos no exterior são elementos centrais da projeção internacional de qualquer país. Governos e empresas têm um interesse natural em trabalhar conjuntamente em prol do sucesso de empreendimentos fora de seu próprio território. (Vale/ Cebri).

Existem vários motivos para que uma empresa atue no mercado externo alheio ao seu mercado doméstico, como por exemplo, a necessidade de recursos, a diminuição dos custos dos fatores de produção, o aumento da integração global das operações, o uso das tecnologias mais avançadas que permitam economias de escala, dentre outros. Dado essas motivações tradicionais para o crescimento dos mercados, internacionalmente, existem ainda fatores como a possibilidade de expansão dos mercados, a melhoria da rentabilidade, o aproveitamento de economias de escala e escopo, e vantagens locacionais, que aparecem como benefícios ou incentivos para que as empresas passem a se internacionalizar.

A internacionalização contribui também para percepção de menor risco da empresa. Ela reduz o risco de volatilidade da performance associada a eventos específicos de um país, contribuindo para a redução dos custos de capital. Apesar da Vale ter conquistado o *investment grade*⁶ de três das grandes agências de *rating*, o fato do Brasil ter apenas recentemente recebido este mesmo título afeta negativamente a percepção de risco e de custo de capital da empresa. O custo de capital mais elevado é uma de suas principais desvantagens competitivas.

A escassez de reservas, o aumento da demanda, a busca por vantagens competitivas e o atual ciclo de *commodities* têm acelerado o ritmo de internacionalização da indústria mineral. E a Vale vem investindo com potencialidade seus recursos na participação em negócios no exterior. Atuando nos 5 (cinco) continentes, em 27 (vinte e sete) países, com operações,

⁶ “*Investment Grade*” traduzido para o português significa grau de investimento, que nada mais é do que uma recomendação de investimento. (...) quem recomenda são as agências de risco. Fonte: Expomoney. *The term “investment grade” was originally used by various regulatory bodies to connote obligations eligible for investment by institutions such as banks, insurance companies, and savings and loan associations. Over time, this term gained widespread usage throughout the investment community. Issues rated in the four highest categories, ‘AAA’, ‘AA’, ‘A’, ‘BBB’, generally are recognized as being investment grade.* Fonte: Standard & Poor’s.

pesquisa mineral e escritórios comerciais, a Vale vem consolidando sua atuação internacional, mostrando ser uma empresa globalizada e atenta às necessidades mercadológicas. Para atingir seus objetivos, a Vale atua nas três etapas seguidas por quase todas as empresas em processo de internacionalização (Vale/ Cebri): 1) conquista de clientes estrangeiros e exportações; 2) licenciamentos e *joint-ventures* com parceiros estrangeiros; 3) investimentos em operações com controle total ou parcial fora de seu país de origem

Os principais projetos de diversificação da Vale no momento parecem ser o de atuação em outros países, alguns exemplos seguem abaixo por localização:

1) Minério de Ferro: Projeto de construção de uma mina de pelotização no distrito industrial de Sohar, Omã; 2) Níquel: Projetos de Totten e Long Harbour no Canadá, estes dois projetos feitos pela Inco; 3) Carvão: Como vimos no seu próprio tópico, projetos na África do Sul e Austrália; 4) Cobre: Tres Valles (Chile), Konkola North (Zâmbia) e Totten (Canadá);

III.1.6 – Desinvestimentos

A Vale dentro do seu planejamento estratégico propõe em outra frente uma maior especialização no seu *core business* que é focado no minério de ferro, níquel, carvão e nos serviços logísticos, aonde vem reposicionando suas atividades desde que a nova direção tomou o controle no ano 2000. Entre 2000 e 2010 foram desfeitos inúmeros negócios em siderurgia, papel, celulose, metais preciosos, florestas e na parte siderúrgica, onde detinha um alto valor investido em virtude da união com a CSN no período 1997-2000. Em contrapartida a Vale adquiriu inúmeras empresas relacionadas à mineração, não apenas de ferro mas também de cobre, alumínio e bauxita. Na Tabela 4 vemos a evolução dos desinvestimentos da empresa no período entre 2000-2010.

Tabela 4: Desinvestimentos da Vale no Período 2000-2010

DESINVESTIMENTOS			
EMPRESA	NEGÓCIO	DATA	VALOR RECEBIDO US\$ milhões
Açominas	Aço	dez-2000	10
CSN	Aço	dez-2000	249
Bahia Sul	Papel & Celulose	fev-2001	318
Cenibra	Celulose	jul-2001	671
Rio Doce Pasha	Logística	ago-2001	10
Docenave Ships	Navegação	set-2001	60,5
Florestas Rio Doce	Florestas	mai-2002	59
Fazenda Brasileiro	Ouro	ago-2003	21
Sepetiba Tecon /CFN	Porto/Ferrovia	set-2003	7,4
Fosfertil	Fertilizante	out-2003	84
CST	Aço	jun-2004	580
NES	Ferro-ligas	fev-2006	14
Foz do Chapecó	Energia	fev-2006	4
GIIC	Pelotas	mai-2006	418
Usiminas	Aço	nov-2006/ mai-2007	904
Gerdau	Aço	out-2006	67
Siderar	Aço	dez-2006	108
Log-In Logística	Logística	jun-2007	203,5
Jubilee	Níquel	fev-2008	130
Usiminas	Aço	abr-2009	273
PTI	Níquel	ago-2009	88
Valesul	Alumínio	jan-2010	31,2
TOTAL			US\$ 4,3 bilhões

Fonte: www.vale.com

III.2 – Estratégias da Vale à luz da teoria de Penrose

Na Economia Industrial, a diversificação assim como as aquisições e fusões têm sido constantemente debatidas sempre tendo como contraponto a compreensão da dinâmica do crescimento da firma, suas vantagens e debilidades.

Assim como vimos no Capítulo 1, Penrose constrói uma análise fundamentando a sua firma de maneira diferenciada do simples agente definidor de preços e quantidades de equilíbrio presentes na ótica do *mainstream* com seu ‘equilíbrio geral’. Penrose enriquece sua teoria apresentando a firma como dotada de recursos orientados para o crescimento, com capacidades administrativas e gerenciais de tomada de decisões.

Alguns dos pontos estratégicos que vimos formam o conjunto de fatores para a Vale criar um mecanismo organizacional que a permitisse orientar seu crescimento da maneira como foi feito. Esses pontos serão debatidos portanto, tendo em vista “A Teoria do Crescimento da Firma” e seus postulados mais importantes, tentando claro obedecer à cronologia em que estes eventos foram apresentados nos capítulos anteriores, assim, na conclusão, teremos o resultado deste cruzamento.

III.2.1. – Mudanças de controle x empresário de Penrose x ‘*teamwork*’ de Penrose

Assim como vimos no Capítulo II, a Vale passou por algumas reestruturações no que tange à sua direção e ao rumo que a expansão foi direcionada resultante de tal fator. A privatização em si trouxe um novo corpo administrativo e técnico para dentro da empresa, porém com a incursão de Roger Agnelli para a presidência da empresa em 2000, a Vale tem mantido uma postura arrojada diante do mercado, e isso não se fez da noite para o dia. Em 1997, por exemplo, o lucro anual da Vale era de cerca de US\$500 milhões, e o volume de minério de ferro exportado atingia 115 milhões de toneladas/ ano. Uma década depois, o lucro anual da empresa alcançou US\$20 bilhões de dólares com cerca de 300 milhões de toneladas/ ano sendo exportadas.

Além da *expertise* nata de empreendedor de carreira, a “Era Agnelli” dentro da Vale investiu no treinamento e manutenção de uma organização produtiva focada no crescimento.

Pautado pelos argumentos de Penrose (2006), podemos comparar a habilidade de mobilizar recursos e aproveitar ‘oportunidades produtivas’ de Agnelli ao empresário do item I.3. Assim como visto no Capítulo 3 da obra de Penrose, a empresa sempre trilha seus caminhos vinculando-se de perto à ambição, e para a Vale não parece ser diferente. A facilidade com que a Vale constrói sua trajetória explorando inúmeras atividades e divide responsabilidades entre o empresário e o *teamwork* pode se aproximar do citado abaixo:

“Um outro tipo de empresários, que podemos chamar de “construtores de impérios”, possui uma natureza diferente. Eles são movidos por visões de criação de poderosos “impérios” produtivos abrangendo amplas áreas. Embora possam interessar-se pela melhoria e desenvolvimento dos produtos como um meio para manterem a posição competitiva de suas firmas, essas atividades são delegadas a outras pessoas dentro da

firma, por estarem mais interessados na ampliação do escopo de suas empresas através da aquisição ou da eliminação de concorrentes (...)” (Penrose, 2006, p.83)

Falando da parte administrativa, o tamanho da firma, sua motivação para crescer e a abundância de recursos para investimentos influenciam diretamente na composição e complexidade da organização administrativa, que acumula conhecimento e aprendizado paulatinamente junto com a expansão da firma. Penrose (2006) diz que o crescimento é um processo que demanda tempo e planejamento adequado, e o *teamwork* está incluído nestas diretrizes. Feijó (2004) completa, inclusive colocando-o como limite ao crescimento:

“O crescimento da firma é, então, um processo que demanda tempo, ou seja, as firmas são limitadas no seu processo de crescimento pelos limites do teamwork. Esta concepção da firma implica que os empresários têm de confiar em suas expectativas quando idealizam seus planos de expansão, pois a capacidade da firma de tirar vantagem das oportunidades de mercado depende de como ela “percebe” o ambiente externo.” (Feijó, 2004, p. 360)

Reconhecendo a importância do aprofundamento do conhecimento dentro das instituições e a sua relação com o *teamwork*, completa:

“O conceito de conhecimento experimental é central em Penrose. Ela argumenta que todo gerente tem qualificações práticas e conhecimentos técnicos que não são facilmente codificados. O teamwork é, portanto, crucial na identificação da firma, ocupando um papel estratégico para os rumos da mesma, posto que é depositário de conhecimento e experiência únicos.” (Feijó, 2004, 360)

III.2.2. – Diversificação Vale x diversificação Penrose

Como vimos antes, as atividades de diversificação da Vale quase sempre incluíram mercados onde esta já possuía algum tipo de atuação. Em raros momentos (principalmente antes da privatização) houve investimentos em áreas não correlatas (como por exemplo papel e celulose, presentes na Tabela 2 de Desinvestimentos na atual gestão). A diversificação é sem dúvidas a estratégia mais utilizada como mecanismo de expansão pela Vale tanto antes quanto nos dias de hoje. De fato, hoje, parece haver um estreitamento das atividades envolvidas neste tipo de processo com *core business* da empresa, evidenciado no item de desinvestimentos.

Penrose (2006), no seu capítulo acerca do assunto, ressalta algumas das motivações pelas quais uma firma introduziria esta estratégia em seus planos de expansão. De fato, a Vale procura expandir seu portfólio de produtos a fim de não se tornar tão dependente do minério de ferro, seu produto principal. Sendo já possuidora de uma ampla gama de produtos nas quais detém conhecimento técnico aliado de facilidades para obtenção de recursos para uma expansão, a Vale possui o que a autora outrora chamou de base tecnológica ou base produtiva: “(...) *cada atividade produtiva que usa máquinas, processos, qualificações e matérias-primas complementares entre si e que são interligados uns aos outros no processo produtivo*” (Penrose, 2006, p. 176)

A especialização em demasia torna as firmas vulneráveis a flutuações de demanda além é claro da inerente fragilidade frente às evoluções dos concorrentes. O estímulo a investir, segundo Penrose (2006) sempre irá existir nas firmas com potencial para empreenderem seus planos de expansão:

“A firma empreendedora, se for grande, irá destinar permanentemente parte de seus recursos para a tarefa de investigar possíveis vias de expansão lucrativa, agindo sempre em função do pressuposto, talvez sustentado pela experiência pregressa, de que pode haver oportunidades para um crescimento lucrativo, ou de que a expansão é necessária num mundo competitivo.” (Penrose, 2006, p.75)

Outro importante ponto para a análise dos impactos dessa estratégia junto a Penrose (2006) diz respeito ao assunto que tratamos no ponto I.4, as chamadas economias de escala e economias de crescimento.

Sob a ótica das economias de escala, a Vale empreendeu uma série de ações com vias a impedir o crescimento de firmas menores. Por se tratar quase sempre de processos de aquisição, veremos isto com mais detalhe no próximo item. Mas em termos de vantagens de escala as economias de escala se fazem presentes, assim como as economias administrativas, que já vimos também, originárias estas de um uso mais intensivo dos recursos administrativos, o *teamwork*.

Sob a ótica das economias de crescimento, este sim parece ser um exemplo mais claro, a forte especialização no minério de ferro e os serviços produtivos à disposição da firma. Como visto no capítulo II, a Vale possui uma base produtiva muito rica, variada, porém desloca ainda a maior parte dos recursos para a atividade do minério de ferro, onde a firma cresce vertiginosamente e cria serviços produtivos que não são plenamente utilizados.

Quando deseja empreender uma ação diversificadora, estes recursos não-utilizados serão a mola propulsora para a obtenção de economias de crescimento, assim como Penrose (2006) coloca:

“Serviços produtivos não-utilizados constituem para a firma empreendedora simultaneamente um desafio para inovar, um incentivo para expandir-se e uma fonte de vantagens competitivas. Eles facilitam a introdução de novas combinações de recursos – de inovações – na firma. Essas novas combinações podem ser de serviços para a geração de novos produtos, novos processos para a produção de produtos antigos ou de novas formas de organização de funções administrativas.” (Penrose, 2006, p. 144)

Importante lembrar também, que do ponto de vista da diversificação, as economias de crescimento acabam se tornando economias de escala também, já que quando uma nova atividade é desenvolvida (utilizando-se destes recursos não-utilizados) e se utiliza da infraestrutura da empresa (sejam estas máquinas, recursos administrativos, de pesquisa, logísticos, etc.), ela obterá vantagens competitivas derivadas do tamanho da firma.

As economias de escala e crescimento, portanto, dão o suporte necessário para a diversificação na medida em que constituem importantes fatores na obtenção de uma base tecnológica. Como vimos antes, a expansão interna costuma exigir mais tempo para completar-se do que as aquisições, justamente por que precisaria (para uma firma que ainda não atua em

outros mercados ou outras etapas da produção e distribuição) criar uma base tecnológica forte para fazer uma incursão segura driblando barreiras à entrada, tanto tecnológicas quanto de poder de mercado (negociação e comercialização).

III.2.3. –Aquisições da Vale x aquisições em Penrose

O maior aliado das fusões e aquisições reside em apresentar-se como opção mais rápida de crescimento a novos projetos de pesquisa e diversificação em novos mercados. Nos tópicos acerca das aquisições, tanto na parte teórica quanto nas experiências da Vale, ficou evidenciado que apesar do certo temor do endividamento, esta é uma maneira eficaz de inserção e posterior expansão rumo a novos mercados. A mais importante manobra para o crescimento da Vale além da mudança da diretoria foi originada de uma aquisição (Inco em 2006). Os números desta experiência podem ser vistos no próprio item 3.1.4 sobre a Inco.

Penrose (2006) relembra que nos estudos dos processos de crescimento na economia tradicional, foi dada uma atenção inadequada a fusões e aquisições. Revendo as bases para uma aquisição ou fusão por parte do adquirente, temos:

“ O fato do capital fixo, da posição de mercado ou até de certos privilégios (goodwill) persistirem no tempo após ou seu estabelecimento significa que sempre há uma opção entre recombina sua situação já existente ou reconstituí-la em novas bases” (Penrose, 2006, p. 237).

Como vimos antes no tópico 1.6, foram investigadas as bases para que uma aquisição fosse feita e o interesse das partes, adquirente e adquirida neste negócio. Partindo para o caso real, temos o exemplo da Inco.

De fato as percepções da Inco sobre crescimento não caminhavam para outros mercados, era uma empresa especializada em níquel que não tinha interesse em diversificar atividades (ou talvez não o pudesse realizar por não possuir as bases). Por meio da venda, a empresa passou a gozar dos crescentes fluxos de capital da adquirente (Vale) para que seu processo de expansão e futuros projetos pudessem ser sustentados. Um ponto que merece ser levantado então, é quando associamos a Inco somente, as economias de crescimento e tamanho. Pela configuração da empresa antes da venda, a Inco mantinha-se especializada em um único produto, e talvez não

almejasse o crescimento em outras bases que não fossem o seu produto principal, o que a faria obter apenas economias de escala, estas sim, pela sua posição dentro do mercado global de níquel e seus prognósticos de desenvolvimento (O Canadá possui umas das maiores reservas do metal não-ferroso no mundo, o Brasil responde por cerca de 6%). A existência ou não de serviços não-utilizados configurou-se talvez como uma opção da direção da empresa por crescer porém sem se diversificar.

As bases para a Vale efetuar a compra sob o ponto de vista da economia de tamanho e crescimento são bem claras. A Inco era uma empresa que detinha know-how e toda a estrutura para a produção de algo que a Vale tinha carência, mas que gostaria de atuar por estar se diversificando. Os crescentes boatos de fusões entre as concorrentes também encorajavam a Vale a dar um passo adiante. Portanto, dadas as bases tecnológicas presentes, a eficiência do capital da Vale e suas pesquisas minerais no produto da Inco (o que constituíam serviços não-utilizados), a Vale adquiriu a Inco de maneira que pode ser exemplificada categoricamente por Penrose (2006):

“Uma firma não herda somente as potencialidades de crescimento das outras que ela adquire, mas toda fusão tende também a proporcionar-lhe reservas de serviços não-utilizados, colocados à disposição da firma combinada, e que não teriam estado disponíveis para cada uma das firmas antes da fusão. Tais reservas proporcionam à firma resultante uma base para o crescimento adicional e tampouco estaria disponível individualmente para as firmas que se fundiram.” (Penrose, 2006, p. 290)

A aquisição da Inco trouxe também um outro fator importante no que diz respeito à mobilidade de capitais. Um exemplo é a redução do custo de capital da mineradora devido à sua diversificação geográfica (deixa de concentrar suas atividades na América do Sul e pega uma fatia de 27% do mercado norte-americano, além de tornar-se uma das três maiores mineradoras diversificadas do mundo).

CONCLUSÃO

Esta monografia discute as estratégias de crescimento da Vale, contextualizadas para o período pós-privatização dando maior ênfase aos anos seguidos ao processo de descruzamento acionário com a siderúrgica CSN em 2001, em que a empresa vem adquirindo lucros extraordinários trimestre trás trimestre, consolidando sua posição no cenário mundial como mineradora diversificada. Para tal análise, foi proposto o estudo de uma fundamentação teórica que desse suporte ao estudo da firma voltada para o seu crescimento. A escolha foi pela obra da autora britânica Edith Penrose.

Após uma apresentação do argumento de Penrose, discutiram-se os aspectos da obra que são relevantes para o estudo de caso da Vale, para que se pudesse traçar um paralelo no último capítulo analisando o estudo prático da Vale à luz da teoria de Penrose, suas semelhanças, diferenças e peculiaridades.

As conclusões que se podem tirar desse estudo são de que a Vale vem utilizando uma estratégia de crescimento baseada não somente na simples diversificação de produtos e aquisições, mas também de territórios, configurando assim o que é chamado de internacionalização e de aquisições “*cross-borders*”. Quanto à diversificação da produção da Vale no exterior, constata-se que o mix de negócios é ainda restrito, se considerar apenas as atividades de exploração mineral, ao passo que a empresa produz apenas ferro-liga, manganês, pelletização e atua na atividade siderúrgica. Isto significa que a empresa é mais internacionalizada na produção de ferro-liga e aço, do que na produção de minério de ferro, que é a sua principal atividade, a qual é fortemente especializada no próprio território nacional.

A partir de uma análise comparativa entre as hipóteses levantadas por Penrose e as estratégias para o crescimento das firmas, pôde-se notar que a Vale é mais orientada para a diversificação da produção do que a simples aquisição, embora esta modalidade pareça mais simples, possua menos riscos de entrada e a Vale tenha recorrido muitas vezes a ela para controlar algum mercado específico, como no caso do níquel e da Inco.

Podemos concluir inclusive que os desinvestimentos feitos e as manobras atuais de diversificação mostram que a Vale quer voltar a atuar somente no seu *core business*, desfazendo-se de negócios que parecem acessórios ou experimentais, a maioria destes decorrentes de aquisições passadas.

As aquisições, apesar de constituírem uma manobra mais simples para o crescimento, também se configuram como meio mais fácil de desinvestimento, e a Vale utilizou-se disso como se viu no item 3.1.7. Em casos de aquisições, ainda que tenha sido verificado um melhor desempenho nos números apresentados, as empresas levam um certo tempo para a adaptação entre a empresa adquirida e a adquirente, para poderem gerar as sinergias e benefícios esperados, em suma para a geração de valor, então não é garantido que empresas adquiridas tenham de fato uma melhor performance, e as que foram vendidas depois (desinvestimento) já tenham desenvolvido um potencial de crescimento auto-sustentável baseadas na experiência de controladas pela Vale. A fase de integração pós-aquisição é o determinante em particular mais importante da criação de valor, devendo ser cuidadosamente planejada. Penrose (2006) dedica um bom espaço em sua obra para definir os níveis de aprendizado dentro de uma firma, e os eventuais recursos que este conhecimento contínuo pode gerar ao longo do tempo.

Penrose (2006) deixa claro na sua obra que um comparativo ou teste de eficiência entre aquisições e diversificações não podem ser medida, e que não se pode provar que numa economia sem fusões e aquisições uma firma não poderia obter a mesma posição que detém agora originada dessas estratégias. Sendo assim pode-se chegar ao mesmo objetivo através de expansões internas, porém é razoável presumir que as aquisições e fusões se tratam de caminhos mais curtos e a Inco prova justamente esta conclusão.

Uma hipótese que corrobora a preferência atual pela simples expansão por diversificação é o grande número de projetos que a Vale está desenvolvendo em pesquisa mineral, a maioria destes no exterior. Portanto parece razoável supor que uma aquisição grande como a da Inco em 2006 só se fará necessária em casos urgentes como os que Penrose (2006) cita sobre alterações cíclicas da demanda, oportunidades que pareçam únicas e alterações na estrutura do mercado pela fusão de concorrentes, ainda assim, que não possam ser contornadas pela diversificação dado o tempo de maturação de um novo empreendimento. Outro ponto observado, porém não

presente em Penrose (2006) talvez por se tratar de uma característica puramente financeira das firmas (a qual Penrose evita entrar, preferindo apenas o aspecto gerencial), é que a Vale costuma mobilizar recursos de terceiros para as operações de aquisição, e de todos os problemas que a Vale começaria a encarar, o de maior risco seria a possibilidade de perder o status de grau de investimento, conferido a empresas com baixo endividamento e que, portanto, apresentam pouco risco a seus credores. Vivendo ainda sob a conjuntura atual, e o ambiente de incerteza na economia mundial, seria uma temeridade uma ação do tipo.

BIBLIOGRAFIA

BRITTO, J. O Processo de Diversificação da Firma: Uma Abordagem Dinâmica Exploratória. Nova Economia, Belo Horizonte, vol. 3, nº 1, 1993.

_____. Diversificação, competências e coerência produto em: KUPFER, D. & HASENCLEVER, L. (orgs.). Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticos no Brasil. Campus, Rio de Janeiro, p. 307-342, 2002.

CARVALHO, L. Fusões, aquisições e alianças estratégicas: o caso das redes globais de telecomunicações. 2003. Disponível em www.cesuc.br em 19/03/2008.

CHANDLER, A.D. *Stratégies et structures de l'entreprise*. Paris: Editions d'Organisation, 1962.

COASE, R.H. *The nature of the firm*. Economica, Londres, 1937.

CVRD. A Mineração no Brasil e a Companhia Vale do Rio Doce. Rio de Janeiro, 1992.

_____. *Fact Sheet 2007*, Vale do Rio Doce, Rio de Janeiro, 2007.

_____. *Fact Sheet 2008*, Vale do Rio Doce, Rio de Janeiro, 2008.

_____. *Fact Sheet 2009*, Vale do Rio Doce, Rio de Janeiro, 2009.

_____. *Fact Sheet 3T 2009*, Vale do Rio Doce, Rio de Janeiro, 2009.

_____. *Fact Sheet 2T 2010*, Vale do Rio Doce, Rio de Janeiro, 2010.

FEIJÓ, C. & VALENTE, E. A Firma na Teoria Econômica e Como Unidade de Investigação Estatística, Revista Econômica Contemporânea, Rio de Janeiro, p. 351-371, jul./dez. 2004.

GRANT R.G. *Contemporary strategy analysis - concepts, techniques, applications*. Cambridge, Blackwell, 1992.

GUIMARÃES, E. Idéias Fundadoras. Revista Brasileira de Inovação n° 1, vol.2, Rio de Janeiro, jan./ jun.2003.

HAHN, F.H. *Equilibrium and Macroeconomics*. Basil-Blackwell, Oxford, 1984.

JÚNIOR, L.C.C. As estratégias de crescimento das empresas líderes e o padrão de concorrência das indústrias avícolas e sunícolas brasileiras. Tese de Doutorado. UFSC, Florianópolis, 1997.

KERSTENETSKY, J. A natureza da firma. ARCHÈ, v. IV, n° 11, 1995.

_____. Organização Empresarial em Alfred Marshall. Estudos Econômicos, São Paulo, v. 34, n. 2, p. 369-392, Abril-Junho, 2004.

_____. A natureza da firma contemporânea: O problema da governança corporativa à luz da história do pensamento econômico. Econômica, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p. 209-238, dezembro 2007

KUPFER, D. & HASENCLEVER, L. (orgs.) Economia Industrial: Fundamentos teóricos e práticos no Brasil. 2. edição, Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LAMOSO, L. A Exploração de Minério de Ferro no Brasil e no Mato grosso do Sul. USP, São Paulo, 2001.

LOSEKANN, L. & GUTIERREZ, M. Diferenciação de produtos em: KUPFER, D. & HASENCLEVER, L. (orgs.) Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticos no Brasil. Campus, Rio de Janeiro, p. 91-147, 2002.

LOBO, G.F.L. Diversificação e especialização de empresas: Uma análise teórica e prática das estratégias adotadas pela CVRD e CSN. Monografia de bacharelado em Economia. UFRJ, Rio de Janeiro, 2005.

MARSHALL, A. Princípios de economia. Abril Cultural, São Paulo, 1982.

PENROSE, E. *The theory of the Growth of the Firm*. Basil-Blackwell, Oxford, 1959.

PENROSE, E. Teoria do crescimento da firma. Editora Unicamp, São Paulo, 2006.

PELAEZ, V. Teoria do crescimento da firma. Revista Brasileira de Inovação, Rio de Janeiro (RJ), 6 (2), p.461-467, julho/ dezembro 2007.

RELATÓRIOS ANUAIS. Companhia Vale do Rio Doce, Rio de Janeiro.

RODRIGUES, P.J. *CVRD, investing strategically towards a more diversified mining company*. Rio de Janeiro, 1996.

SOUZA, M.A.G. Alfred Marshall - A Questão dos Rendimentos Crescentes. Ensaio FEE, vol.1 – n.1, 1980.

TIGRE, P. Inovação e Teorias da Firma em Três Paradigmas. Revista de Economia 46 Contemporânea nº 3, Instituto de Economia – UFRJ, Rio de Janeiro, 1998.

_____. *Apostila da Disciplina de Economia de Tecnologia*. Instituto de Economia – UFRJ, Rio de Janeiro, 2005.

VIAN, C. E. F. “Estratégias de crescimento e adoção de progresso técnico nas destilarias e usinas do setor sucroalcooleiro paulista”. São Carlos, DEP/UFSCAR, 1997.

WILLIAMSON, O. *The Nature of the Firm: Origins, Evolution and Development*. Oxford University Press, Oxford, 1993.

Sites Consultados:

<<http://www.abepro.org.br/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www.bndes.gov.br/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www.cade.gov.br/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www.cebri.org.br/>> Acessado em 29/02/2008.

<<http://www.coppead.ufrj.br/>> Acessado em 27/02/2008.

<<http://www.cvm.gov.br/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www.diarioon.com.br/>> Acessado em 19/03/2008 2h14.

<<http://www.expomoney.com.br/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www.folha.uol.com.br/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www.fazenda.gov.br/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www.finep.gov.br/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www.receita.fazenda.gov.br/>> Acessado em 4/03/2009 4h53.

<<http://www.revistafatorbrasil.com.br/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www2.standardandpoors.com/>> Acessado em 4/03/2008 as 4h02.

<<http://www.vale.com/>> Acessado em diversas datas.

<<http://www.eps.ufsc.br/teses97/carvalho/cap3.htm>> Acessado em diversas datas.