
REESCREVENDO UMA TRAJETÓRIA A PARTIR DE MUDANÇAS ESTRATÉGICAS: UM ESTUDO DE CASO NA BUNGE

ARTIGO – ESTRATÉGIA EMPRESARIAL

Fernando A. Ribeiro Serra

Doutor em Engenharia pela PUC-Rio. Pós-graduado em *Management* pela FGV. Pós-doutorando na FEA-USP com pesquisa em Estratégia, principalmente em Declínio das Organizações. Professor e Pesquisador da Universidade do Sul de Santa Catarina – SC, Brasil
E-mail: fernando.serra@unisul.br

Recebido em: 1/7/2008

Aprovado em: 14/12/2009

Manuel Portugal Ferreira

Doutor em *Business Administration* pela David Eccles School of Business da Universidade de Utah, EUA. Professor Coordenador no Instituto Politécnico de Leiria (IPL), Portugal. Diretor do centro de investigação globADVANTAGE – Center of Research in International Business & Strategy
E-mail: portugal@estg.ipleiria.pt

Evandro Contrigiane

Pós-Graduação em Administração Estratégica pela Universidade do Sul de Santa Catarina. MBA em *Marketing* pela FGV-RJ. Pós-Graduação em Desenvolvimento Gerencial pela Fundação Faculdade Estadual de Ed. Ciências e Letras de Paranavaí – PR, Brasil
E-mail: contrev@bol.com.br

Gabriela Gonçalves Silveira Fiates

Mestre e Doutora em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina. Professora e Pesquisadora da Universidade do Sul de Santa Catarina – SC, Brasil
E-mail: gabriela.fiates@unisul.br

RESUMO

A sobrevivência das organizações ao longo do tempo é tema central das discussões acerca da estratégia empresarial. As empresas mais longevas são aquelas que conseguem, no decorrer do tempo, operar mudanças estratégicas profundas. Neste contexto de grande dinamicidade, desenvolver mudanças parece ser obrigatório, mas nem sempre as empresas conseguem vencer a sua inércia para mudar aspectos essenciais de sua gestão. Mudanças graduais e superficiais tampouco podem se mostrar suficientes para reposicionar a trajetória organizacional. Um processo real de *turnaround* geralmente inclui uma reconfiguração da carteira de competências e de negócios da organização e a implementação de uma gestão profissional. Neste artigo será apresentado o processo de mudanças estratégicas pelo qual a Bunge Limited conseguiu, na década de 90, reescrever sua trajetória. O objetivo é compreender como as empresas podem reestruturar-se em momentos de crises – neste caso com um foco específico na reconfiguração de sua carteira de negócios e de recursos –, identificando os elementos estratégicos e a forma pela qual a alocação de recursos é realizada. A fundamentação teórica concentrou-se no processo de mudanças, mais especificamente no *turnaround* empresarial e nos recursos utilizados nesse processo, segundo a abordagem da RBV.

Palavras-chave: Estratégia, Mudanças, RBV, *Turnaround*.

ALTERING THE COURSE OF HISTORY BY STRATEGIC CHANGE: THE CASE OF BUNGE

ABSTRACT

Survival of organizations is a central theme of discussions about business strategy. Survivors are those who can introduce profound strategic changes. With regard to this greater dynamism, developing changes seems to be mandatory; however companies can not always overcome inertia to change key management aspects. Superficial, gradual changes may not prove sufficient to correct organizational direction. A real turnaround process usually includes reconfiguration of the portfolio of competencies and business organization as well as implementation of professional management. This is a description of how Bunge Limited altered its course of history by strategic changes in the decade of 1990. The purpose is to understand how companies can restructure themselves in times of crisis, in this case with specific focus on reconfiguring the business portfolio and resources, to identify strategic elements and change allocation of resources. The theoretical foundation focused on process changes, more specifically for corporate turnaround and resource employment, according to the RBV approach.

Key words: Strategy, Change, RBV, Turnaround.

REESCRIBIENDO UNA TRAYECTORIA A PARTIR DE MUDANZAS ESTRATÉGICAS: UN ESTUDIO DE CASO EN LA BUNGE

RESUMEN

La supervivencia de las organizaciones a lo largo del tiempo es tema central de las discusiones acerca de la estrategia empresarial. Las empresas más longevas son aquellas que consiguen, con el correr del tiempo, operar mudanzas estratégicas profundas. En este contexto de gran dinamismo, desarrollar mudanzas parece ser obligatorio, mas ni siempre las empresas consiguen vencer su inercia para mudar aspectos esenciales de su gestión. Mudanzas graduales y superficiales tampoco pueden mostrarse suficientes para reposicionar la trayectoria organizacional. Un proceso real de turnaround generalmente incluye una reconfiguración de la cartera de competencias y de negocios de la organización y la aplicación de una gestión profesional. En este artículo será presentado el proceso de mudanzas estratégicas por el cual la Bunge Limited consiguió, en la década de 90, reescribir su trayectoria. El objetivo es comprender como las empresas pueden reestructurarse en momentos de crisis – en este caso con un foco específico en la reconfiguración de su cartera de negocios y de recursos –, identificando los elementos estratégicos y la forma por la cual el destino de recursos es realizado. El fundamento teórico se concentró en el proceso de mudanzas, más específicamente en el turnaround empresarial y en los recursos utilizados en ese proceso, según el abordaje de la RBV.

Palabras-clave: Estrategia, Mudanzas, RBV, Turnaround.

1. INTRODUÇÃO

A teoria do ciclo de vida organizacional nos leva a crer que a trajetória natural de uma organização a conduzirá inexoravelmente ao envelhecimento e extinção. No entanto, essa teoria tem sido questionada pela prática, que nos apresenta uma realidade nem sempre tão linear. Enquanto algumas organizações, de fato, sucumbem e morrem, outras superam as turbulências na indústria, no mercado e no próprio ciclo de vida de seus produtos, para emergir competitivas. As empresas com maior longevidade sobreviveram a mais crises e, em sua maioria, efetuaram reposicionamentos estratégicos que renovaram a sua capacidade de competir (GEUS, 1999).

A sobrevivência e a prosperidade das organizações têm sido objeto de preocupação dos gestores, pesquisadores e de órgãos governamentais. O *Relatório de Pesquisa 2004*¹, publicado pelo Sistema SEBRAE, no Brasil, relata que o índice de mortalidade de micros e pequenas empresas brasileiras com até quatro anos de atividade chega a 59,9%. Mas, se a maioria das empresas falha durante a sua infância, outras chegam a ser centenárias. Apesar da importância do tema, poucos estudos buscaram identificar os fatores que explicariam essa longevidade, assim como ainda é pouco explorada a capacidade das empresas de procederem a *turnarounds* em seus negócios. Apesar disso, há evidências casuísticas que apontam alguns fatores internos e externos que poderiam levar a empresa a situações extremas, bem como alguns fatores essenciais para o desenvolvimento de um *turnaround* bem-sucedido (por exemplo, HOFER, 1980; BIBEALULT, 1982; SLATTER, 1984; ROBBINS; PEARCE, 1992).

O foco deste artigo é examinar como as empresas reestruturaram seus negócios e se recuperaram das crises ao longo do ciclo de vida. Especificamente, buscar-se-á analisar como uma empresa é capaz de utilizar seus elementos estratégicos e os fatores internos de alocação de recursos para alavancar a sua capacidade de efetuar mudanças estratégicas quase radicais. Para esse fim, adotou-se uma

estratégia de estudo de caso, a partir da qual foi selecionada a empresa Bunge Limited, que por suas características e história pode ser considerada um *revelatory case* (YIN, 2005). O processo de *turnaround* da empresa ocorreu no período entre 1991 e 2006, o que permitiu uma análise longitudinal. O estudo de caso possibilitou apresentar uma descrição da empresa, da situação que a levou à necessidade de proceder a uma transformação substancial em seus negócios, das causas e do processo de mudança na Bunge. Dessa forma foi possível investigar a estratégia seguida pela empresa para efetuar com sucesso o *turnaround*.

Este artigo está organizado em quatro partes. Inicia com uma revisão da literatura fundamental, apresentando os principais teóricos do tema mudança estratégica e os conceitos de integração vertical, aprendizagem, aquisições e *turnaround*, com o foco teórico da *resource-based view* (RBV). A seguir, revelam-se os aspectos metodológicos do estudo do caso. Na sequência, apresentam-se a empresa e seu processo de *turnaround*, usando-se os conceitos de Mckiernan (2003) para analisar as decisões estratégicas assumidas pela empresa. Conclui-se o artigo com uma discussão alargada, apontando pistas para investigações futuras e implicações para a teoria e a prática.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Nos últimos anos, diversos estudos vêm sendo desenvolvidos para compreender a variação do desempenho das empresas no decorrer de seu ciclo de vida. De acordo com Serra, Fiates e Ferreira (2007), a perda de competitividade, ou mesmo a mortalidade de algumas empresas, pode ser observada no *ranking* da revista *Exame – Maiores e Melhores*, no qual se percebe que grande parte das empresas que o integravam em 1974 já foi excluída da lista ou perdeu sua posição. Também Williamson (2003) mostrou que o número de empresas capazes de sustentar lucros acima da média por um período relativamente longo tem diminuído nas últimas décadas. A partir dos índices S&P 500 dos EUA e FT 100 da Inglaterra, o autor notou que, desde o início da década de 1990, menos de 5% das empresas listadas conseguiram devolver lucros acima da média aos seus acionistas durante cinco anos consecutivos. Essas constatações caracterizam o declínio estratégico, ou *strategy decay*, que

¹ *Relatório de pesquisa – agosto de 2004*: pesquisa amostral nas 26 unidades da Federação e no Distrito Federal, visando a identificação das taxas de mortalidade das empresas de pequeno porte no Brasil. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/br/mortalidade%5Fempresas>>.

manifesta a perda de capacidade competitiva de algumas empresas.

As empresas podem entrar em declínio estratégico por diversos motivos internos ou externos, como transformações no setor de atividade e progressos tecnológicos. No entanto, ao se depararem com esse processo, precisam ter rapidez e flexibilidade para renovar os seus modelos de gestão e/ou de produção, construindo novas fontes de vantagem competitiva. Ainda de acordo com Williamson (2003), o processo de renovação não requer apenas renovação na carteira de produtos ou um enfoque superficial na redução de custos – exige também uma mudança significativa na forma pela qual a empresa constrói novas competências, capacidades e recursos que dêem corpo a novas fontes de vantagem competitiva. Na realidade, uma mudança estratégica com inovação pode alterar: a quem a companhia serve (uma mudança da sua base de clientes); o que a companhia oferece aos seus clientes (uma mudança na oferta); e como a companhia provê valor ao seu cliente (uma mudança na cadeia de atividades e nos custos e/ou valores associados com cada atividade).

Williamson (2003) explica que, a fim de melhorar ou manter sua posição no mercado, uma organização deveria renovar continuamente o seu modelo empresarial, criando um fluxo ininterrupto de inovações estratégicas lucrativas, lançadas no mercado no momento oportuno. Ou seja, a organização deve construir e gerir um portfólio de “opções de futuro”, além de gerir as atividades atuais. O processo de criar novas opções estratégicas envolve combinar a prospecção de novos recursos e competências, que ampliam a base de conhecimento da companhia sobre mercados e clientes, com a alavancagem de novas capacidades para lidar com as mudanças. Uma empresa pode entrar num novo mercado (geográfico, indústria ou tecnológico) simplesmente para aprender sobre o mercado ou para ter acesso a conhecimentos que ainda não possui. Essas novas entradas são, na realidade, investimentos na ampliação do portfólio de opções estratégicas. As aquisições de empresas já existentes, por exemplo, permitem o acesso a novos conhecimentos, promovendo a aprendizagem (HAYWARD, 2002; FERREIRA, 2005).

2.1. Mudança Estratégica

Vários são os estudos acerca da mudança. Hrebiniak e Joyce (1985) apontam duas abordagens distintas: a voluntarista, que se destaca como uma ação autônoma da organização, e a determinista, que reflete uma imposição ambiental da mudança. Nos casos de *turnaround*, apesar de as mudanças serem desenvolvidas por uma necessidade imposta por uma crise, são pensadas estrategicamente, de forma autônoma e voluntária.

Nesse sentido, um processo de mudança estratégica pode ser realizado pela reconfiguração do portfólio de negócios. Em alguns casos isso pode significar um novo foco no *core business* ou *core competences* da empresa (HAMEL; PRAHALAD, 1995). Williamson (2003) estabelece que a empresa deveria escolher um portfólio limitado de opções estratégicas a serem desenvolvidas ou melhoradas. Para isso, a empresa necessita saber:

I) quais capacidades alternativas precisa desenvolver para satisfazer as prováveis necessidades dos clientes no futuro – por exemplo, tecnologia digital ou analógica, globalização ou customização local, grande ou pequena variedade de produtos, serviços padronizados ou customizados, e assim por diante;

II) quais mercados potenciais poderão despontar no futuro, tanto do ponto de vista de novos setores geográficos, ampliação do atendimento aos clientes atuais ou prospecção de novos clientes, expansão da atuação no segmento atual ou exploração de novos segmentos, quanto de novos mercados surgidos de mudanças no comportamento dos clientes. O conhecimento sobre a mudança do comportamento dos clientes em razão do crescimento do comércio eletrônico, por exemplo, é relevante para estimular um processo de aprendizagem organizacional que permita responder eficazmente a essa demanda emergente no futuro.

Segundo Williamson (2003), a empresa tem que saber avaliar essas visões de futuro que se apresentam como possibilidades objetivas para criar um bom portfólio de opções estratégicas. As diferentes expectativas dos gestores, a percepção dos gestores sobre sua própria capacidade (que Hambrick (1987) designa por *managerial hubris*) e as heterogêneas dotações de recursos determinam

que diferentes empresas assumam diferentes opções estratégicas.

Quando a empresa decidir movimentar uma opção, ela estará investindo mais recursos nisso, movendo a opção da fase da ideia para a fase da experimentação e, finalmente, para a fase da aventura. A partir desta fase a opção passará a fazer parte, ou não, do portfólio de negócios da companhia. Manter, então, uma “pasta de opções” envolve criar e administrar, segundo Williamson (2003), um “duto” de opções em diferentes fases de desenvolvimento.

2.2. Integração vertical

Uma das possibilidades estratégicas que se apresentam é a Integração Vertical, porém algumas empresas exploram seus benefícios a tal ponto que constroem um nível demasiadamente elevado de diversificação. Uma empresa é verticalmente integrada quando possui ou controla os ativos em fases sucessivas da cadeia de valor, seja a montante seja a jusante da sua atividade principal, e usa as produções de atividades a montante nas suas próprias produções a jusante (FRONMUELLER; REED, 1996). Há, geralmente, um incentivo à integração vertical, como indicado na literatura existente. No entanto, isso depende do tipo de produto, dos custos de transação, da quantidade de ativos especializados, do grau de poder de mercado em cada fase da cadeia de valor e do grau de incerteza quanto a preços, quantidade e qualidade que os fornecedores são capazes de entregar. Em síntese, a decisão de integrar verticalmente deve considerar os custos de mercado (JONES; HILL, 1988), as imperfeições de mercado nos produtos intermediários (HENNART, 1982; RUGMAN, 1981; AFUAH, 2001), os custos de transação (MAHONEY, 1992; WILLIAMSON, 1971) e potenciais assimetrias de informação (RIORDAN; SAPPINGTON, 1987). As oportunidades de mercado ou o próprio consumo interno que a empresa realiza podem tornar-se um atrativo à integração vertical; mas, consubstanciada na realidade, uma maior diversificação pode representar a perda de foco do seu *core business*.

Os benefícios estratégicos da integração vertical são: a redução da dependência de empresas fornecedoras, particularmente em mercados cartelizados e quando o acesso a fornecimentos for difícil ou ineficiente (WILLIAMSON, 1985), a

criação de barreiras à entrada de novas empresas no setor (BAIN, 1954; SALOP; SCHEFFMAN, 1983) e a possibilidade de um poder de negociação com clientes e fornecedores (PORTER, 1985). Adicionalmente, a integração vertical permite maior eficiência por meio do controle da cadeia de valor (REEVE, 1990). No entanto, a integração vertical é uma faca de dois gumes (“*two-edged sword*”) (AFUAH, 2001). A integração vertical talvez não seja a melhor opção em mercados instáveis, em razão da rigidez a que pode induzir (TEECE, 1992), que leva a empresa a ficar presa numa *competency trap* (LEVINTHAL; MARCH, 1993), com custos administrativos superiores (WILLIAMSON, 1985) e, assim, maior probabilidade de insucesso na ocorrência de alterações tecnológicas (AFUAH, 2001).

Do ponto de vista estratégico e de manutenção da capacidade competitiva, a integração vertical isola a empresa, uma vez que esta passa a olhar mais para dentro e se limita a comportamentos locais (ROSENKOPF; NERKAR, 2001), tendo dificuldade de observar as mudanças no mercado (RICHARDSON, 1996) que ocorrem para além da sua visão imediata (LEVINTHAL, 1997; MARCH, 1991). Além disso, a gestão de empresas verticalmente integradas é mais complexa e pode resultar em ineficiências administrativas e possivelmente custos mais altos de produção (MAHONEY, 1992). Na realidade, considerando as desvantagens da integração vertical, e de acordo com a *resource-based view*, a empresa deveria realizar apenas aquelas atividades que contribuem para atingir os seus objetivos e que são suportadas pelas vantagens (recursos ou *capabilities*) específicas à empresa (HAMEL, 1991; TEECE; PISANO; SHUEN, 1997) ou pelo conhecimento específico à empresa (GRANT, 1996).

2.3. Aprendizagem e Entrada Por Meio de Aquisições

As empresas podem investir em novos mercados por uma variedade de motivos, tais como: atender a um maior número de clientes, ter acesso a recursos mais baratos, acompanhar a evolução de clientes ou de competidores, ultrapassar barreiras diversas e aprender (FERREIRA, 2005). De forma semelhante, as empresas podem optar por investir em aquisições por muitos motivos, que Scherer e Ross (1990:159) sintetizaram como segue: (a) monopolizar um setor e reduzir a competição; (b)

obter eficiência na produção reduzindo os custos e promovendo economias de escala e especialização; (c) atingir sinergias por meio da coordenação eficaz dos recursos complementares (exemplo: P&D, capacidade de produção, capacidade de gestão, *marketing*, etc.); (d) ultrapassar imperfeições no mercado de capitais e reduzir o custo do capital, (e) reestruturar empresas fracamente geridas que passam por dificuldades; e (f) beneficiar-se da especulação que os efeitos de uma aquisição provocam no mercado de capitais (isto é, na Bolsa).

Por todas essas razões, a decisão de realizar uma aquisição é uma decisão estratégica não trivial. As estratégias das empresas, e em particular as estratégias de conhecimento, podem incluir não apenas a alavancagem (ou exploração) mas também a construção (ou melhor, a prospecção) de novas *knowledge-based capabilities* (TALLMAN; FLADMOE-LINDQUIST, 2002; FERREIRA, 2005). Por meio da aquisição de empresas já instaladas, as empresas podem atender a novos mercados ou aumentar seu portfólio de recursos e conhecimentos (KUEMMERLE, 1999; FERREIRA *et al.*, 2007) no mesmo setor ou em setores diferentes. Presumivelmente, quanto mais a nova empresa operar em mercados diferentes daqueles nos quais a empresa adquirente opera, maior o potencial para aprender.

2.4. Turnaround

Todas as organizações passam por períodos de oscilação em seu desempenho e nem todas sobrevivem a esses altos e baixos. Uma liderança consciente e sensível, capaz de adaptar-se a mudanças, pode conduzir um processo de *turnaround* de sucesso. Segundo Mckiernan (2003), este é um processo complexo e arriscado, que exige soluções e percursos idiossincráticos porque leva em conta as condições culturais, financeiras e tecnológicas da organização e do contexto ambiental em que está inserida.

Nos processos de *turnarounds*, pesquisadores identificaram dois estágios principais: o estágio da redução e o estágio da recuperação. O primeiro compreende o corte de gastos e/ou a redução das operações a um ambiente controlável, a fim de conter o declínio; os executivos são chamados a entrar em ação e a concentrar seus esforços naquilo que melhor sabem fazer. Em certos casos, é possível que a medida de redução de custos e aumento da

eficiência operacional seja suficiente. No entanto, quando o risco é elevado e iminente, ações mais drásticas são necessárias, tais como a redução dos ativos e a consolidação das operações pelo desinvestimento de atividades menos rentáveis, para ganhar recursos financeiros e aumentar a eficiência (ROBBINS; PEARCE, 1993). O segundo compreende um período em que a organização emprega ações apropriadas e específicas com o objetivo de reconquistar uma posição melhor no mercado. Para descrever como ocorre esse processo, Mckiernan (2003) desenvolveu um modelo de seis fases (Figura 1), que incorporam esses dois estágios.

Dessa forma, um primeiro passo numa estratégia de *turnaround* pode embasar-se em estratégias de *retrenchment*, o que implica a empresa focar a defesa das posições em que ainda mantém alguma competitividade (ROBBINS; PEARCE, 1992). Por quê? Em parte, porque o declínio econômico – acima designado de *strategy decay* – reduziu os recursos da empresa; assim, é fundamental salvaguardar o que remanesceu, como primeiro passo para a reconstrução por meio da redistribuição dos recursos. Esse passo permite ainda ganhar maior flexibilidade estratégica para tentar ultrapassar os problemas criados por uma estratégia obsoleta e permitir implementar novas estratégias. Ou seja, essa diminuição no ritmo das operações (*retrenchment*) é essencial para estabilizar a situação, conceder viabilidade à empresa e permitir a recuperação de suas finanças (SMITH; GRAVES, 2005).

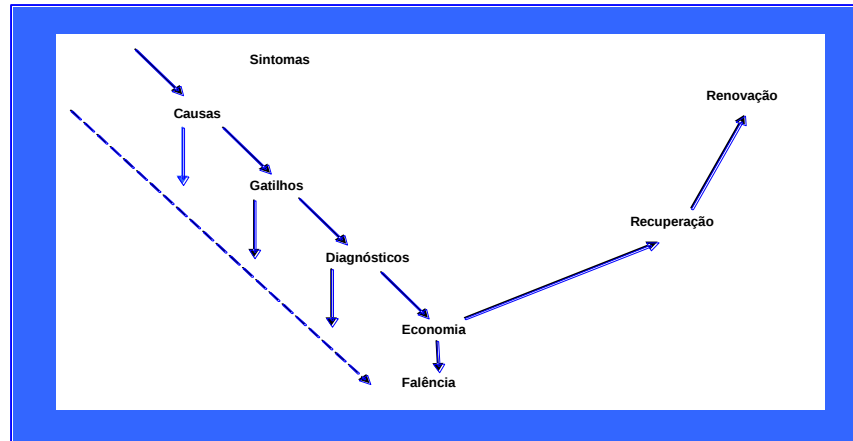
Bibeault (1982) aponta quatro fatores-chave para um *turnaround* bem-sucedido: um *core business* estável, financeiramente sólido e competitivo tem de ser identificado e atingido (reduzindo-se, se necessário, o escopo dos outros negócios ou mesmo desinvestindo agressivamente); trabalhadores motivados; acesso aos recursos financeiros necessários para inovar e reforçar a posição no seu negócio central; e uma nova equipe de gestão competente e apoiada. Esses são fatores interdependentes. Em relação à nova equipe de gestão, Schendel, Patton e Riggs (1976) também a elegeram como um componente essencial ao sucesso do *turnaround*.

As causas do declínio, geralmente descritas na literatura sobre processos de mudança, são apresentadas como: comuns, semelhantes e

facilmente identificáveis. Essas causas incluem fatores como: fraco controle financeiro, administração ineficiente e colapso de mercados fundamentais. Mckiernan (2003) propõe que essas

são causas secundárias de declínio, pois em sua visão as razões fundamentais do declínio estão ligadas à aprendizagem organizacional.

Figura 1: As seis fases do turnaround



Fonte: MCKIERNAN, 2003:353.

É importante distinguir neste momento os termos redução organizacional e declínio organizacional. O primeiro, também designado como *downsizing* ou *retrenchment*, é uma estratégia intencional para ajustar a dimensão da organização em razão de fatores como diminuição de demanda, mercado em contração ou sobrecapacidade de produção. O declínio, por outro lado, é uma contração não intencional da discrição² estratégica dos executivos da empresa (MCKIERNAN, 2003). O autor classificou os vários conceitos de declínio evidenciados na literatura em quatro grupos principais: (1) o declínio como uma deterioração dos recursos ou variáveis de ação (por exemplo: pessoal, ativos, patrimônio líquido, tamanho da administração ou outras variáveis medidas num certo período/tempo); (2) o declínio como uma deterioração do desempenho ou variáveis de fluxo (por exemplo: lucros, vendas, fluxo de caixa, produtividade, renda líquida, ou outras variáveis medidas em um período/tempo); (3) o declínio como uma deterioração da habilidade de adaptação a pressões externas e internas; e (4) o declínio como uma fase no ciclo de vida organizacional. Independentemente dos motivos de declínio, as empresas poderão ter de proceder a *turnarounds* na

tentativa de uma recuperação. Na Tabela 1 são apresentados os sintomas mais comuns de declínio, que não são exaustivos, mas representativos.

² Discrição, neste contexto, refere-se à extensão do domínio que os executivos/gerentes possuem sobre os recursos (MCKIERNAN, 2003).

Tabela 1: Sintomas comuns de declínio

Material	Administrativo	Comportamental	Financeiro
- Plantas e equipamentos velhos - Dificuldade de acesso às matérias-primas - Repetidos fracassos no lançamento de produtos - Carência de investimentos em novas tecnologias - Produtos obsoletos	- Paralisia administrativa - Alto <i>turnover</i> de bons empregados - Reuniões de emergência das diretorias - Perda de credibilidade da assessoria sênior - Alto absenteísmo - Perdas embaraçosas de CEOs - Carência de liderança	- Cultura de fatalismo e cinismo - Aumento da burocracia - Empregados não assumem a culpa por suas falhas. - Carência de senso de urgência - Falta de estratégias - Declínio nos níveis de serviços - Problemas são ignorados	- Problemas de contabilidade - Planos financeiros de reestruturação - Decréscimo: lucros, vendas, liquidez e dividendos - Deterioração da geração de valor para o acionista - Aumento das dívidas - Criação de fundos para repor perdas - Refinanciamento público

Fonte: Adaptado de Slatter e Lovett (1999), Grinyer, Mayes e McKiernan (1988) e Neumair (1998) *apud* McKiernan (2003).

Nas seções seguintes serão apresentados o método de caso usado, o caso em si e sua análise, com suporte do referencial teórico exposto.

3. MÉTODO

3.1. O Estudo de Caso

Este artigo é baseado num estudo de caso, portanto tem natureza qualitativa (RICHARDSON *et al.*, 1989). A pesquisa quanto aos fins é descritiva, porque pretende apresentar de forma detalhada a realidade investigada (VERGARA, 1997; BABBIE, 1979) para entender os fatores de declínio e a estratégia de *turnaround* implementada. Quanto aos meios, a pesquisa é bibliográfica, documental e de campo (VERGARA, 1997; GODOY, 1995a, 1995b).

O estudo de caso é o método apropriado quando: se quer responder a questões do tipo ‘como’ e ‘por que’ certos fenômenos ocorrem; não se tem controle sobre os eventos que estão sendo estudados; procura-se analisar fenômenos que estejam no contexto da vida real (YIN, 2005). A capacidade de contribuição dos estudos de caso para a afirmação de modelos e *frameworks* teóricos foi reconhecida por Porter (1991:99): “[o] maior uso de estudos de caso, tanto em livros, como em artigos, será necessário para o progresso real neste estágio”. No entanto, como afirmou Eisenhardt (1989), para que haja contribuição significativa é essencial escolher

casos que sejam capazes de replicar ou estender uma teoria emergente. Yin (2005) argumenta que a escolha de casos únicos é direta, pois estes são escolhidos seja por serem raros e reveladores, seja por explicarem a existência de um fenômeno. De acordo com Eisenhardt e Graebner (2007:27), “a pesquisa de caso único oferece a oportunidade de explorar um fenômeno sob circunstâncias raras ou extremas”.

A escolha do caso da Bunge para este estudo justifica-se por ser um caso raro – uma empresa com quase duzentos anos de idade, há mais de um século no Brasil, e que passou recentemente por dificuldades, recuperou-se e tornou-se líder. A restrição do período de estudo, de 1991 a 2006, é devida ao fato de o processo de reestruturação ter ocorrido nesses 17 anos. O resultado foi o recentramento do foco da Bunge nas áreas do agronegócio, fertilizantes e alimentos, com operações em toda a cadeia produtiva – do produtor rural ao consumidor final. Mas, em essência, o caso mostra os principais componentes da capacidade de uma organização de se renovar, alterar a sua estratégia e crescer novamente.

A pesquisa bibliográfica procurou abordar o referencial teórico e teórico-empírico relacionado com a questão da pesquisa e com a empresa estudada.

3.2. A Coleta e Análise dos Dados

Serra, Costa e Ferreira (2007) abordaram os aspectos fundamentais referentes aos projetos de pesquisa com estudos de caso, indicando o cuidado necessário com a coleta de dados de organizações e de seus atores. Yin (2005) sugere diversas fontes para a coleta de dados em estudos de caso: documentos e registros; entrevistas; observação direta e participante; evidências físicas. Yin (2005) também aponta três orientações na coleta de dados: triangulação de dados, criação de banco de dados e relatórios do pesquisador, e encadeamento das evidências das questões ao relatório e vice-versa. A triangulação de dados é assegurada neste estudo pelo acesso a diferentes fontes de evidências: documentos internos e externos e entrevista com quatro executivos. A pesquisa documental beneficiou-se do acesso ao Acervo do Centro de Memória da Bunge, em São Paulo, que disponibiliza dados históricos sobre a empresa. Como a Bunge é uma companhia aberta desde 2001, os seus relatórios anuais estão disponíveis para observação.

De acordo com Gil (1994) e Yin (2005), após a coleta de dados procede-se a uma etapa de compilação cujo objetivo é organizar e resumir os dados – examinando, categorizando, classificando e recombinaando as evidências quantitativas e qualitativas, de tal forma que possam responder aos objetivos da pesquisa –, interpretando-os depois face o referencial teórico utilizado. Utilizou-se da técnica de análise de conteúdo para a análise dos documentos e das entrevistas, como proposto por Bardin (1977). Essa técnica, fundamental para a construção, descrição e interpretação dos dados, também demanda que se considere a adequação do conteúdo aos objetivos da pesquisa e a relevância deste para esses objetivos (MORAES, 1999). A análise de conteúdo efetuada seguiu Barin-Cruz, Pedrozo e Silva (2005), para os documentos e entrevistas: (a) pré-análise, com seleção das partes e documentos a serem analisados; (b) investigação

dos materiais, que foram extraídos e divididos em unidades de discurso, as quais focaram os tópicos para a proposição das categorias iniciais; (c) tratamento dos resultados, quando são feitas inferências nas categorias iniciais, que são suportadas pelos documentos ou testemunhos dos entrevistados e pelo referencial teórico.

O referencial teórico usado foi o da *resource-based view* (RBV), especificamente porque permitia a análise da crise da Bunge, da sua recuperação e dos quesitos considerados restritivos ao seu desempenho (SERRA; FIATES; FERREIRA, 2007). Nota-se que Alves-Mazzotti e Gewandsznajder (1998) referem-se ao fato de que adotar uma corrente teórica não é impeditivo de adicionar outras categorias no decurso do trabalho, desde que não sejam incompatíveis com o ponto de vista inicial. A revisão teórica efetuada na primeira parte deste artigo reflete o principal dos aspectos que foram abordados.

4. O CASO BUNGE LIMITED

4.1. A Empresa Bunge

A Bunge, uma empresa transnacional, foi fundada em 1818 na Holanda. Trata-se de uma empresa quase líder mundial no processamento de oleaginosas e na venda de óleos vegetais, cujo faturamento foi de US\$ 26.2 bilhões em 2006. Atualmente, está presente em mais de 30 países, em quatro continentes, e emprega diretamente mais de 22 mil pessoas (BUNGE, 2007d).

A Bunge foi fundada pelo alemão Johannpeter Bunge, com o objetivo de comercializar os produtos e grãos das colônias holandesas. Desde então, a empresa mudou de sede várias vezes, passando por diversos países, incluindo o Brasil, onde detém sua operação mais importante (Tabela 2). Hoje, a sede corporativa mundial da Bunge está localizada em White Plains, Estado de Nova York, nos Estados Unidos (HISTÓRICO DO GRUPO BUNGE, 2006).

Tabela 2: Evolução da Bunge

ANO	FATOS
1818	Fundada em 1818, em Amsterdã, Holanda, por Johannpeter G. Bunge, um negociante de origem alemã, para comercializar produtos importados das colônias holandesas e grãos.
1859	Transfere sua sede para Antuérpia, Bélgica, e inicia negócios na Ásia e África, já sob o comando de Edouard Bunge, neto do fundador.
1884	Em 1884, Ernest Bunge, irmão de Edouard, muda-se para Buenos Aires, Argentina, onde, com outros sócios, constitui uma empresa coligada de nome Bunge Y Born, com o objetivo de participar do mercado de exportação de grãos do país.
1905	Expandiu-se para o Brasil, onde cresceu enormemente. Em Santos, no Estado de São Paulo, a Bunge participa do capital da S.A. Moinho Santista Indústrias Gerais, empresa de compra e moagem de trigo, e começa a adquirir diversas empresas nos ramos de alimentação, <i>agribusiness</i> , químico, têxtil, entre outros.
1923	Compra a empresa Cavalcanti & Cia., em Recife, que resultou na formação da Sanbra – Sociedade Algodoeira do Nordeste Brasileiro, empresa especializada na compra, beneficiamento e exportação de algodão.
1929	A demanda por sacos de algodão para embalar as farinhas produzidas nos moinhos de trigo levou à compra da Fábrica de Tecidos Tatuapé S.A., em São Paulo. Lançamento do Óleo <i>Salada</i> , primeira marca de óleo de algodão para fins alimentícios.
1938	Iniciadas as atividades de mineração de rocha fosfática, industrialização e comercialização de fertilizantes, matérias-primas e nutrientes fosfatados, com a constituição da Serrana Mineração, em Jacupiranga/SP, para explorar uma reserva de calcário na Serra do Mar.
1947	Constitui a Fertimport, em Santos-SP, para administrar o transporte de matéria-prima da Serrana.
1955	Constitui uma Fundação dedicada ao incentivo da educação e da cultura do País.
1991	Decide centrar o foco de atuação nas áreas de alimentos, têxtil e químico, fosfatados e tintas, incorporando diversas empresas e transferindo outras que diferiam de suas áreas de negócio.
1995	Procede a uma reorientação estratégica e abandona os negócios nas áreas têxtil, cimentos e tintas, mantendo-se nos setores de alimentos, <i>agribusiness</i> e fertilizantes.
1997	Adquire a Ceval, maior esmagadora e processadora de soja do Brasil, hoje Bunge Alimentos. E, para ampliar a sua participação no setor de fertilizantes, adquire o controle da IAP, hoje Bunge Fertilizantes. Incorpora a unidade de negócios de fertilizantes da Elekeiroz, adquire parte do capital da Takenaka e inicia a venda de fertilizante aplicado.
1998	Criada a Bunge Global Market, hoje Bunge Global <i>Agribusiness</i> , uma empresa de atuação mundial, especialmente voltada ao cliente e responsável pelo comércio internacional de <i>commodities</i> da empresa. Com ela, a Bunge tem acesso aos mercados mais promissores do mundo e amplia consideravelmente sua presença internacional, firmando-se, cada vez mais, como uma empresa globalizada. Sai do mercado de produtos alimentícios industrializados para voltar aos mercados de origem, ou seja, <i>commodities</i> agrícolas, fertilizantes e produtos alimentícios com alto volume de consumo, tais como óleos comestíveis, margarinas, lecitinas e farinhas para a indústria de alimentos.
2000	Adquire a indústria de fertilizantes Manah, líder no setor de fertilizantes, e, para fortalecer sua posição no mercado de fertilizantes e alimentos no Brasil, cria a Bunge Fertilizantes, pela junção da Serrana com a Manah, a IAP e a Ouro Verde.
2001	Reestrutura o capital acionário das empresas Bunge Alimentos e Bunge Fertilizantes, criando a Bunge Brasil S.A. A nova empresa nasce como a maior produtora de fertilizantes da América do Sul, maior processadora de trigo e soja da América Latina e maior fabricante brasileira de margarinas, óleos comestíveis, gorduras vegetais e farinhas de trigo. Faz a aquisição da La Plata Cereal, uma das maiores empresas de <i>agribusiness</i> da Argentina, com atividades no processamento de soja, industrialização de fertilizantes e instalações portuárias nesse país. Com essa aquisição, a Bunge torna-se a maior processadora de soja nesse país.
2002	Adquire o controle da Cereol, empresa de <i>agribusiness</i> com forte atuação na Europa e Estados Unidos, ampliando assim seus negócios na área de ingredientes e fortalecendo sua atuação no setor de óleos comestíveis. Torna-se a maior processadora de grãos oleaginosos do mundo.

ANO	FATOS
2003	Em Sant Louis, Estados Unidos, Bunge e Dupont se associam na <i>joint venture</i> Solae, para atuar no desenvolvimento e na produção de ingredientes funcionais, setor do qual a Bunge é uma das líderes por meio da Bunge Alimentos.
2004	Adquire 40% da Polska Oil, produtor polonês de óleo comestível engarrafado, e, no Vietnã, assina um acordo de processamento exclusivo com a Phu My Port. No Brasil inicia uma parceria com a América Latina Logística (ALL), para o transporte dos seus produtos.
2005	Para melhorar seu posicionamento em mercados crescentes, adquire a primeira planta para processamento de soja na China.
2006	Abre uma nova fábrica de esmagamento de soja em Bilbao, na Espanha. Abre uma engarrafadora de óleo em Fort Worth, Texas, e inicia a construção de uma refinaria de óleo em Ontário, EUA.
2007	Tem unidades industriais, silos e armazéns nas Américas do Norte e do Sul, Europa, Austrália e Índia, além de escritórios da Bunge Global Agribusiness em vários países europeus, americanos, asiáticos e do Oriente Médio. No Brasil, controla a Bunge Alimentos, a Bunge Fertilizantes e a Fertimport, e mantém a Fundação Bunge.

Fonte: BUNGE LIMITED, 2007; HISTÓRICO DO GRUPO BUNGE, 2006; HISTÓRICO BUNGE ALIMENTOS, 2006; MANO, 2001; BUNGE, 2007a; BUNGE, 2007b; BUNGE, 2007c; BUNGE, 2007d.

A Bunge se tornou um grande expoente do agronegócio brasileiro e mundial depois de implementar uma mudança estratégica que transformou a face de seus negócios. O grupo entrou na década de 90 com atuações muito diversificadas, que incluíam, dentre outros, cimento, tintas, agronegócio, financeiro, empreendimentos

imobiliários, informática e seguros. Eram mais de uma centena de empresas de diversos setores (Tabela 3) espalhadas pelo mundo. No início da década de 90, a Bunge estava em dificuldades, acumulando quatro anos de prejuízos consecutivos e perda em sua própria e excessiva diversificação.

Tabela 3: Portfólio de negócios da Bunge (1990 a 1996)

• Alimonda Ind. e Com. Ltda. • Alipro-Alimentos Protéticos Ltda. • Amazônia Agropecuária S.A. • Amazônia Industrial S.A. • Arafertil S.A. • Banco Francês e Brasileiro S.A. • Cabedelo Industrial S.A. • Cenesp Alimentação Ltda. • Cimento e Mineração Bagé • Companhia Brasileira de Arm. Gerais • CSS Com. Ind. de Refrigerantes • Disbra Distribuidora de Produtos • Fábrica de Salame Rio Preto • Fábrica de Tecidos Tatuapé • Family Com. Ind. de Prod. Limpeza • Fertimport S.A. • Fiúme Transp. e Navegação Ltda. • Florestal Agroservice Ltda. • Fosbrasil S.A. • Ind. Têxtil de Salto S.A. • Indústrias Marilu S.A. • Inverbras • Ipiranga-Serrana Fertilizantes • Karibê Ind. e Com. Ltda. • Kovi S.A. • Moinho Fluminense S.A. • Moinho Recife S.A.	• Monydata Teleinformática Ltda. • Natal Industrial S.A. • Panamby Empreendimentos Ltda. • Petybon Ind. Alimentícias • Plus Vita S.A. • Proceda Administração Ltda. • Proceda Tecnologia • Quimbrasil Química S.A. • Quimichrom Ltda. • Samrig – Moinhos Rio-Grandenses • Sanbra Finance Limited • Sanbra International Finance Limited • Sanbra S.A. • Santista Ind. Têxtil do Nordeste S.A. • Santista Ind. Têxtil do Sergipe S.A. • Seguradora Roma S.A. • Serfina S.A. • Serfina S.A. • Serrana Agenciamento Ltda. • Serrana S.A. • Serta Serviços de Treinamento S/C • Syntechrom Ltda. • Táxi Aéreo Flamingo Ltda. • Tintas Coral do Nordeste S.A. • Tintas Coral S.A. • Tintas Hempel Coral S.A. • Toália Ind. Têxtil
---	--

- Moinho Santista Alimentos S.A.
- Moinho Santista Ind. Gerais
- Molinos Rio de La Plata S.A.

- Vanguarda Com. e Serviços Ltda.
- Vera Cruz Previdência
- Vera Cruz Seguradora

Nota: Principais empresas do Grupo Bunge e coligadas.

Fonte: CEVAL, 1996, 1997, 1998; SANTISTA ALIMENTOS, 1996, 1997;
HISTÓRICO BUNGE ALIMENTOS, 2006.

Em 1991 a empresa havia acumulado, só no Brasil, dívidas de 472 milhões de dólares e um prejuízo admitido de 93 milhões, sendo notório o declínio gradual do faturamento e os resultados negativos (prejuízos). Algo estava profundamente errado, o que fez emergir a necessidade de iniciar um processo de reestruturação e redirecionamento estratégicos. A nova estratégia, definida por uma nova equipe executiva (*Top Management Team*), foi concentrar-se no processo que vai do cultivo à fase de industrialização de apenas alguns produtos agrícolas. Essa nova estratégia deu resultado e, em 2006, a Bunge já faturou mais de 26 bilhões de dólares, com um lucro bruto de 1.571 bilhão de dólares (BUNGE, 2007d).

A Bunge é hoje a maior processadora mundial de oleaginosas, atuando no Brasil, Estados Unidos da América, Argentina, Canadá e Leste Europeu. É líder mundial na venda de óleos vegetais para consumidores. É a principal fornecedora norte-americana de óleo refinado para as cadeias de *food service* e a líder sul-americana na produção de fertilizantes e ingredientes para nutrição animal. No Brasil, tem operações em 16 Estados, produz fertilizantes e ingredientes para a nutrição animal, bem como processa e comercializa soja, trigo, milho e outros grãos e prepara matéria-prima para a indústria de alimentos e produtos alimentícios para o consumidor final (BUNGE, 2007d).

4.2. O Conundrum e a Ação

O histórico da Bunge mostra um padrão estratégico magnífico na forma pela qual a empresa usa a aquisição de outras empresas para entrar em novos espaços de atuação – sejam estes mercados geográficos, sejam novos setores de atividade. A Bunge emerge nos anos 90 como um grande conglomerado, no qual há algum potencial para sinergias, as quais, porém, não são exploradas. Em consequência, nessas condições os custos administrativos têm de ser significativos e a perda de foco estratégico é uma consequência da ampla gama de negócios e empresas não relacionadas que a Bunge controla.

Analisando-se a evolução dos negócios da Bunge, percebe-se que, no início, dedicando-se ao agronegócio, a empresa valeu-se de oportunidades, como a ida para a Argentina, aproveitando-se do potencial de produção de grãos e dos canais já existentes na empresa europeia. De outra parceria no Brasil, já no início do século XX, passa a produzir óleo de algodão da sobra do caroço no beneficiamento do algodão. Além do aproveitamento de resíduos, criou um novo mercado, pois a cultura brasileira da época era a de usar banha de porco na cozinha. De forma similar, o lançamento do óleo de amendoim também mudou os hábitos alimentares dos brasileiros.

A atividade têxtil aconteceu pela necessidade de sacos de algodão para embalar a farinha do Moinho Santista. Neste caso, a integração vertical foi possível em razão da diversificação, que permitiu o aproveitamento das instalações já existentes no conglomerado e o fornecimento do algodão para as lojas de tecidos e confecções. Do algodão, a empresa passou à lã e aos fios, expandindo sua atuação e tornando-se um grande grupo têxtil.

As estratégias de diversificação e de integração vertical não foram adotadas de forma aleatória, mas sim como consequência de um negócio já em operação. A entrada na indústria química, por exemplo, foi uma consequência de sua atuação no setor de fertilizantes. Para a exploração dos fertilizantes, importantes para a atividade agrícola, que sempre foi fundamental na economia brasileira, era necessário o ácido sulfúrico, o que levou a empresa a atuar no setor químico e, pelos conhecimentos adquiridos, na produção de tintas, em razão da demanda da construção civil durante o milagre brasileiro.

Assim, o problema é que, no início da década de 90, o Grupo tornou-se bastante diversificado, possuía mais de 100 empresas em diversos setores, desenvolvidas a partir de oportunidades/necessidades e da própria integração: indústrias, bancos, imobiliária, processamento de dados, produção de comutadores, entre outros.

Do ponto de vista do ambiente externo, emergiram os desafios que apontavam para a necessidade de mudança. A empresa deixou assim de conseguir competir. A crescente abertura da economia brasileira, somada às reduções das barreiras de importação, durante o Governo Collor e depois com o Plano Real, levaram a Bunge a enfrentar problemas com os resultados de seus negócios e a entrar numa espiral de declínio

corporativo, causada por problemas internos (controle financeiro pobre, política financeira ineficiente, capital de giro insuficiente, estrutura com altos custos e formulação estratégica pobre) e externos (elevação da competição, novas políticas de governo e mudanças na macroeconomia). McKiernan (2003) considera esses problemas como causas secundárias de declínio (ver Tabela 4).

Tabela 4: Principais causas secundárias de declínio na Bunge

Financeiro	Demanda	Administrativo
• Controle financeiro pobre • Política financeira ineficiente • Capital de giro insuficiente • Estrutura com altos custos	• Mudanças de mercado • Elevação da competição • Inovação tecnológica • Políticas de governo	• Administração ineficiente • Problemas administrativos • Formulação estratégica pobre

Fonte: Adaptado de Slatter e Lovett (1999), Grinyer, Mayes e McKiernan (1988), Argenti (1976), Robbins e Pearce (1994) *apud* McKiernan (2003).

4.3. Recentrando no Core Business

Essa combinação de fatores força o Grupo a iniciar uma reestruturação no seu modelo de negócios. O processo de *turnaround* iniciado na década de 90 é urgente, depois de quatro anos consecutivos acumulando prejuízos elevados. Em essência, a Bunge iniciou uma mudança estratégica significativa no final da década de 90, voltando às origens e dedicando-se ao agronegócio, explorando integralmente a cadeia de valor ligada aos grãos e

aos fertilizantes. Assim, a atuação do *turnaround* centrou-se na redução dos níveis de diversificação de negócios e na diminuição da integração vertical em alguns negócios. Isto é, há um claro *retrenchment* ou redimensionamento, com diminuição das operações não relacionadas. Os principais movimentos estratégicos, no Brasil, ao longo da vida do grupo Bunge e na origem de suas duas subsidiárias integrais, a Bunge Fertilizantes e a Bunge Alimentos, antes da reestruturação, são mostrados na Tabela 5 e apresentados em seguida.

Tabela 5: Ações Estratégicas, no Brasil, ao longo da vida da Bunge

Período	Grupo Bunge	Área de Fertilizantes	Área de Alimentos
1900 – 1930	• Diversificação (algodão e têxtil) • Inovação em alimentos		• Crescimento por associações e aquisições • Diversificação de produtos • Atuação regional e nacional
1930 – 1960	• Diversificação (fertilizantes e soja) • Logística	• P&D • Diversificação (ácido sulfúrico e pigmentos) • Logística	• Início de exportação • Diversificação em produtos • Incentivo aos produtores
1960 – 1990	• Responsabilidade social • Diversificação de produtos • P&D	• P&D (novos processos) • Diversificação de produtos • Responsabilidade social e meio ambiente	• P&D • Design • Responsabilidade social
1990 – séc. XXI	Reestruturação	Bunge Fertilizantes	Bunge Alimentos

Fonte: Elaborada pelos autores.

As apostas e ações estratégicas eram aparentemente coerentes, sobretudo a diversificação de negócios – na sua maioria pela integração vertical –, dado que visavam explorar oportunidades existentes. Em grande medida, as oportunidades resultavam de imperfeições do mercado brasileiro, muito isolado e protegido por barreiras comerciais, que favoreciam os grandes conglomerados. Um novo cenário externo rapidamente revelou a falta de competitividade e imprimiu urgência à necessidade de reestruturação.

O dilema era patente: reestruturar sim, mas como, se manter os negócios isolados e descentralizados

estava minando os resultados? A opção adotada foi desfazer-se de ativos não relacionados (alguns deles bastante rentáveis), a fim de apostar nas origens da organização. Foi uma decisão difícil e que implicou a criação de uma nova estrutura organizacional e de poder no Grupo. A decisão da Bunge consistiu em focar suas atividades no agronegócio, de forma integrada e global, desfazendo-se dos negócios que não tinham relação com o *core business* definido e direcionando seus investimentos para aquisições e implementação da nova estratégia (ver Tabela 6).

Tabela 6: A Bunge após 1994

	Fatos marcantes no Brasil	Ações e fatos da Bunge Fertilizantes	Ações e fatos da Bunge Alimentos
1994	Plano Real e abertura da economia.		Fusão das empresas do grupo.
1995	Estabilidade da economia.	Aquisição e controle de empresas no ramo de fertilizantes.	Novos produtos. <i>Joint ventures</i> e aquisições ainda fora do foco.
1996	Explosão do consumo.	Certificação de qualidade.	Aquisições. Desenvolvimento de novos produtos. Certificação de Qualidade.
1997	Explosão das privatizações.	Novos serviços ao agricultor. Aquisição da IAP Fertilizantes. Desenvolvimento de novos produtos para fertilizantes. Ampliação e modernização de fábricas.	Aquisição da Ceval. Inauguração de novas instalações.
1998		Aquisição de empresas na área de fertilizantes.	Descontinuidade de <i>joint ventures</i> defasadas do foco estratégico.
1999	Flutuação do real e subida dos juros.	Modernização de instalações para redução de resíduos e aumento da produção.	Consolidação da liderança. Inauguração de novas instalações.
2000		Aquisição e controle de empresas. Ações de responsabilidade social. Formação da Bunge Fertilizantes.	Formação da Bunge Alimentos.
2001	Apagão.	Construção e inauguração de novas unidades. Produção e redução do consumo de energia.	Venda de ativos defasados do foco estratégico. Inauguração de novas instalações.
2002	Subida do dólar.	Inauguração de nova unidade.	Inauguração de novas instalações. Lançamento de novos produtos. Programa de Qualidade de Vida. Construção de Centros de Pesquisas.

	Fatos marcantes no Brasil	Ações e fatos da Bunge Fertilizantes	Ações e fatos da Bunge Alimentos
2003	Estabilização do dólar.	Reformulação da gestão das marcas para melhor atendimento ao cliente. Inauguração de nova instalação.	Novos produtos. Certificação ambiental. Aumento de produtividade. Aquisição de empresas. Investimento em logística.
2004	Recorde de exportações.	Ampliados os serviços de informação e assistência técnica ao cliente.	Lançamento de novos produtos. Responsabilidade social. Investimento em logística.

Fonte: Elaborada pelos autores.

As ações da Bunge materializaram-se em uma reestruturação apoiada em aquisições, investimento em novas instalações, foco na qualidade e no desenvolvimento de novos produtos, além de nas atividades de responsabilidade social e de qualidade de vida no trabalho. A grande diferença em relação aos anos anteriores foi o foco em uma estratégia clara e a convergência de fatores em torno dessa estratégia: sustentação financeira e recursos humanos e organizacionais. Essas mudanças foram a base para a aposta global da Bunge.

4.4. Elementos do Turnaround

A necessidade de *turnaround* da Bunge foi motivada pelos maus resultados do conglomerado das empresas ao longo do final da década de 80. Seguindo-se a classificação sugerida por McKiernan (2003), o declínio da Bunge ocorreu tanto por aspectos ligados à deterioração dos seus recursos ou variáveis de ação (dispersão de ativos, tamanho da administração, por exemplo), somados à deterioração do seu desempenho (redução de lucros, problemas de caixa, produtividade e faturamento), quanto pela deterioração da habilidade de se adaptar a pressões externas e internas.

O *turnaround*, iniciado na década de 90, começa com uma mudança na equipe dirigente – a contratação de um executivo, Ludwig Schmitt-Radhen –, para trazer arrojo e agressividade à empresa. No momento inicial do *turnaround* (a

“recuperação”, como definida por McKiernan, 2003), focaram-se o enxugamento da administração, a adequação da estrutura, as atividades de negócio em cinco áreas e a redefinição da vocação estratégica dos negócios. Na prática, essas medidas resultaram na descentralização da administração e na redução dos níveis hierárquicos, o que significou uma poupança anual de cerca de US\$ 150 milhões, bem como na implantação de um projeto de TQM (*Total Quality Management*) para racionalização de custos e de processos. A liderança, como referido por McKiernan (2003), foi um dos elementos críticos da recuperação, e o novo CEO da Bunge trouxe uma nova estratégia e uma nova forma de atuação.

O segundo elemento foi a consolidação dos negócios, para aumentar a sinergia estratégica entre os mesmos. A consolidação foi feita em cinco áreas de negócios: trigo e derivados (Moinho Santista Alimentos); soja e produtos de consumo (Sanbra/Sanrig); têxtil (Tecidos Tatuapé); cimento e fosfatados (Serrana); tintas (Tintas Coral). Ainda assim, o grupo continuava tentando buscar alianças para aumentar o potencial de outros negócios em que mantinha operações: seguros, informática, imobiliária e finanças. O resultado desta primeira fase foi a alienação de patrimônio, com a redução do número de empresas do grupo de 100 para 30. A Tabela 7 resume as ações de Ludwig Schmitt-Radhen para esta fase do *turnaround* da Bunge.

Tabela 7: Estratégias genéricas de turnarounds aplicadas na Bunge

Estratégia	Tipos de ações	Condições satisfatórias
Economia		
Redução de custos	• Redução de despesas	• Causas internas de declínio
Reorganização de recursos	• Vendas de ativos • Fechamento ou realocação de unidades • Redução de dívidas	• Entrada de novos competidores • Insuficiência nas reduções de custo • Estágio de declínio
Geral/Comum		
Reestruturação das lideranças e gerências	• Substituição do CEO • Mudanças na alta gerência	• Causas internas
Cultura organizacional	• Mudança na estrutura • Descentralização	• Mudança de cultura

Fonte: Adaptado de McKiernan (2003).

A partir dessa primeira fase de *turnaround*, a Bunge passou a uma fase de “renovação” (McKiernan, 2003). Após centrar o foco de atuação nas áreas de alimentos, têxtil e químico, fosfatados e tintas, pela incorporação de diversas empresas e pela transferência de outras, a partir de 1994 a empresa reorientou seu foco estratégico para uma volta ao crescimento. Desse período até 1996, sob a liderança de Weisser, reduziu suas áreas de atuação de cinco para três: agronegócios, alimentos e fertilizantes. Desta vez alienou tudo o que estava fora do foco estratégico pretendido e utilizou-se dos recursos, neste caso cerca de US\$ 2 bilhões, para fazer novas aquisições de empresas que estavam no seu *core business*. Assim, este período foi fortemente marcado por novas aquisições, mas de empresas cujas atividades estavam dentro do foco estratégico pretendido, e pela continuada alienação das empresas fora do foco.

5. DISCUSSÃO

Este estudo não versou sobre a longevidade de empresas, mas sobre como empresas com maior longevidade conseguem fugir à tentação de ficar presas às suas atividades correntes e conseguem mudar, quer face aos eventos ambientais, quer pela necessidade de reposicionar estrategicamente sua carteira de negócios, recursos e ativos. Nesse contexto, o estudo deste caso tornou possível a compreensão da forma pela qual uma empresa conseguiu operar com sucesso processos de reestruturação e *turnaround* que impactaram significativamente a configuração de suas atividades desenvolvidas. É assim uma importante

contribuição para a área de estratégia, e mais especificamente para o estudo das mudanças estratégicas em contextos de declínio.

O caso da Bunge demonstra a importância da mudança da equipe executiva num processo de reestruturação. O CEO é quem estabelece a visão e a direção que a empresa persegue, sendo assim um recurso fundamental (BARNEY, 1991; AMIT; SCHOEMAKER, 1993; PETERAF, 1993; SERRA; FIATES; FERREIRA, 2007). Neste caso, como nos casos estudados por Serra e Lissoni (2006) e Serra, Fiates e Ferreira (2007), o líder e a equipe executiva emergiram como um recurso determinante para o sucesso da organização. No início do processo de reestruturação da Bunge e, a seguir, na passagem deste para o processo de recuperação, durante o *turnaround* da empresa, aconteceram mudanças importantes na liderança e na equipe executiva. Segundo um executivo do Grupo Bunge: “O atual presidente da companhia, Alberto Weisser, era o CFO na época e teve uma participação decisiva na condução do processo de recuperação da Bunge”. De fato, vários pesquisadores, tais como Robbins e Pearce (1992) e Barker e Mone (1994), haviam sugerido que a forma com que os executivos tratam os problemas da empresa é fundamental, uma vez que o sucesso, ou o fracasso, do *turnaround* depende mais da implementação da estratégia do que da escolha da estratégia em si. Por outro lado, observa-se também como mudanças no ambiente externo podem exigir alterações no próprio portfólio de negócios das empresas, situação que caracteriza um ambiente determinista de mudança (HREBINIAK; JOYCE, 1985). Nesse sentido, este assunto requer uma investigação mais aprofundada

para determinar o real impacto da equipe executiva em um processo de reconfiguração de competências.

Na análise das causas do declínio, observou-se, como dito anteriormente, que o ambiente externo teve uma forte influência no declínio organizacional. Os prejuízos acumulados tiveram algumas causas externas, como as mudanças na macroeconomia brasileira, que passou de um modelo de economia fechada para um regime de economia aberta, e as reduções nas barreiras de

importação, ambas ocorridas no decurso do Governo Collor, de 1990 a 1992, seguidas do lançamento do Plano Real, em 1993.

Adicionalmente, as causas internas de declínio, de acordo com os dados e informações analisados, foram: controle financeiro pobre, política financeira ineficiente, capital de giro insuficiente, estrutura com altos custos, erros na formulação estratégica e administração ineficiente. Essas causas são apontadas na fundamentação teórica de McKiernan (2003), conforme a Tabela 8.

Tabela 8: Principais causas secundárias de declínio na Bunge

Financeiro	Demanda	Administrativo
Controle financeiro pobre Política financeira ineficiente Capital de giro insuficiente Estrutura com altos custos	Mudanças de mercado Elevação da competição Inovação tecnológica Políticas de governo	Administração ineficiente Problemas administrativos Formulação estratégica pobre

Fonte: Adaptado de Slatter e Lovett (1999), Grinyer, Mayes e McKiernan (1988), Argenti (1976), Robbins e Pearce (1994) *apud* McKiernan (2003).

A literatura sobre estratégia estipula a importância de manter o foco estratégico da empresa, concentrando sua atenção e seus recursos nas atividades fundamentais geradoras de valor (isto é, no *core business*) (ver, por exemplo, Hamel e Prahalad, 1995, ou Serra, Fiates e Ferreira, 2007). A reestruturação da Bunge visou exatamente uma reorientação para o crescimento global focado no agronegócio, o que é aconselhável ante as perspectivas de crescimento do mercado. Como afirma Alberto Weisser, presidente da Bunge:

A demanda mundial por grãos cresce 3% ao ano e vai continuar a se expandir, principalmente na Ásia. As agriculturas dos Estados Unidos, Europa e Ásia estão limitadas ou até diminuindo. Isso significa que a responsabilidade do Brasil de prover o mundo com grãos vai aumentar. Em cinco anos, a exportação de milho e soja vai ter de dobrar. O Brasil terá de alimentar o mundo. E não é um direito ou uma oportunidade. É uma obrigação.

Temos que olhar o mundo como um todo. É uma cadeia. Então, vemos a origem do negócio na América do Sul e o destino na Ásia. Fazemos a ponte. No Brasil, estamos investindo US\$ 1 bilhão até 2007.

O nosso objetivo é melhorar a cadeia do agronegócio. Quanto mais eficientes nós formos, maior vai ser a receita ao produtor.

Começamos com soja e temos grande importância na área de fertilizantes. O casamento da cadeia é

importante: fertilizantes com soja. Em outros países do mundo, somos hoje o maior processador de girassol. O Brasil também vai ter de ser muito importante na produção de milho, uma vez que vai faltar milho no mundo. Se surgirem outras oportunidades, por que não? (BUNGE, 2007b).

A escolha do foco é suportada pela estratégia da Bunge (2004):

Nosso objetivo é tornarmos-nos a melhor companhia do mundo em alimentos e agronegócios por intermédio de: satisfação de clientes e fazendeiros, excelência operacional, retornos financeiros e funcionários motivados.

Esse é o foco estratégico que direcionou a formulação da estratégia, estabelecendo os critérios para alocação, desdobramento e desenvolvimento de recursos. É de salientar a forma pela qual a Bunge efetuou o seu reposicionamento: tanto pela alienação da maioria das suas empresas como pela aquisição de novas empresas. Serra, Fiates e Ferreira (2007:12) sugeriram que a “aposta está ligada ao risco para uma grande mudança ou, principalmente, para uma grande recompensa”. No caso da Bunge, o foco foram as *commodities*. O negócio foi todo reestruturado para atender ao foco pretendido de agronegócios.

Nas palavras de um executivo da Bunge:

Até os anos 90, o mercado brasileiro era protegido contra os produtos importados... Com a eleição do Presidente Collor, subitamente, o mercado brasileiro foi aberto para a concorrência estrangeira. Nessa época, a Bunge era um conglomerado de diversas companhias em diferentes setores: *agribusiness*, cimento, tinta, banco, seguradora, têxtil e outras. Era difícil tornar-se eficiente em várias frentes ao mesmo tempo. Com a globalização, a competição ficou muito forte. A Bunge decidiu concentrar-se em seu *core business* – desde sua fundação em 1818 na Holanda –, o *agribusiness*.

Adicionalmente, a operação financeira saudável foi fundamental tanto para o sucesso da Bunge

como para dar suporte ao desenvolvimento de outros recursos (SERRA; FIATES; FERREIRA, 2007). As finanças foram equilibradas e foram liberados meios financeiros para efetuar o crescimento no *core business* com a alienação de mais de 70 empresas do grupo. Esses recursos oriundos das vendas de ativos foram empregados de forma consistente na reestruturação. Enfim, os resultados bem-sucedidos são demonstrados pelo crescimento tanto do volume de negócios quanto do lucro (Tabela 9).

Tabela 9: Resultados da Bunge: 1999-2005

(em milhões de dólares)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Vendas líquidas	8,075	9,667	11,484	14,074	22,165	25,234	24,377
Lucro bruto	612	683	963	1,331	1,305	1,886	1,571
Ativos totais	4,611	5,854	5,443	8,349	9,884	10,907	11,446
Volumes comercializados*	40	60	71	86	106	109	117
Número de empregados	14,860	18,098	17,360	24,207	23,295	24,621	23,495
Ganho diluído por ação	(0,08)	0,19	1,86	2,63	3,83	4,10	4,43

*em milhões de toneladas

Fonte: Bunge (2008a, 2008b, 2007a, 2007b, 2007c, 2007d).

6. NOTAS FINAIS

Neste estudo buscou-se contribuir para o entendimento da forma pela qual as empresas se reestruturam e se recuperam de crises ao longo de seu ciclo de vida. O estudo foi suportado pela análise do caso do processo de *turnaround* da empresa Bunge Limited durante a década de 1990. Este caso é revelador não apenas por ser o de uma empresa com quase duzentos anos, mas também por esta ter ultrapassado, no final dos anos 80, um período difícil do qual saiu após grandes mudanças estratégicas como um dos maiores grupos do mundo em agronegócios.

O trabalho teve como objetivo geral verificar como os elementos estratégicos e os fatores internos de alocação de recursos influenciaram na capacidade de recuperação em momentos de crise e na implementação das recentes mudanças estratégicas na Bunge. No estudo do caso destacou-se a necessidade de mudança na Bunge e descreveu-se o processo percorrido, procurando-se identificar os aspectos importantes. A análise, a partir deste objetivo, contribuiu para que se alcançasse o segundo objetivo específico: identificar os recursos

fundamentais utilizados e desenvolvidos para a mudança.

As implicações e recomendações para a teoria e a prática são várias. Para os acadêmicos, este trabalho mostra a importância de fazer uma análise profunda de quais são efetivamente os recursos fundamentais da empresa. Ainda que muitas variáveis possam ser consideradas recursos, o que tem rendido muitas críticas à RBV (PRIEM; BUTLER, 2001; FOSS; KNUDSEN, 2003), o conhecimento dos pilares fundamentais da estratégia ou os recursos estratégicos basilares ainda são mal conhecidos (SERRA; FIATES; FERREIRA, 2007). Efetivamente, o trabalho de Serra, Fiates e Ferreira (2007) aponta alguns recursos fundamentais que incluem a generalidade de outros fatores analisados na literatura existente (líder e equipe executiva e recursos humanos e financeiros) e restrições para a escolha e desdobramento de recursos estratégicos (foco estratégico e aposta estratégica) que orientam a formulação e implementação da estratégia.

É também importante que os acadêmicos foquem os estudos de caso para melhor compreender a estratégia das empresas. O estudo de casos “reveladores” possibilita obter a perspectiva

longitudinal que os dados empíricos geralmente não permitem, por não estarem disponíveis. Possibilita, assim, analisar, por exemplo, os fatores de longevidade e a forma pela qual, ao longo dos anos as empresas conseguem reestruturar-se reconfigurando o portfólio não apenas de negócios, mas também de competências e recursos.

Para os executivos, é evidente a importância de manter o seu foco estratégico. Esta recomendação, que não é nova nem original, vai ao encontro de vários outros trabalhos bastante conhecidos que estipulam a importância de focar o *core business* ou as *core competences*. Efetivamente, as estratégias de crescimento em conglomerado, com elevados níveis de diversificação, em particular de diversificação não relacionada, são dificilmente sustentáveis na atualidade. De forma similar, a integração vertical nem sempre é uma estratégia ótima. Hoje, a concorrência é cada vez mais global e empresas especializadas de todos os quadrantes do mundo operam internacionalmente. Pensar que a empresa consegue ser competitiva realizando internamente uma ampla gama de atividades da cadeia de valor é pouco razoável.

Em síntese, um processo de *turnaround* bem-sucedido exige que a empresa reavalie o seu portfólio de negócios e competências para fazer face às alterações no mercado e na concorrência. Em primeira instância, este processo pode requerer a mudança da liderança, mas assenta também na definição clara de qual é o foco estratégico para se manter competitivo e na disponibilidade de recursos (humanos, técnicos e financeiros) para a reorientação da empresa.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFUAH, A. Dynamic boundaries of the firm: Are firms better off being vertically integrated in the face of a technological change? *Academy of Management Journal*, v. 44, n. 6, p. 1211-1228, 2001.

ALVES-MAZZOTTI, A. J.; GEWANDSZNAJDER, F. *O método nas ciências naturais e sociais: pesquisa quantitativa e qualitativa*. São Paulo: Pioneira, 1998.

AMIT, R.; SCHOEMAKER, P. Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, v. 14, n. 1, p. 33-46, 1993.

BABBIE, E. R. *The practice of social research*. 2. ed. Belmont, Cal.: Wadsworth, 1979. p. 234-255.

BAIN, J. S. Economies of scale, concentration, and the condition of entry in twenty manufacturing industries. *American Economic Review*, v. 44, n. 1, p. 15-39, 1954.

BARDIN, L. *Análise de Conteúdo*. Lisboa, Portugal: Edições 70, 1977.

BARDIN, L. História e teoria. In: _____. *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1997. p. 11-46.

BARIN-CRUZ, L.; PEDROZO, E. A.; SILVA, T. N. Theoretical and methodological framework to identifying strategic categories in the Brazilian Mobile Phone Sector (BMPS): Towards theory development. *REAd – Revista Eletrônica de Administração*, v. 11, n. 1, p. 1-20, jan./fev. 2005.

BARKER III, V.; MONE, M. Retrenchment: Cause of turnaround or consequence of decline. *Strategic Management Journal*, v. 15, n. 5, p. 395-405, 1994.

BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, v. 17, n.1, p. 99-120, 1991.

BIBEAULT, D. *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*. New York: McGraw-Hill, 1982.

BUNGE. *Annual Report 2001*. Disponível em: <<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=130024&p=irol-reportsannual>>. Acesso em: 23 jan. 2008a.

BUNGE. *Annual Report 2002*. Disponível em: <<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=130024&p=irol-reportsannual>>. Acesso em: 23 jan. 2008b.

BUNGE. *Annual Report 2003*. Disponível em: <<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=130024&p=irol-reportsannual>>. Acesso em: 30 jun. 2007a.

- BUNGE. *Annual Report 2004*. Disponível em: <<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=130024&p=irol-reportsannual>>. Acesso em: 30 jun. 2007b.
- BUNGE. *Annual Report 2005*. Disponível em: <<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=130024&p=irol-reportsannual>>. Acesso em: 30 jun. 2007c.
- BUNGE. *Annual Report 2006*. Disponível em: <<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=130024&p=irol-reportsannual>>. Acesso em: 30 jun. 2007d.
- BUNGE LIMITED. Disponível em: <<http://www.bunge.com/>>. Acesso em: 15 jun. 2007.
- CEVAL. *Relatório anual de atividades*, 1996.
- CEVAL. *Relatório anual de atividades*, 1997.
- CEVAL. *Relatório anual de atividades*, 1998.
- EISENHARDT, K. Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, v. 14, n. 4, p. 532-550, 1989.
- EISENHARDT, K. M.; GRAEBNER, M. E. Theory building from cases: Opportunities and challenges. *Academy of Management Journal*, v. 50, n. 1, p. 25-32, 2007.
- FERREIRA, M. *Building and leveraging knowledge capabilities through cross border acquisitions: The effect of the MNC's capabilities and knowledge strategy on the degree of equity ownership acquired*. Unpublished doctoral dissertation. The University of Utah, 2005.
- FERREIRA, M.; LI, S.; LOPES, M.; SERRA, F. Cross-border acquisitions of foreign firms in Portugal and of Portuguese firms abroad: Exploration and exploitation through acquisitions. *Economia Global e Gestão*, v. 12, n. 1, p. 125-147, 2007.
- FOSS, N.; KNUDSEN, T. The resource-based tangle: towards a sustainable explanation of competitive advantage. *Managerial and Decision Economics*, v. 24, n. 4, p. 291-307, 2003.
- FRONMUELLER, M.; REED, R. The competitive advantage potential of vertical integration. *Omega*, v. 24, n. 6, p. 715-726, 1996.
- GEUS, A. de. A empresa viva. *HSM Management*, São Paulo, ano 3, n. 13, p. 126-134, mar./abr. 1999.
- GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- GODOY, A. S. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 57-63, mar./abr. 1995a.
- GODOY, A. S. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 35, n. 3, p. 20-29, maio/jun. 1995b.
- GRANT, R. M. Toward a Knowledge-Based Theory of the Firm. *Strategic Management Journal*, v. 17 (Special Issue), p. 109-122, Winter 1996.
- HAMBRICK, D. C. Top management teams: Key to strategic success. *California Management Review*, v. 30, n. 1, p. 88-108, Autumn 1987.
- HAMEL, G. Competition for competence and inter-partner learning within international strategic alliances. *Strategic Management Journal*, v. 12 (Special Issue), p. 83-104, Summer 1991.
- HAMEL, G.; PRAHALAD, C. K. *Competindo pelo futuro*. Rio de Janeiro: Campus, 1995.
- HAYWARD, M. When do firms learn from their acquisition experience? Evidence from 1990-1995. *Strategic Management Journal*, v. 23, n. 1, p. 21-39, 2002.
- HENNART, J.-F. *A theory of the multinational enterprise*. Ann Arbor, MI: University of Michigan Press, 1982.
- HISTÓRICO BUNGE ALIMENTOS. São Paulo: Acervo Centro de Memória Bunge, 2006.
- HISTÓRICO DO GRUPO BUNGE. São Paulo: Acervo Centro de Memória Bunge, 2006.

- HOFER, C. Turnaround Strategies. *Journal of Business Strategy*, v. 1, n. 1, p. 19-31, 1980.
- HREBINIAK, L. G.; JOYCE, W. F. Organizational adaptation: strategic choice and environmental determinism. *Administrative Science Quarterly*, v. 30, n. 3, p. 336-349, Sept. 1985.
- JONES, G.; HILL, C. W. Transaction cost analysis of strategy-structure choice. *Strategic Management Journal*, v. 9, n. 2, p. 159-172, 1988.
- KUEMMERLE, W. The drivers of foreign direct investment into research and development: An empirical investigation. *Journal of International Business Studies*, v. 30, n. 1, p. 1-24, 1999.
- LEVINTHAL, D. Adaptation on rugged landscapes. *Management Science*, v. 43, n. 7, p. 934-950, 1997.
- LEVINTHAL, D.; MARCH, J. The myopia of learning. *Strategic Management Journal*, v. 14, n. 8, p. 95-112, 1993.
- MAHONEY, J. The adoption of the multidivisional form of organization: A contingency model. *Journal of Management Studies*, v. 25, n. 1, p. 49-72, 1992.
- MANO, C. Não sei. *Exame*, São Paulo: Abril, n. 21, p. 74-76, 78, mar. 2001.
- MARCH, J. Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*, v. 2, n. 1, p. 71-87, 1991.
- MCKIERNAN, P. Turnarounds. In: FAULKNER, D. O.; CAMPBELL, A. (Eds.). *The Oxford handbook of strategy*. New York: Oxford University Press, 2003. v. 2, cap. 27.
- MORAES, R. Análise de Conteúdo. *Educação*, Porto Alegre, ano XXII, n. 37, p. 7-32, mar. 1999.
- PETERAF, M. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. *Strategic Management Journal*, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.
- PORTER, M. *Competitive Advantage: Creating and sustaining superior performance*. New York: Free Press, 1985.
- _____. Towards a dynamic theory of strategy. *Strategic Management Journal*, v. 12, (Special Issue) p. 95-117, Winter 1991.
- PRIEM, R. L.; BUTLER, J. E. Is The Resource-Based View A Useful Perspective For Strategic Management Research? *Academy of Management Review*, v. 26, n. 1, p. 22-40, 2001.
- REEVE, T. The firm as a nexus of internal and external contracts. In: AOKI, M.; GUSTAFSON, B.; WILLIAMSON, O. (Eds.). *The firm as a nexus of treaties*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 1990.
- RICHARDSON, J. Vertical integration and rapid response in fashion apparel. *Organization Science*, v. 7, n. 4, p. 400-412, 1996.
- RICHARDSON, R. (Coord.) *et al. Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1989.
- RIORDAN, M.; SAPPINGTON, D. Information, incentives, and organizational mode. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 102, n. 2, p. 243-63, 1987.
- ROBBINS, D. K.; PEARCE, J. A. II. Toward Improved Theory and Research on Business Turnaround. *Journal of Management*, v. 19, n. 3, p. 613-636, 1993.
- ROBBINS, D.; PEARCE, J. Turnaround: Retrenchment and Recovery. *Strategic Management Journal*, v. 13, n. 4, p. 287-309, 1992.
- ROSENKOPF, L.; NERKAR, A. Beyond local search: Boundary-spanning, exploration, and impact in the optical disk industry. *Strategic Management Journal*, v. 22, p. 287-306, 2001.
- RUGMAN, A. *Inside the multinationals: The economics of internal markets*. London: Croom Helm, 1981.
- SALOP, S.; SCHEFFMAN, D. Raising rivals' costs. *American Economic Review*, v. 73, n. 2, p. 267-71, May 1983.
- SANTISTA ALIMENTOS. *Relatório Anual de 1996*.

- SANTISTA ALIMENTOS. *Relatório Anual de 1997*.
- SCHENDEL, D.; PATTON, G.; RIGGS, J. Corporate turnaround strategies: A study of profit decline and recovery. *Journal of General Management*, v. 3, n. 3, p. 3-11, 1976.
- SCHERER, F.; ROSS, D. *Industrial market structure and economic performance*. 3. ed. Boston: Houghton Mifflin, 1990.
- SERRA, F. A.; COSTA, L.; FERREIRA, M. Estudo de Caso em pesquisa de Estratégia: exemplo de aspectos de projeto de Investigação. *Revista ANGRAD*, v. 8, n. 2, p. 169-181, abr./maio/jun. 2007.
- SERRA, F. A.; FIATES, G.; FERREIRA, M. Pilares da estratégia: Uma proposta de dimensões para análise e dimensionamento dos recursos estratégicos. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 31., 2007, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.
- SERRA, F. A.; LISSONI, J. Los pilares de la estrategia y el éxito de las organizaciones. *Revista de Empresa*, n. 18, p. 36-48, out./nov./dez. 2006.
- SLATTER, S. *Corporate Recovery Successful Turnaround Strategies and Their Implementation*. London: Penguin Books, 1984.
- SMITH, M.; GRAVES, C. Corporate Turnaround and Financial Distress. *Managerial Auditing Journal*, v. 20, n. 3, p. 304-320, 2005.
- TALLMAN, S.; FLADMOE-LINDQUIST, K. Internationalization, globalization, and capability-based strategy. *California Management Review*, v. 45, n. 1, p. 116-135, 2002.
- TEECE, D. Competition, cooperation, and innovation: Organizational arrangements for regimes of rapid technological progress. *Journal of Economic Behavior and Organization*, v. 18, n. 1, p. 1-25, 1992.
- TEECE, D.; PISANO, G.; SHUEN, A. Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 7, p. 509-533, 1997.
- VERGARA, S. C. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. São Paulo: Editora Atlas, 1997.
- WILLIAMSON, O. E. *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: Free Press, 1985.
- WILLIAMSON, O. E. The Vertical Integration of Production: Market Failure Considerations. *American Economic Review*, v. 61, n. 2, p. 112-123, May 1971.
- WILLIAMSON, P. J. Strategy innovation. In: FAULKNER, D.; CAMPBELL, A. (Eds.). *The Oxford handbook of strategy*. New York: Oxford University Press, 2003. v. 2, cap. 29.
- YIN, R. *Estudo de caso: Planejamento e métodos*. Porto Alegre: Editora Bookman, 2005.