

## **FUSÃO ENTRE ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA E RUMO LOGÍSTICA OPERADORA MULTIMODAL: UMA ANÁLISE A PARTIR DA VISÃO BASEADA EM RECURSOS.**

Anderson Aquiles Viana Leite <sup>1</sup>

Cristiane Teresinha Agnolin <sup>2</sup>

Carlos Eduardo Carvalho <sup>3</sup>

### **RESUMO**

Este artigo buscou analisar a negociação no setor logístico brasileiro entre a ALL – América Latina Logística e a empresa Rumo Logística, uma subsidiária da Cosan S.A. Foi desenvolvida uma descrição do processo de fusão, a verificação dos benefícios e impactos negativos da transação e a relação dos dados com a visão baseada em recursos. O estudo consiste em uma pesquisa cuja abordagem é exploratória. A pesquisa se classifica quanto ao enfoque como qualitativa. Com relação aos procedimentos, consiste em um estudo de caso. Foi possível constatar que as empresas envolvidas com o processo de fusão dispunham de recursos atraentes que se tornam complementares as operações das duas companhias, sendo de interesse a aquisição dos recursos da ALL – América Latina Logística por parte do grupo Cosan S.A, por meio de sua subsidiária Rumo Logística Operadora Multimodal. Também ilustra que a operação de fusão iniciou com o tratamento de divergências contratuais de transportes que foram amplamente debatidas e analisadas por ambas as empresas, mostrando a complexidade do tema. Evidenciou que os impactos gerados com a fusão foram benéficos para ambas

---

<sup>1</sup> Mestrando - Mestrado Profissional em Administração - Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC) - Chapecó - SC., e-mail: anderleite1970@gmail.com

<sup>2</sup> Mestranda - Mestrado Profissional em Administração - Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC) - Chapecó - SC., e-mail: cristiane.talento@hotmail.com

<sup>3</sup> Professor Doutor - Mestrado Profissional em Administração - Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC) - Chapecó - SC., e-mail: carloseduardo@unc.br

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

às empresas. Conclui-se que processos de fusão e incorporação desta natureza permitem o alcance de vantagens competitivas pelo acesso a recursos.

**Palavras-chave:** Visão baseada em recursos. Recursos. Fusão.

## 1 INTRODUÇÃO

Fusões e aquisições de empresas têm sido observadas em maior número nas últimas décadas, nos diversos mercados. Em um cenário amplamente competitivo, as fusões e aquisições tem se apresentado como uma estratégia adequada á realidade atual em que os recursos disponíveis de uma organização proporcionam vantagem competitiva.

Fusões e aquisições são mecanismos que as empresas utilizam na busca da obtenção de recursos. A *resource-based view* (RBV) ou visão baseada em recursos (VBR) trata-se de uma estratégia competitiva que se centrou na exploração ou desenvolvimento de recursos organizacionais. A visão baseada em recursos é uma abordagem teórica que busca compreender a empresa, a partir dos recursos que ela possui ou que deseja possuir, que lhe conferem maiores resultados econômicos. Neste sentido, a empresa é considerada um “feixe” de recursos (WERNERFELT, 1984).

Recursos, por sua vez, são ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos, informação, conhecimento que são controlados por uma empresa e que permitem a implantação de estratégias voltadas para a melhoria da eficácia e da eficiência (BARNEY, 1991).

Diante destes aspectos conceituais, um exercício importante consiste na relação entre a teoria, neste caso a escolhida trata-se da visão baseada em recursos, com a prática de fusões e aquisições. Assim, o problema desta pesquisa consistiu em investigar

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

qual a relação entre a visão baseada em recursos com a fusão realizada pelas empresas ALL – América Latina Logística e a Rumo Logística, empresa do grupo Cosan S.A.

A ALL – América Latina Logística é a maior empresa independente de logística da América Latina. Possui a concessão da Rede Ferroviária Federal para atuar na malha sul do país. (ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA, 2014).

A Rumo Logística trata-se de uma empresa ligada a Cosan S.A., uma das maiores corporações brasileiras com negócios em setores estratégicos como infraestrutura e energia. A Rumo Logística é líder mundial no transporte de açúcar destinado a exportação (COSAN, 2014).

Tendo em vista a problemática apresentada, buscou-se com esta pesquisa analisar a incorporação da ALL – América Latina Logística pela Rumo Logística, a partir da visão baseada em recursos, utilizando-se dos principais conceitos teóricos. Para o alcance deste objetivo, apresentaram-se as organizações envolvidas no processo, bem como alguns dos recursos de que dispunham, descreveu-se como ocorreu o processo de incorporação das empresas e constataram-se os impactos do processo de negociação.

Considera-se que estudar a incorporação realizada entre as empresas como importante e relevante pelo aprofundamento do tema. De forma acadêmica, o estudo proporciona a possibilidade de verificar os conceitos preconizados pela VBR, reconhecendo sua aplicabilidade, bem como suas limitações. No âmbito prático, a pesquisa aqui apresentada contribui para uma análise criteriosa dos aspectos que ocorrem em situações de fusão ou aquisição entre empresas, reforçando os pontos que beneficiam ambas as organizações envolvidas nestas operações.

O caso escolhido tem origem em empresas brasileiras e com forte impacto na economia do país. Também foi fator preponderante na escolha do caso, a

disponibilidade de informações sobre a incorporação, já que os dados foram cobertos pela imprensa e publicados em veículos de comunicação e canais oficiais das empresas, permitindo o seu acesso facilitado.

O trabalho que segue foi estruturado da seguinte forma: além desta introdução (1), a fundamentação teórica (2), uma vez que se apresentam os principais aspectos conceituais da visão baseada em recursos, a metodologia empregada para a execução da pesquisa (3), a apresentação e análise dos dados (4) e as considerações finais (5).

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Uma análise das teorias disponíveis para o estudo da estratégia competitiva organizacional aponta para vários estudos, entre os existentes, o que representa a evolução no que tange o pensamento sobre a vantagem competitiva por meio da estratégia organizacional.

Uma das primeiras teorias que se destacam sobre a análise da vantagem competitiva, trata-se da escola de posicionamento, que teve por fundadores E. Mason e J. S. Bain, e que possui autores representativos como M. Porter, P. G. Ghemawat e C. Shapiro. Esta teoria voltada para a indústria, centrando-se em uma abordagem racional “de fora para dentro” da empresa, buscando o posicionamento ideal da mesma e construindo barreiras à concorrência (VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

Nesta escola, “A vantagem competitiva surge fundamentalmente do valor que uma empresa consegue criar para seus compradores e que ultrapassa o custo de fabricação pela empresa” (PORTER, 1989, p. 2). Este autor define dois tipos de vantagem competitiva: liderança de custo que se refere à busca por parte da empresa por

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

tornar-se o produtor de baixo custo em sua indústria. E a diferenciação que trata da capacidade de uma empresa tornar-se única em sua indústria (Porter, 1989).

Ampliando o escopo de estudo das teorias relacionadas à estratégia competitiva encontra-se a visão baseada em recursos (VBR), cujo enfoque situa-se no desenvolvimento e exploração de competências existentes na organização, ou seja, analisando a empresa “de dentro para fora” (VASCONCELOS; CYRINO, 2000). A VBR pode ser entendida como uma perspectiva explicada por meio dos próprios recursos e competências da empresa (COSTA, 2007).

A premissa principal da VBR é a heterogeneidade de recursos disponíveis entre as empresas que ocorre por meio de sua composição, interação, renovação e que gera desempenhos diferentes, estando ou não no mesmo ramo industrial e sendo que tais recursos não podem ser transferidos para outra organização sem que haja custo para isso (Costa, 2007).

Outra abordagem que se destaca, refere-se aos estudos feitos por L. Mises, F. Hayek e J. Schumpeter. A teoria voltada para os processos de mercado considera o mercado não como algo em equilíbrio. Nesta perspectiva, as empresas obtêm lucros por meio da descoberta de oportunidades e da mobilização pioneira de recursos operados pelos empreendedores (VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

Finalizando esta revisão das teorias sobre a vantagem competitiva, apresenta-se a abordagem das capacidades dinâmicas. Fundada por D. Teece, R. Nelson e S. Winter e tendo como autores representativos D. Teece, G. Pisano, A. Shuem, C. K. Prahalad, G. Hamel, I. Dierickx, K. Cool, R. Amit, P. Shoemaker, R. Sanchez, A. Heene e H. Thomas. Esta teoria valoriza a interação entre competências e oportunidades de mercado (VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

O modelo das capacidades dinâmicas define que a competitividade deriva da capacidade de construir, com menor custo e com maior rapidez que os concorrentes, as competências essenciais apropriadas para gerar produtos imprevistos. A vantagem competitiva está na capacidade de gestão que uma organização possui para consolidar tecnologias e competência para se adaptar às novas oportunidades (PRAHALAD; HAMEL, 1990). Prahalad (1990) dentro desta perspectiva aponta ainda que a forma de prevalecer na concorrência está na capacidade de identificar, cultivar e explorar as competências essenciais e que tornam o crescimento das empresas possível.

Neste estudo, utiliza-se como teoria norteadora para a análise do caso de fusão e incorporação e a visão baseada em recursos, tendo em vista que a mesma possui características que permitem relacioná-la com o processo ocorrido. A seguir, conceitua-se amplamente a abordagem, bem como seus principais conceitos.

## 2.1 Visão Baseada em Recursos

De acordo com Wernerfelt (1984), recursos e produtos são dois lados de uma mesma moeda. Portanto, esta premissa é fundamental que se considere os recursos disponíveis pelas firmas para a análise das vantagens competitivas organizacionais. O autor destaca que uma forma de buscar recursos que não estão disponíveis na organização é por meio da aquisição de outras empresas, uma vez que é possível “comprar” um pacote de recursos.

A visão baseada em recursos tem um olhar para o interior da empresa para a verificação dos recursos que a mesma possui, sendo que a organização nesta perspectiva que possui recursos superiores obterá lucros (TAKEUCHI; NONAKA, 2004).

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

Na perspectiva da visão baseada em recursos verificam-se quais recursos da empresa baseando-se a diversificação de seus produtos, que recursos precisam ser desenvolvidos para atender esta diversificação e que empresas podem ser interessantes de serem adquiridas como forma de aquisição de recursos (WERNERFELT, 1984). Quanto ao conceito de recursos, este pode ser definido como algo que possa ser pensado como força ou fraqueza de uma empresa. Podem ainda ser descritos como os ativos (tangíveis ou intangíveis) vinculados à empresa, tais como marcas, conhecimento tecnológico disponível na empresa, pessoas qualificadas, contatos comerciais, maquinários, procedimentos eficientes, capital, etc. (WERNERFELT, 1984).

Barney (1991) concebe recursos como os ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos, informação, conhecimento que são controlados por uma empresa e que permitem a implantação de estratégias voltadas para a melhoria da eficácia e da eficiência. Recursos também podem ser entendidos como sendo os elementos que participam do processo produtivo, como máquinas e equipamentos, habilidades dos trabalhadores, marcas e patentes, etc. (SCHULZE, 1994).

Pode-se considerar uma variedade de atributos de empresas que permitem a criação de valor, contudo Barney (1991), classificando-os em três categorias, sendo elas: recursos de capital físico, recursos de capital humano e recursos de capital organizacional. Os recursos de capital físico incluem a tecnologia física usada na empresa, instalações, equipamentos, localização geográfica e acesso a matéria prima. Os recursos de capital humano, por sua vez, referem-se ao treinamento, experiência, julgamento, inteligência, relacionamentos e percepção dos gerentes e trabalhadores de uma empresa. Já os recursos de capital organizacional, consistem na estrutura de informação, planejamento, controle, sistemas de coordenação e relações informais entre grupos dentro de uma empresa e entre a empresa e seu ambiente.

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

Os recursos de uma firma também podem ser tangíveis e intangíveis. Recursos tangíveis podem ser considerados os ativos que podem ser vistos e quantificados, tais como recursos financeiros (diz respeito à capacidade de empréstimo da empresa e capacidade da empresa de gerar recursos internamente), recursos organizacionais (referente à estrutura e sistemas formais de planejamento), controle e coordenação, recursos físicos (que consiste em equipamentos, máquinas e acesso a matéria prima) e recursos tecnológicos (correspondentes a marcas registradas, patentes, direitos autorais, etc.) (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008).

Quanto aos recursos intangíveis, os mesmos podem ser classificados como recursos humanos (conhecimento, rotinas organizacionais, capacitações gerenciais, confiança), recursos de inovação (ideias, capacidade de inovar, capacitações científicas) e recursos relacionados à reputação (reputação da marca, com clientes e fornecedores, percepções sobre o produto) (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008).

Barney (1991), afirma que um recurso para ter um potencial de vantagem competitiva sustentável precisa ter quatro atributos: ser valioso, raro, inimitável e não pode haver substitutos. Esses recursos permitem a uma empresa conceber ou implantar estratégias que melhorem sua eficiência e eficácia. Quanto à raridade, Barney (1991), afirma que se um recurso não for raro, um grande número de empresas pode conceber e estruturar a mesma estratégia, o que fará com que não seja mais uma fonte de vantagem competitiva, mesmo que este seja um recurso valioso.

Um recurso mesmo que valioso e raro, só pode ser considerado uma fonte de vantagem competitiva sustentável, se as empresas que não possuem este recurso não puderem obtê-lo. O atributo de um recurso de ser inimitável deve-se a combinação de três razões: a capacidade de uma empresa para obter um recurso depende de condições históricas únicas, a relação entre os recursos possuídos por uma empresa e uma empresa



# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

com vantagem competitiva sustentável é casualmente ambígua e o recurso da geração de vantagem de uma empresa é socialmente complexo (BARNEY, 1991). Por fim, para constituir-se em uma fonte de vantagem competitiva Barney (1991) afirma que não pode haver recursos estrategicamente equivalentes. Mesmo que um recurso seja valioso, raro e inimitável, o recurso será uma vantagem competitiva na medida em que este recurso não possa ser substituído.

Tendo se compreendido o conceito de recurso, percebe-se como relevante destacar como os recursos incorporam a estratégia organizacional e como funcionam as barreiras de posição de recursos.

Assim como a escola do posicionamento pressupõe barreiras à concorrência, a visão baseada em recursos preconiza a existência de barreiras de posição de recursos. Desta forma, um titular de um recurso pode ser capaz de manter uma posição favorável em relação a outros detentores ou terceiros. As barreiras desta forma se formam por meio da titularidade de recursos atraentes (WERNERFELT, 1984).

Barney (1991) postula que uma vantagem competitiva sustentável de uma empresa, por sua vez, tem relação com o fato de que a implantação de uma estratégia que cria valor além de não ser empregada simultaneamente pelos concorrentes atuais e potenciais, não pode ter seus benefícios duplicados pelos mesmos.

Alguns dos recursos atraentes considerados por Wernerfelt (1984) referem-se à capacidade de maquinário, a lealdade do cliente, a experiência de produção, a liderança tecnológica, e a fusões e aquisições. Sobre este último fator, o autor ainda destaca que são as propriedades de um recurso ou seu modo de adquiri-la que permitem a construção da barreira.

Ainda a este respeito Wernerfelt (1984), afirma que o titular de um recurso pode ser capaz de manter uma posição relativa com outros detentores e terceiros. O fato de que alguém já possui um recurso afetam custos e ou receitas de adquirentes posteriores. Nesta situação, o titular pode beneficiar-se de uma barreira de posição de recursos. Utilizando-se deste aspecto, pode-se dizer que uma barreira de posição de recursos é parcialmente análoga a uma barreira de entrada.

## 2.1.1 Fusões e Aquisições

Johnson, Scholes e Whittington (2007), definem aquisição como a situação em que as estratégias são desenvolvidas ao assumir a propriedade de outra organização. Ou seja, nesta condição ocorre a compra de uma segunda empresa. A fusão por sua vez, ocorre quando ativos de empresas de tamanhos semelhantes são combinados. Wernerfelt (1984), afirma que fusões e aquisições proporcionam uma oportunidade de negociar recursos não transacionáveis e de comprar ou vender feixes de recursos.

Em relação á legislação, a lei das Sociedades Anônimas nº 6404 de 1976, em seu artigo 228 define: “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

Sobre as aquisições, Penrose (2006, p. 201), expõe que:

Um estabelecimento pode ser adquirido com frequência por bem menos o custo de reprodução, obtendo-se ao mesmo tempo uma valiosa posição de mercado (cuja construção de outra forma demandaria vários anos) e também uma substancial redução de pressões competitivas (PENROSE, 2006, p. 201).

Penrose (2006) complementa que nas aquisições significa que uma organização pode absorver equipes técnicas ou administrativas mais experientes, obtendo serviços

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

especializados que não possuía ou adentrar em novos mercados com um quadro de funcionários expertos, acrescentando mais valor ao seu negócio do que uma possível eliminação de um competidor.

Wernerfelt (1984), a esse respeito afirma que uma aquisição pode ser vista como uma compra de recursos em um mercado altamente imperfeito. Ao adquirir uma organização pode-se obter um recurso raro, maximizando a imperfeição deste mercado e com chances de comprar barato e conseguir bons retornos.

DePamphilis (2003) refere-se à aquisição como o que ocorre quando uma empresa (compradora) adquire outra (alvo) e passa a assumir seu controle acionário majoritário. Também pode ocorrer parcialmente, pela compra de unidades de negócios (uma subsidiária, por exemplo) ou de ativos estratégicos escolhidos. Quanto à fusão, o autor apresenta como a combinação de duas empresas preserva-se a identidade de uma delas. Barney e Hesterly (2007) refere-se que uma fusão ou aquisição ocorre quando os ativos de duas empresas semelhantes são combinados.

Corroborando com o tema Wernerfelt (1984), aponta que as fusões e aquisições podem envolver duas relações: uma relação suplementar, uma vez que a busca é por mais de um recurso que a organização já possui e uma relação complementar, em que o objetivo da fusão ou aquisição é obter recursos que possam ser combinados aos que já se possui.

Walter e Barney (1990), pesquisaram juntamente com executivos envolvidos com fusões e aquisições os possíveis objetivos da utilização desta estratégia e verificaram a existência de cinco motivos que se destacam, trata-se da obtenção e exploração de economias de escala e escopo, capacidade de lidar com interdependências críticas e recorrentes no ambiente da empresa, a possibilidade de expandir linhas de

produtos existentes e seus mercados, viabilidade para entrar em novos negócios e maximização e utilização da capacidade financeira.

Apesar da coerência apresentada pela teoria, Wernerfelt (1984) discute que ainda são necessários que se expandam os estudos sobre a abordagem, visto que ainda existem limitações, como por exemplo, a identificação dos recursos, sobre até que ponto se pode na prática combinar as capacidades ou sobre como se pode criar uma estrutura e sistemas que ajudem as empresas a executarem essas estratégias.

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

O estudo que segue apresenta uma análise da incorporação ou fusão da ALL – América Latina Logística feita pela Rumo Logística, subsidiária da Cosan S.A. A incorporação ou fusão teve sua negociação iniciada nos primeiros meses do ano de 2014, após uma série de divergências provenientes de contratos de serviços firmados e prestados para o transporte de açúcar nos anos anteriores e teve autorização por parte do Conselho de Administração de Defesa Econômica (CADE) e da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) em fevereiro de 2015 e em novembro de 2014, respectivamente.

Tratando-se de uma análise de um caso de operação de incorporação ou fusão e com o objetivo de relacioná-lo com um enfoque teórico, utilizou-se da abordagem qualitativa para a realização da pesquisa. “Segundo esta perspectiva, um fenômeno pode ser melhor compreendido no contexto em que ocorre e do qual é parte, devendo ser analisado numa perspectiva integrada” (GODOY, 1995, p. 21).

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

Quanto ao tipo de pesquisa, o estudo desenvolvido classifica-se como exploratório, tendo em vista que este tipo de pesquisa tem como propósito proporcionar maior familiaridade com o problema, tornando-o mais explícito e formando hipóteses.

Quanto aos procedimentos, trata-se de um estudo de caso. Estudo de caso para Yin (2005), consistindo em uma averiguação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo, no contexto real e em situações em que os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos.

Os dados para a pesquisa foram coletados por meio de fontes secundárias, ou seja, informações e notícias publicadas sobre o processo de incorporação ou fusão nos mais diversos meios de comunicação. Os dados foram coletados nos sites oficiais das respectivas empresas, em sites de empresas de investimentos e cobertura da Bolsa de Valores de São Paulo, sites de revistas e jornais especializados em economia e negócios que fizeram o acompanhamento e a cobertura da negociação da fusão entre as empresas.

Como critérios para a coleta dos materiais utilizou-se de dois meios. O primeiro consistiu em uma pesquisa no sistema de buscas da internet (*Google*), solicitando a procura por documentos com informações e matérias da imprensa especializada em negócios, economia, setor de transportes e investimentos em ações sobre as empresas ALL – América Latina Logística, Rumo Logística e Cosan S.A., no período compreendido entre Junho de 2013 até Fevereiro de 2015; O segundo critério foi a realização de pesquisa nos sites oficiais das empresas ALL – América Latina Logística e Cosan S.A. (Rumo Logística) sobre documentos oficiais disponíveis destas empresas manifestando sobre o processo judicial e após, o processo de fusão.

Após ampla coleta de dados nos veículos acima descritos, apresentaram-se as informações obtidas e realizou-se a análise das mesmas de acordo com a visão baseada em recursos. A apresentação e análise dos dados foram divididas em três categorias, que

estão relacionadas aos objetivos específicos desta pesquisa: (1) Apresentação das empresas e recursos disponíveis; (2) Descrição do processo de fusão ou incorporação, (3) Impacto dos processos de fusão ou incorporação.

### 3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Ao analisar os fundamentos da visão baseada em recursos (VBR), compreende-se que esta teoria pode fazer parte da realidade da estratégia competitiva das empresas, sendo que uma das mais importantes formas de melhorar ou aumentar seu desempenho é por meio da força de utilização de seus recursos, que combinados em habilidades e competências, conduzam ao atingimento de uma vantagem competitiva.

Wernerfelt (1984) efetuou uma comparação entre a linha tradicional estruturada em produtos e a visão baseada em recursos, demonstrando que novas visões estratégicas podem ser concebidas para firmas que almejem diversificar suas atividades em outros tipos de mercados, trazendo comprovações que evidenciaram um crescimento da lucratividade dessas empresas, melhor esclarecido pela força dos seus recursos que pelo seu posicionamento de mercado.

Quando observa a utilização desta estratégia por empresas disputando mercados e setores, entende-se seu funcionamento e possibilidades. Este trabalho aborda as negociações de fusão da ALL - América Latina Logística pela Rumo Logística, empresa de transportes subsidiária do grupo Cosan S.A, analisada por meio dos embasamentos da estratégia da visão baseada em recursos (VBR). Uma negociação considerada pela imprensa especializada em negócios, uma das maiores do setor de transportes e logística já realizada no Brasil.

Para entender o contexto desta transação corporativa, é importante conhecer o perfil de seus atores, conforme dados extraídos no site oficial das empresas ALL – América Latina Logística, Cosan S.A. e da sua subsidiária Rumo Logística.

### 3.1 Apresentação das Empresas e Recursos Disponíveis

No intuito de conhecer as características e por meio destas, alguns dos possíveis recursos que possuem as organizações envolvidas no processo de fusão ou incorporação exposta neste estudo, apresenta-se a seguir os dados obtidos sobre a ALL – América Latina Logística, Cosan S.A. e Rumo Logística.

Sobre a ALL – América Latina Logística S.A. o site oficial da empresa oferece as informações que seguem, caracterizando sua estrutura e funcionamento, bem como indicando a existência de alguns recursos atraentes ao mercado em que atua. Considerada a maior empresa independente de logística da América Latina, criada em 1997, com a concessão na malha ferroviária no sul do Brasil da Rede Ferroviária Federal (RFFSA). Seus quatro negócios principais são: ALL Operações Ferroviárias (negócio ferroviário), Brado Logística (negócio de serviços de logística de contêineres), Ritmo Logística (negócio rodoviário) e Vetria Mineração (negócio de solução logística mina-ferrovia-porto de minério de ferro de Corumbá – Santos) (ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA, 2014).

Wernerfelt (1984) considera recursos os ativos tangíveis ou intangíveis de uma empresa, tais como marcas, conhecimento tecnológico disponível na empresa, pessoas qualificadas, contatos comerciais, maquinários, procedimentos eficientes, capital, etc. Uma análise das informações acima descritas pela empresa ALL – América Latina Logística demonstra alguns dos recursos que a mesma dispõe, principalmente apresentados na malha ferroviária da concessão que a empresa possui da Rede Ferroviária Federal.

Quanto a Cosan S.A., as informações disponíveis em seu site oficial a apresentam da seguinte maneira: Cosan é um dos maiores grupos empresariais do país, com negócios

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

inseridos nas áreas de infraestrutura e energia. Fazem parte desta corporação: a Comgás (negócio de gás natural canalizado), a Raízen (negócio de combustíveis, com ênfase ao etanol e energia elétrica derivado da exploração da cana de açúcar, uma joint-venture entre a Cosan e a Shell), a Rumo Logística (negócio de logística e transporte, com ênfase ao transporte de etanol e açúcar), a Cosan Lubrificantes (negócio de lubrificantes industriais e automotivos) e a Radar (negócio na área agrícola). A Cosan S.A. (“CSAN3”) tem ações negociadas na BM&F Bovespa no nível mais elevado de governança corporativa “Novo Mercado” e a *Cosan Limited* (“CZZ”) está listada na *NYSE* (*New York Stock Exchange*) (COSAN, 2014).

Os dados apresentados pela Cosan S.A. deixam claro alguns dos recursos que a companhia dispõe. Tomando por base o conceito de recursos concebido por Barney (1991) tratam-se de ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos, informação, conhecimento que são controlados por uma empresa e que permitem a incorporação de estratégias voltadas para a melhoria da eficácia e da eficiência, é possível observar a existência de alguns atributos que não só diversificam estrategicamente seus negócios, como a diferenciam de outras organizações do mesmo setor.

Visualiza-se também no site da Cosan S.A., as informações sobre sua subsidiária de transportes e logística, a Rumo Logística. Sobre esta organização observam-se as seguintes informações:

Criada em 2008, a Rumo, empresa ligada à Cosan Logística, sempre esteve comprometida com a excelência e eficiência de suas operações, [...] líder mundial na logística de açúcar destinado à exportação. Por meio de seis terminais no interior de São Paulo e um terminal portuário em Santos, a companhia dispõe de uma capacidade estática de armazenamento de mais de um milhão de toneladas de açúcar ou outros produtos a granel (COSAN, 2014).

Assim como exposto pelas demais organizações do grupo Cosan, os dados que apresentam a Rumo Logística refletem a existência de recursos que são de posse da



empresa. Considerando o conceito de recursos preconizado por Schulze (1994), como sendo os elementos que participam do processo produtivo, como máquinas e equipamentos, habilidades dos trabalhadores, marcas e patentes, verifica-se que a Rumo Logística possui equipamentos diferenciados, como sua capacidade de armazenamento de açúcar, que outras organizações não dispõem atualmente.

Como afirma Wernerfelt (1984), as firmas podem ser consideradas “feixes de recursos”. Uma análise das informações disponibilizadas pelas organizações ALL – América Latina Logística, Cosan S.A. e de sua subsidiária Rumo Logística parece confirmar a premissa do autor supracitado, já que fica perceptível um conjunto de recursos que não só as diferenciam estrategicamente, bem como demonstram suas vantagens competitivas. Ainda observando as considerações feitas por Wernerfelt (1984), verifica-se que recursos como capacidade de maquinário, a lealdade do cliente, a experiência de produção e liderança tecnológica entre outros, são considerados recursos atraentes. Consta-se neste caso, que os recursos da ALL – América Latina Logística - são considerados recursos atraentes e que permitem a construção de uma barreira a novos concorrentes.

Em síntese, a apresentação das organizações envolvidas no processo de fusão aponta para firmas que dispõem de recursos. Recursos estes, atraentes de acordo com a visão baseada em recursos e neste caso demonstra-se o desejo em uma adquirir recursos de posse da outra.

No intuito de dar andamento a análise proposta quanto à utilização da visão baseada em recursos, apresenta-se a seguir a descrição do processo de fusão ou incorporação das firmas caracterizadas.

### **3.2 Descrição do Processo de Fusão ou Incorporação**

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

Sendo grandes grupos do setor logístico nacional, a ALL – América Latina Logística e a Rumo Logística, subsidiária da Cosan S.A., competiam neste segmento como concorrentes, mas mantinham um contrato comercial e operacional de prestação de serviços de transportes entre as partes. A ALL - América Latina Logística efetuava os serviços como empresa contratada pela Rumo Logística, principalmente no transporte de açúcar e etanol pelas ferrovias administradas pela ALL – América Latina Logística. Reforça-se ainda que o açúcar e o etanol são os principais produtos da Cosan S.A.

Questões de altos investimentos financeiros efetuados pela ALL – América Latina Logística em melhorias de ferrovias e de armazenagem nos ramais utilizados a serviço da Rumo Logística, que tinham por finalidade a concretização de uma capacidade de carga transportada pela ALL, ratificada formalmente neste contrato e não cumprida pelos contratadores dos serviços (Rumo e Cosan), foi o principal motivo que a ALL - América Latina Logística levantou para questionar cláusulas contratuais firmadas, pretendendo o ressarcimento dos custos envolvidos, que ocasionaram um aumento de seu nível de endividamento para cumprir essas exigências, por meio de empréstimos que prejudicaram seu caixa operacional, o qual pode observar conforme relatado na matéria “ALL e Cosan avaliam fusão com a Rumo” do jornal Valor Econômico de 09 de Janeiro de 2014.

As discussões entre ALL e Cosan, em busca de soluções para o bilionário contrato de transporte de açúcar de 2009, abriram as portas para a retomada das conversas entre o empresário Rubens Ometto e os acionistas da ferrovia [...] O diálogo entre os grupos recomeçou devido às negociações para o fim da briga sobre o contrato de quase cinco anos (março de 2009) (VALENTI; PUPO; RIBEIRO, 2014).

Valenti; Pupo; Ribeiro (2014) entendem que mesmo ALL quanto Cosan terem iniciado uma arbitragem sobre o acordo comercial de 2009, ambas compreendem que uma disputa judicial de grande valor financeiro é desfavorável a ambas, além de demorar muitos anos para um resultado final. Em 2009, essas companhias começaram um contrato operacional, a ALL fazia o transporte do açúcar da Cosan até o porto de Santos. O contrato predizia que a Rumo Logística (do grupo Cosan S.A.) fazia repasses em forma de

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

ressarcimentos por investimentos na duplicação de trechos da malha ferroviária da ALL. Pelo contrato, o montante de açúcar transportado deveria chegar a 13 milhões de toneladas ao ano, a partir de 2014, com validade do acordo até o ano de 2028. Atualmente, conforme informações levantadas, a ALL vem transportando um pouco mais de 200 mil toneladas de açúcar ao mês para o terminal da Rumo Logística no porto de Santos, o que representa aproximadamente 25% do volume estabelecido para este ano conforme o contrato. Devido a pesados investimentos por esta operação, a ALL contraiu dívidas elevadas e exige sua pronta compensação, solicitando a discussão judicial do acordo.

A este respeito, Wernerfelt (1984), considera que se a produção de um recurso ou de um dos seus insumos críticos ser controlada por um grupo monopolista, os retornos disponíveis para os usuários do recurso podem diminuir. Os desacordos apontados pela imprensa no que tange o contrato entre as duas organizações, podem ser relacionadas com tal controle e com o retorno proveniente desta transação.

Devido às divergências neste contrato de serviços, o relacionamento comercial entre os dois grupos empresariais estava deteriorando-se, desde o fato relevante divulgado pela ALL – América Latina Logística em 08 de março de 2009, no qual requeria discutir as cláusulas contratuais entre as empresas, inclusive pela via judicial, o que foi novamente mencionado no fato relevante emitido pela ALL – América Latina Logística em 10 de outubro de 2013.

[...] **ALL** vêm a público [...] informar que adotamos as medidas legais cabíveis em face de RUMO LOGÍSTICA OPERADORA MULTIMODAL S.A. (“Rumo”) com o objetivo de discutir os contratos que regulam a relação entre as partes indicadas acima, objeto do fato relevante divulgado em oito de março de 2009, podendo culminar na extinção da referida relação contratual (ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA, 2014, **grifo meu**).

Como grandes grupos empresariais, esse litígio declarado entre as empresas começava a refletir em seus posicionamentos no mercado acionário nacional e no segmento de transportes, abrindo espaços para a dedução da existência de uma manobra estratégica da Rumo Logística e Cosan S.A. em buscar uma negociação forçada, mas induzindo para um acerto financeiro consensual e favorável as suas pretensões estratégicas.

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

A partir desta contestação judicial, a Cosan S.A. iniciou uma estratégica solução por meio da sua entrada no controle acionário da ALL - América Latina Logística. Essas ações levantaram questões de empresas de investimentos que analisam e cobrem suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), alertando o mercado acionário sobre o assunto, conforme comentários no Relatório de Análise Fundamentalista da ação da Cosan S.A., Cosan ON (CSAN3) emitido pela Alpes CCTVM S.A. (*Wintrade*) em 01 de março de 2013.

[...] Por fim, a companhia está em negociações para diversificar ainda mais sua atuação com a entrada no controle da ALL [...] Por fim, cabe destacar a conclusão da negociação com ALL, que pode trazer um acordo pior do que o projeto (ALPES CCTVM, 2013).

A pendência entre ALL – América Latina Logística e Rumo Logística envolvia mais do que as questões contratuais e operacionais a serem discutidas sobre a prestação de serviços de transportes. Estrategicamente, o litígio do acordo operacional entre as duas companhias era uma forma facilitada que a Rumo Logística e a Cosan S.A. entendiam como uma negociação mais benéfica para suas futuras pretensões neste mercado de logística, que resolveria em um futuro próximo não só o caso contratual, como viabilizaria a possibilidade de adentrar no controle da ALL – América Latina Logística, que seria uma posição estratégica de impacto, já que as empresas Rumo e Cosan teriam livre acesso as ferrovias administradas pela ALL – América Latina Logística.

Com esta operação, o relacionamento não mais seria como cliente e fornecedor, mas a Cosan S.A. passaria a disputar os espaços comerciais disponíveis com outras companhias que necessitavam dos serviços de transportes ferroviários da ALL – América Latina Logística, pois a Cosan S.A. sendo um de seus controladores e assim, priorizando as linhas de transporte ferroviário e terminais de armazenagem, criaria uma vantagem competitiva para as suas empresas e seus produtos principais (o etanol e o açúcar), adicionando a possível exploração das possibilidades de outras commodities, caracterizado na matéria

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

“ALL e Cosan avaliam fusão com a Rumo” do jornal Valor Econômico de 09 de Janeiro de 2014.

Desde o fim do ano passado, a fusão de ALL e Rumo, a companhia de logística da Cosan, voltou a ser uma possibilidade [...] A união entre ALL e Rumo é vista como a melhor solução para a questão [...] uma vez que Ometto (**presidente da Cosan S.A.**) já havia tentado entrar no bloco de controle da empresa de ferrovias (VALENTI; PUPO; RIBEIRO, 2014, **grifo meu**).

Inclusive detalhando os problemas que a Cosan S.A. teve ao tentar essa fusão frustrada com a ALL:

No ano passado, o empresário esteve muito próximo de participar do comando da ALL [...] Porém o negócio naufragou nas discussões de governança (distribuição de poderes no acordo de acionistas) [...] Desta vez, o modelo idealizado - mas ainda em fase de desenvolvimento - envolveria uma combinação acionária (VALENTI; PUPO; RIBEIRO, 2014).

O possível novo acordo de fusão entre Cosan a ALL foi explanado, ressaltando o ponto de vista dos principais acionistas da ALL:

Os atuais acionistas da ALL, que participam do grupo de controle, teriam interesse em continuar sócios de uma companhia que fosse produto da união com a Rumo [...] A solução das pendências com a Rumo, por meio de uma possível fusão, poderiam abrir novas portas para a ALL (VALENTI; PUPO; RIBEIRO, 2014).

A lógica dessa fusão seria em tese muito parecida aos termos do antigo acordo operacional entre Rumo Logística e ALL, a diferença que agora não seria um contrato comercial entre as partes e sim uma operação resultante de uma possível fusão entre as companhias. A lógica deste sistema é que o cliente (**Cosan S.A.**) investe na infraestrutura e a concessionária (**ALL**) se compromete a transportar os volumes demandados (VALENTI; PUPO; RIBEIRO, 2014, **grifo meu**).

Compreendendo a transação proposta pela Cosan S.A. e Rumo Logística, verifica-se uma relação não mais de concorrência ou de parceria e sim uma situação de fusão. Penrose (2006), a esse respeito, refere-se á fusão como um meio para obter serviços produtivos e os

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

conhecimentos necessários para ocupar um novo campo de forma mais importante do que pela eliminação de um concorrente ou por meio da redução dos custos de ingresso. Assim, nota-se que a fusão permitiria a Cosan e a Rumo, aumentar a participação neste mercado logístico.

A ALL - América Latina Logística mesmo pressionada por um alto endividamento mantinha uma posição defensiva diante desta possibilidade de resolução da pendência contratual por meio da abertura de espaço no seu controle acionário. Mantinha claramente um discurso para o mercado em separar as questões: a discussão contratual e as pretensões da Rumo Logística e Cosan S.A. em promover uma fusão entre as empresas, tratando essas negociações distintamente e visando a abertura para entrada da Rumo no seu controle acionário, até mesmo minoritária, como uma tratativa a parte da questão do contrato discutido entre as empresas, conforme a ALL – América Latina Logística declarou em Comunicado ao Mercado em 13 de Fevereiro de 2014.

A ALL [...] Vem a público reiterar, conforme já noticiado por meio do Fato Relevante divulgado em 14 de janeiro de 2014, que o Grupo ALL avalia soluções alternativas para a sua disputa judicial/arbitral com a Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. (“Rumo”) [...] sendo um eventual arranjo societário com a Rumo apenas uma das potenciais alternativas, dentre outras possíveis, ainda em discussão entre as partes (ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA, 2014).

Pautando-se no conceito de fusão e aquisição, DePamphilis (2003), a aquisição ocorre quando uma empresa (compradora) adquire outra (alvo) e passa a assumir seu controle acionário majoritário, também pode ocorrer parcialmente. Neste sentido, a proposta efetuada pela Cosan S.A. ratificou a ALL a sua incorporação pela Rumo Logística, empresa de logística do grupo Cosan. Ela consistia na incorporação no total das ações de emissão da ALL. Aos atuais acionistas da Rumo serão conferidas 36,5% das ações da nova empresa resultante desta fusão e os acionistas atuais da ALL possuirão 63,5% do capital. Ficará a cargo da Cosan a responsabilidade de indicar a maior parte dos conselheiros da nova companhia. A ALL deve apresentar a proposta à

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

discussão de seu conselho de administração. Ao ser aprovada a proposta, o conselho deve convocar a assembleia geral para votar a respeito da incorporação de ações (PUPO, 2014).

O comunicado observa que essa incorporação é sujeita a algumas pré-condições, sendo as principais: a) que a Rumo necessitará alcançar seu registro de companhia aberta e, ao mesmo tempo à operação, entrará no Novo Mercado da BM&F Bovespa; b) o acordo selado deve auferir das aprovações regulatórias por parte do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT); c) a proposta deve conseguir todas as aprovações societárias e de terceiros imprescindíveis, conforme a legislação e estatutos sociais das empresas. A Cosan pondera que a fusão permitirá a captura de sinergias e melhorias no uso dos ativos ferroviários e portuários das duas empresas, como a concretização de investimentos que levarão a malha ferroviária operada pela ALL para um melhor aproveitamento da capacidade de escoamento de cargas de cada companhia (PUPO, 2014).

Oficialmente, a Cosan S.A. manifestou aos seus acionistas e ao mercado sobre a existência de negociações com a ALL – América Latina Logística, conforme Fato Relevante ao Mercado da Cosan S.A. em 14 de fevereiro de 2014.

A Cosan S.A. [...] informa aos seus acionistas e ao mercado que [...] sua controlada Rumo Logística [...] vem mantendo tratativas com a ALL [...] a respeito de eventual combinação de suas atividades [...] Caso as negociações evoluam para um bom termo e uma proposta ou acordo seja firmado, a Companhia informará seus acionistas e o mercado em geral, na forma da regulamentação aplicável (COSAN, 2014).

Entendendo a Cosan S.A., como sua estratégia se transformaria em uma vantagem competitiva única dentro da visão baseada em recursos, ao agregar os ativos de sua subsidiária de logística, a Rumo, aos ativos da ALL – América Latina Logística, ela criaria uma das maiores empresas neste segmento no país absorvendo todos os benefícios que

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

poderiam ser aplicados plenamente na movimentação, armazenamento e escoamento dos produtos da Cosan S.A. em especial, o açúcar e etanol. Além disso, a transação permitiria a Cosan S.A. abrir espaços para novos investimentos em outros tipos de commodities que poderiam ser incluídos neste novo modal logístico, que surgiria após a fusão da Rumo Logística com a ALL – América Latina Logística. Essa possibilidade constituiria em uma barreira para os atuais e novos entrantes nas áreas de logística e de produção de *commodities*, pois não teriam acesso ao mesmo rol de vantagens competitivas em transportes e armazenamento oriundo dessa nova operação, segundo apresentado na matéria “Cosan deve formalizar hoje oferta por ALL” do jornal O Estado de São Paulo de 24 de fevereiro de 2014:

A estratégia [...] é criar uma companhia de logística integrada, unindo ferrovia, rodovia e porto, em um modelo de negócio que ainda não existe no País. Dos volumes de soja que chegam ao porto de Santos, cerca de 60% são via férrea. No caso do açúcar, apenas 20% chegam ao local por trilhos. No caso da celulose, 65% são escoados por trem (SCARAMUZZO, 2014).

Complementa, indicando a possibilidade que novos investimentos poderão ser realizados após ratificar a operação de fusão:

A nova companhia fará pesados investimentos para recuperar a capacidade de escoamento da ALL e ampliar a malha (ferroviária), de cerca de 12 mil quilômetros. Os planos serão colocados em prática após aprovação da operação pelo CADE (SCARAMUZZO, 2014).

Barney (1991), afirma que uma firma tem uma vantagem competitiva sustentável, quando inicia uma estratégia de criação de valor que não será implantada simultaneamente pelos concorrentes atuais ou potenciais, pois estes mesmos concorrentes não são capazes de reproduzir os benefícios desta estratégia. Verifica-se que a consolidação do processo de fusão permite a criação de uma vantagem competitiva sustentável para a Cosan S.A. e Rumo Logística ao incorporar a ALL.



# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

Para concretizar essa fusão, dependeria da aprovação dos conselhos de administração das duas empresas. Em 15 de abril de 2014, as duas companhias ratificaram e aceitaram o acordo de incorporação em todos os seus termos, anunciando na sequência para seus acionistas e para o mercado (COSAN, 2014).

Mas ainda dependendo da futura aprovação dos órgãos reguladores nacionais: Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) e Agência Nacional de Transportes Terrestres (“ANTT”), estabelecido na proposta de fusão. A Cosan S.A. adiantou-se e iniciou as mudanças na sua estrutura de grupo empresarial visando organizar internamente sua área de logística e transportes. Pelos dados divulgados, o objetivo é administrar separadamente o restante das operações da Cosan S.A., efetuando a cisão de todos esses ativos desse segmento de transportes na nova Cosan Logística, que futuramente iria incorporar as empresas Rumo Logística e ALL – América Latina Logística, após aprovação formal da fusão e todos seus outros negócios do grupo estariam reunidos na Cosan Energia (COSAN, 2014).

Com toda transação detalhada, apresentada e aceita pelos controladores, as empresas aguardariam a aprovação pelo “CADE” e “ANTT”. Faltaria a Rumo Logística e ALL – América Latina Logística ser ágil internamente com a aprovação na Assembleia Geral Extraordinária dos acionistas das duas empresas, para obter o referendo da definitiva finalização de todas as pendências arbitrais e judiciais do contrato anterior de prestação de serviços que mantinha um litígio entre as companhias, fato que culminou ao início da articulação do plano de incorporação. Tal fato ocorreu em 08 de maio de 2014, divulgado em comunicado aos acionistas e ao mercado por meio de fato relevante pelas duas empresas, suspendendo oficialmente, em 12 de maio de 2014, todos os processos judiciais que envolviam o contrato entre as companhias, celebrados em 05 de março de 2009 e aditados (COSAN, 2014).

Com esta decisão terminava com o último empecilho para que as empresas preparassem em definitivo todos os requerimentos, documentos e informações para obterem a aprovação da fusão junto ao CADE (COSAN, 2014).

A pendência financeira e contratual foi um dos principais objetos que incentivaram a concretização de toda negociação de fusão entre as empresas, e seu término se justificava, entendendo que, neste momento atual, estavam em um patamar mais avançado de relacionamento empresarial. O término desta contestação foi aprovado entre as partes, apresentado no Comunicado ao Mercado da Cosan S.A. aos acionistas e ao mercado em 14 de maio de 2014.

De forma geral, observa-se que o processo de fusão ou incorporação das empresas teve seu início nas discordâncias contratuais entre ambas e que até sua conclusão inúmeras negociações e ajustes foram efetuados para que a transação fosse consolidada plenamente, demonstrando a complexidade de tal operação.

### **3.3 Impactos do Processo de Fusão ou Incorporação**

Com todos os pontos da incorporação transcorrendo em suas etapas formais, a Cosan S.A., publicou alguns dados sobre a operação em seu site oficial que demonstra informações sobre os benefícios que a fusão pode gerar, tal como segue nas figuras abaixo apresentadas.

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

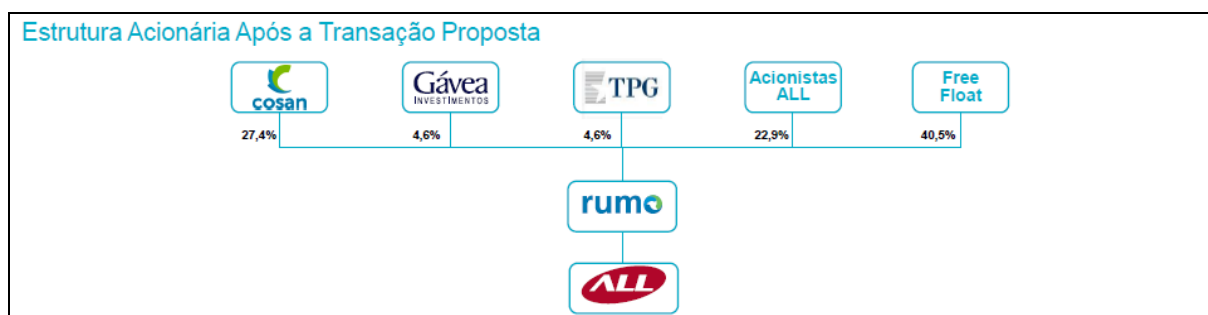
**Figura1: Racional da Proposta**



Fonte: Cosan (2014).

Observam-se na figura 1, os benefícios que podem ser alcançados com a fusão. Os dados apresentados relacionam-se com o que Walter e Barney (1990), constataram em sua pesquisa sobre os motivos que levam executivos a escolha estratégica de fusão ou aquisição. Os motivos, que podem ser comparados ao exposto na figura 1, referem-se à obtenção e exploração de economias de escala e escopo, capacidade de lidar com interdependências críticas e recorrentes no ambiente da empresa, a possibilidade de expandir linhas de produtos existentes e seus mercados, viabilidade para entrar em novos negócios e maximização e utilização da capacidade financeira.

**Figura 2: Estrutura Acionária após a Transação Proposta**



Fonte: Cosan (2014)

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

A figura 2, por sua vez, demonstra a proposta de constituição da empresa após a fusão, efetivando as intenções presentes na operação e demonstrando a configuração acionária. A figura acima descrita mostra consonância com o que prevê a lei das Sociedades Anônimas nº 6404 de 1976, em seu artigo 228 e define: “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

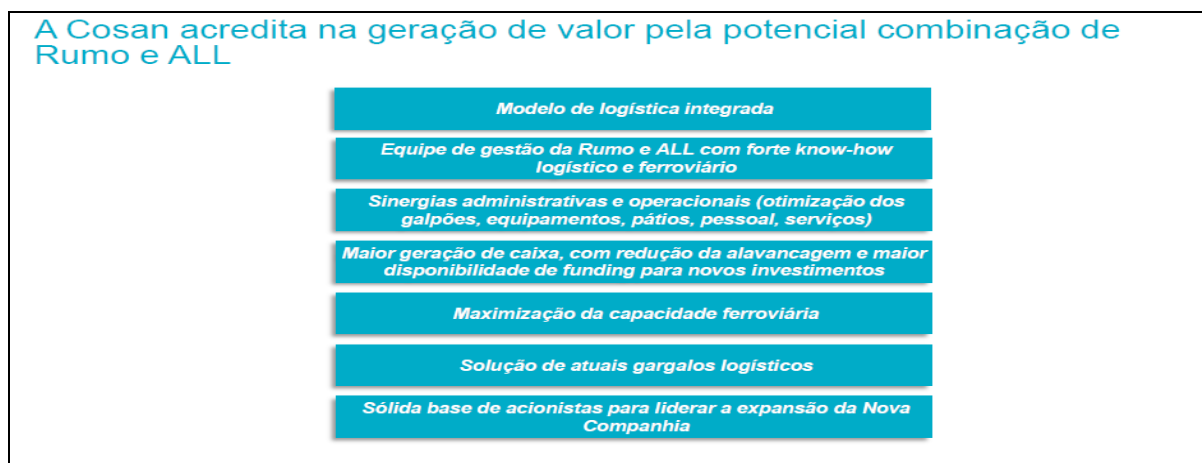
**Figura 3: Visão da Cosan para Nova Companhia**



Fonte: Cosan (2014)

Barney e Hesterly (2007) concebem que uma fusão ocorre quando os ativos de duas empresas semelhantes são combinados. A figura 3 demonstra por meio da visão da Cosan S.A. para a nova companhia, o resultado das combinações dos recursos de ambas as empresas.

**Figura 4: A Cosan acredita na geração de valor pela potencial combinação de Rumo e ALL**



Fonte: Cosan (2014).

A figura 4 mostram os benefícios que a fusão entre as companhias pode gerar, ressaltando os aspectos que concernem à geração de valor. Colaborando com a proposta apresentada pela Cosan S.A., Barney (1991), afirma que a incorporação de uma estratégia de geração de valor que não pode ser realizada simultaneamente por concorrentes atuais ou potenciais, trata-se definitivamente de uma vantagem competitiva.

Ainda sobre os impactos da fusão, a imprensa especializada em negócios que cobre o mercado acionário nacional, entendendo toda a transação e estudando todos os pontos apresentados, argumentavam suas opiniões e análises sobre as áreas operacionais, estruturais, comerciais e sinergias advindas dessa fusão, identificando diversos pontos fortes e vantagens competitivas que beneficiariam a nova empresa surgida da fusão de Rumo Logística e ALL – América Latina Logística. Segundo declarou o site Isto É Dinheiro na matéria “O Novo Rumo da ALL” em 17 de abril de 2014 “Para a equipe de análise da XP Investimentos, a fusão é positiva, principalmente para ALL. A empresa vai melhorar sua robustez financeira [...]” (GRADILONE, 2014).

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

A matéria “Gás e Infraestrutura são as novas apostas da Cosan” apresentada no site Brasil Econômico de 23 de abril de 2014 também pontua:

[...] a companhia acena com investimentos suficientes para triplicar a capacidade de transporte da malha responsável pelo transporte dos grãos [...] o conselho de administração da operadora ferroviária já deu seu aval para formação da nova empresa, que nascerá com valor de mercado de R\$ 11 bilhões e receita estimada em R\$ 2 bilhões anuais (PAMPLONA, 2014).

Segundo afirmou a matéria do jornal Valor Econômico “ALL e Rumo selam fusão e encerram litígio bilionário” de 09 de maio de 2014.

O resultado desta combinação é que a ALL retoma sua capacidade de investimento e expansão [...] com previsão de investimento de R\$ 5 bilhões para ampliação de capacidade de transporte, dentro dos próximos cinco a oito anos. Esse valor pode alcançar R\$ 8 bilhões [...] a Rumo está concluindo um projeto de expansão ferroviária que vai mudar o paradigma logístico do agronegócio no país (VALENTI; RIBEIRO, 2014).

Explicam que o litígio contratual passou de um grande problema financeiro, para uma grande solução estratégica:

[...] a disputa em torno do contrato [...] tinha potencial de destruir valor para ambas as companhias [...] os lados se deram conta de que mesmo uma solução pacífica e negociada em torno do contrato poderia prejudicar a avaliação tanto de Rumo como de ALL [...] O caminho seria buscar um consenso para a fusão [...] A solução para o contrato de 2009 foi o combustível essencial para a fusão (VALENTI; RIBEIRO, 2014).

Exaltam os resultados que poderiam ser alcançados pela fusão:

[...] a nova ALL terá potencial de gerar dez vezes mais caixa do que a atual - podendo passar para R\$ 500 milhões anuais de fluxo de caixa operacional (VALENTI; RIBEIRO, 2014).

Os dados apresentados acima enfatizam os impactos positivos que a fusão poderá gerar, tornando a nova companhia ainda mais competitiva no mercado em que atua e possibilitando sua diversificação.

A matéria “Os desafios da Cosan além dos trilhos” do jornal O Estado de São Paulo extraído no site Época Negócios de 19 de maio de 2014, sob outra ótica, indica as possíveis dificuldades da Cosan S.A. após efetivar esta fusão:

Caberá ao grupo Cosan [...] transformar a endividada América Latina Logística (ALL), que tem boa parte de sua malha e ativos sucateados, em uma concessionária ferroviária eficiente [...] Para promover essa virada, na avaliação do mercado, a empresa terá de tomar mais dívida. Só dessa forma ela conseguirá atingir seu objetivo: ser a maior companhia de logística integrada do país (SCARAMUZZO, 2014).

Em linhas gerais, os posicionamentos da imprensa especializada e das próprias informações publicadas pela Cosan S.A. parecem indicar que os impactos gerados pela fusão ou incorporação com a ALL – América Latina Logística são, em maior parte de caráter positivo, mesmo que ainda existam pontos de atenção que as companhias terão de lidar futuramente. Em consenso mostra que por parte da ALL – América Latina Logística, que se encontrava com dívidas e problemas contratuais, com essa fusão foram inicialmente solucionados e para a Cosan S.A. e Rumo Logística podem com a incorporação expandir fortemente seus negócios na área de transportes. Em novembro de 2014, a união entre as empresas foram aprovadas pela ANTT e em 11 de fevereiro de 2015 pelo CADE, o que finalizou em definitivo o processo estratégico de fusão entre as organizações, criando um gigante brasileiro na área de logística.

## 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Identificar oportunidades de criação de valor faz parte da competitividade organizacional das empresas. A disputa por setores e mercados, acirrada pela concorrência, aumenta a necessidade de entender as origens das vantagens competitivas e quais as possibilidades de desenhar táticas para sobrepujar ou ao menos estancar os seus efeitos.

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

A gestão de recursos é uma ferramenta importante para formulação da estratégia organizacional. Utilizando-se da teoria que referencia a visão baseada em recursos para a análise da operação de fusão da Cosan S.A., por meio da sua subsidiária Rumo Logística com a ALL – América Latina Logística, propondo-se a análise da operação em questão, que permitiu algumas constatações.

A primeira consideração evidencia-se na apresentação das organizações e de seus recursos. É possível constatar que ambas as organizações dispunham de recursos atraentes. Contudo, nota-se que, estrategicamente existia o interesse por parte da Cosan S.A. (por meio da Rumo Logística) em adquirir os recursos de posse da ALL – América Latina Logística.

Outra constatação pode ser percebida na descrição do processo de fusão ou incorporação. Verifica-se que a transação para a fusão das companhias teve seu início com as divergências contratuais entre as mesmas e que o processo foi evoluindo, sendo amplamente analisado e debatido até que as negociações fossem consolidadas, demonstrando assim a complexidade de tal operação.

Para finalizar, evidenciando-se que os impactos da fusão podem ser considerados positivos para ambas as organizações, tendo em vista a finalização da situação de litígio contratual, a resolução do processo de endividamento da ALL – América Latina Logística e a possibilidade de expansão dos negócios da Cosan S.A. e Rumo Logística.

Compreende-se que o estudo aqui apresentado, contribui de forma a comprovar o que propõe a visão baseada em recursos e a fusões e aquisições, principalmente enfatizando que a diferença dos desempenhos organizacionais, muitas vezes pode ser entendida, de acordo com sua disponibilidade de recursos. Ou seja, os recursos de uma organização podem contribuir para seu crescimento ou permanência em um mercado ou



a ausência deles, pode conduzir a uma possível extinção da organização ou sua incorporação por outra companhia melhor estruturada diante da realidade apresentada.

Como limitações deste estudo, verifica-se que nem todas as informações sobre a negociação podem ser obtidas por meio de dados secundários, dificultando o acesso a maior quantidade de dados que tratem sobre os impactos, principalmente os negativos deste processo de fusão.

## **MERGER BETWEEN ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA AND RUMO LOGÍSTICA OPERADORA MULTIMODAL: AN ANALYSIS FROM THE RESOURCE-BASED VIEW**

### **ABSTRACT**

This article seeks to analyze the trading on the Brazilian logistics sector between ALL – América Latina Logística and the company Rumo Logística, a subsidiary of Cosan S.A. A description of the merger process was developed, the verification of benefits and negative impacts of the transaction and the relationship of the data with the resource-based view. The study consists of a survey that ranks as the focus and qualitative, and which approach is exploratory. Regarding the proceedings, it consists of a case study. It was possible to observe that the companies involved in the merger had attractive features that become complementary in the operations of the two companies. The Cosan S.A (through their subsidiary – Rumo Logística Operadora Multimodal), developed an interest in acquiring the resources of ALL - América Latina Logística. The merger began with the treatment of contractual disagreements transport that have been widely discussed and analyzed by both companies, showing the complexity of the issue. It concludes that the impacts generated were beneficial to both organizations, therefore, the process of merger and incorporation of this kind allows the achievement of competitive advantage for access to resources.

**Keywords:** Resource-Based View. Resources. Merger.

## REFERÊNCIAS

ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA, Curitiba, pt.all-logistica.com, seção A Empresa, disponível em: < [http://pt.all-logistica.com/all/web/conteudo\\_pti.asp?idioma=0&tipo=27307 &conta=45](http://pt.all-logistica.com/all/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&tipo=27307 &conta=45) >, Acesso em: 21 jun. 2014.

ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA, Curitiba, 10 out. 2013, pt.all-logistica.com, seção Notícias, disponível em:< [http://ri.alllogistica.com/allweb/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&tipo=361&conta=28&id=182887](http://ri.alllogistica.com/allweb/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=361&conta=28&id=182887) >, Acesso em: 21 jun. 2014.

ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA, Curitiba, 13 fev. 2014, pt.all-logistica.com, seção Notícias, disponível em:< [http://ri.all-logistica.com/all/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&tipo=361&conta=28&id=188027](http://ri.all-logistica.com/all/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=361&conta=28&id=188027) >, Acesso em: 21 jun.2014

ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA, Curitiba, 14 fev. 2014, pt.all-logistica.com, seção Notícias, disponível em: < [http://ri.all-logistica.com/all/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&tipo=361&conta=28&id=188011](http://ri.all-logistica.com/all/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=361&conta=28&id=188011) >, Acesso em: 21 jun.2014.

ALPES CCTVM. Análise Fundamentalista da Cosan ON (CSAN3), disponível em: <http://www.wintrade.com.br/site/analise/Relatorios/CSAN3.pdf>>, Acesso em: 21 jun. 2014.

BARNEY, J. Firm Resource and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**. v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.

BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. S. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. São Paulo: Prentice Hall, 2007.

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 1976 – suplemento, disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm), Acesso em 06 de julho de 2014.

COSAN S.A., São Paulo, [cosan.com.br](http://cosan.com.br), seção Perfil Corporativo, disponível em: < <http://ri.cosan.com.br/show.aspx?idCanal=v0TmpDlkjf1Xugd30CwwTg==> > Acesso em: 21 jun.2014.

COSAN S.A, RUMO LOGÍSTICA, São Paulo, [cosan.com.br/rumo](http://cosan.com.br/rumo), seção Modelo de Negócios, disponível em:< <http://ri.cosan.com.br/show.aspx?idCanal=EpZ4IyZfv1HceE56riFcCQ==> >, Acesso em: 21 jun.2014.

COSAN S.A., São Paulo, 24 fev. 2014, [cosan.com.br](http://cosan.com.br), seção Destaques RI, disponível em: <<http://ri.cosan.com.br/list.aspx?idCanal=PfRkS+mTuf4B+WJVjZxV+w==&pagina=1>>, Acesso em: 21 jun. 2014.

COSAN S.A., São Paulo, 24 fev. 2014. Proposta de Associação Rumo e ALL, Apresentação Rumo e ALL, p. 3, 5, 8- 9, Disponível em: < <http://cosan.riweb.com.br/list.aspx?idCanal=BVpMbhnLHk/rXp+GljJCg==> >, Acesso em: 21 jun.2014.

COSAN S.A., São Paulo, 15 abr. 2014, [cosan.com.br](http://cosan.com.br), seção Destaques RI, disponível em: < <http://ri.cosan.com.br/list.aspx?idCanal=PfRkS+mTuf4B+WJVjZxV+w==&pagina=0> >, Acesso em: 21 jun. 2014.

COSAN S.A., São Paulo, 14 mai. 2014, [cosan.com.br](http://cosan.com.br), seção Destaques RI, disponível em: < <http://ri.cosan.com.br/list.aspx?idCanal=PfRkS+mTuf4B+WJVjZxV+w==&pagina=0> >, Acesso em: 21 jun. 2014.

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

COSTA, B. K. **Estratégia: Aplicações setoriais e estudos de casos.** Curitiba: Juruá, 2007.

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

GODOY, A. S. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **Revista de Administração de Empresas.** São Paulo, v. 35, n. 3, p. 20-29, maio/jun. 1995.

GRADILONE, C. O Novo Rumo da ALL. **Isto é Dinheiro**, São Paulo, 17 abr. 2014, disponível em: < <http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/dinheiro-em-acao/20140417/novo-rumo-all/147375.shtml> >, Acesso em: 21 jun.2014.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Administração estratégica: competitividade e globalização.** São Paulo: Cengage Learning, 2008.

JOHNSON, G.; SCHOLE, K.; WHITTINGTON, R. **Explorando a estratégia corporativa.** Porto Alegre: Bookman, 2007.

PAMPLONA, N. Gás e Infraestrutura são as novas apostas da Cosan. **Brasil Econômico**, São Paulo, 23 abr. 2014, disponível em: < <http://brasileconomico.ig.com.br/negocios/2014-04-23/gas-e-infraestrutura-sao-as-novas-apostas-da-cosan.html> > Acesso em: 21 jun.2014.

PENROSE, E. T. **A teoria do crescimento da firma.** São Paulo: Editora: Unicamp, 2006.

PORTER; M. E. **Vantagem competitiva: criando e sustentando desempenho superior.** 12. ed., Rio de Janeiro: Campus, 1989.

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

PRAHALAD, C.K.; HAMEL, G. The core competence of the corporation. **Harvard Business Review**. n. 3, 1990.

PUPO, F. Cosan confirma proposta para incorporação da ALL pela Rumo. **Valor Econômico**, São Paulo, 24 fev. 2014, disponível em: <  
<http://www.valor.com.br/empresas/3441076/cosan-confirma-proposta-para-incorporacao-da-all-pela-rumo>>, Acesso em: 21 jun. 2014.

SCARAMUZZO, M. Cosan deve formalizar hoje oferta por ALL. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 24 fev. 2014, disponível em: <  
<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,cosan-deve-formalizar-hoje-oferta-por-all-imp-,1133793>>, Acesso em: 21 jun.2014.

\_\_\_\_\_. Os desafios da Cosan além dos trilhos. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 19 maio 2014, disponível em: <  
<http://epocanegocios.globo.com/Inspiracao/Empresa/noticia/2014/05/os-desafios-da-cosan-alem-dos-trilhos.html>>, Acesso em: 21 jun. 2014.

SCHULZE, W.S. The Two Schools of thought in resource-based theory. In: SHRIVASTA, P.; HUFF, A.S.; DUTTON, J. E. **Advances in strategic management: resource-based of de view of the firm**. v. 10, Greenwich, 1994.

TAKEUCHI, H.; NONAKA, I. **Gestão do Conhecimento**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

VALENTI, G.; PUPO, F.; RIBEIRO, I. ALL e Cosan avaliam fusão com a Rumo. **Valor Econômico**, São Paulo, 09 jan. 2014, disponível em: <  
<http://www.valor.com.br/empresas/3389420/all-e-cosan-avaliam-fusao-com-rumo>>, Acesso em: 21 jun. 2014.

VALENTI, G.; RIBEIRO, I. ALL e Rumo selam fusão e encerram litígio bilionário. **Valor Econômico**, São Paulo, 09 mai. 2014, disponível em: <  
<http://www.valor.com.br/empresas/3541944/all-e-rumo-selam-fusao-e-encerram-litigio->

# Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Anderson Aquiles Viana Leite, Cristiane Teresinha Agnolin, Carlos Eduardo Carvalho

bilionario >, Acesso em: 21 jun. 2014.

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

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

WERNERFELT, B. A resource-based view of the firm. **Strategic Management Journal**. v. 5, p. 171-180, 1984.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.