

5. Conclusões e Sugestões

5.1. Discussão dos Resultados Obtidos

Esta pesquisa teve como principal objetivo a identificação das estratégias adotadas pelas empresas da indústria petróleo sob a luz da Tipologia de Chrisman e o conseqüente impacto das mesmas na percepção de valor dos seus acionistas.

A utilização do Q de Tobin como métrica de percepção de valor dos acionistas em conjunto com variáveis de desempenho ROCE, Receita Líquida e Lucro Líquido permitiu que fossem feitas comparações entre a percepção de valor e resultados efetivamente alcançados. A utilização de uma janela de tempo extensa para análise dos posicionamentos proporcionou a possibilidade de analisar o desempenho das empresas tanto em uma base anual e como em uma perspectiva de longo.

Os resultados obtidos com a formação de grupos estratégicos utilizando como referência a Tipologia de Chrisman não apontaram, em base anual, diferenças estatisticamente significativas nos Qs de Tobin dos grupos estratégicos. De acordo com as premissas adotadas nesta pesquisa, não ficaram evidenciadas diferenças de percepção de valor, por parte dos acionistas, das estratégias adotadas pelos diferentes grupos apesar das empresas terem obtido resultados de ROCE, Receita Líquida e Lucro Líquidos diferentes, fato este que representa diferenças de rentabilidade e disponibilidade de recursos para distribuição de dividendos.

No entanto, ao se montar grupos estratégicos com base no critério de *cluster* dominante, foram constatadas diferenças estatisticamente significativas no Q de Tobin dos grupos, além daquelas já verificadas nas demais variáveis de desempenho. Por definição, o critério de agrupamento por *cluster* dominante enfatizou os posicionamentos mais freqüentes das empresas nos tipos estratégicos de Chrisman em todo o período estudado. Este tipo de abordagem deu a análise uma perspectiva de longo prazo que a análise em base anual não oferecia. Pode-se concluir, comparando os resultados, que a percepção de valor dos acionistas em relação às estratégias adotadas foi influenciada pela perspectiva de longo prazo.

Foi possível observar que a maioria das empresas de escopo amplo esteve associada a estratégias que enfatizam a dimensão diferenciação enquanto que as

empresas de escopo restrito se concentraram em grupos que enfatizam a dimensão custo ou sem posicionamento definido. Este resultado é coerente com as premissas deste estudo uma vez que, de acordo com a definição de empresa de petróleo adotada, empresas de escopo amplo são empresas integradas que atuam nas demais etapas da cadeia de atividades que agregam valor complementar ao produto básico, o petróleo, diferenciando a sua oferta em relação a oferta das empresas de escopo restrito. Os principais grupos estratégicos mostraram-se consistentes ao se analisarem os perfis das empresas que os compunham. As maiores empresas integradas participantes da indústria do petróleo ficaram concentradas em um mesmo grupo. Já as empresas integradas regionais com participação estatal foram alocadas em grupos específicos. As empresas atuantes no segmento de exploração e produção, por sua vez, formaram dois grandes grupos que se distinguiam, basicamente, pela amplitude da atuação geográfica e pelo porte das empresas.

Pode-se verificar, ao comparar o comprometimento estratégico das empresas dos diferentes grupos que, de maneira geral, as empresas integradas tendem a repetir o mesmo posicionamento estratégico mais vezes do que as empresas de exploração e produção. Isso pode ser explicado pelos custos de mudança das estratégias das empresas integradas tenderem a serem maiores uma vez que a implementação das estratégias dessas empresas envolve maior mobilização de ativos específicos da sua opção competitiva como é o caso da qualidade (grau de intensidade) do parque de refino e dos canais de distribuição próprios.

O grupo estratégico que obteve o melhor desempenho foi aquele formado por empresas que adotaram estratégia de escopo amplo, sem diferenciação por segmento e utilidade como método competitivo. Apesar de não terem sido verificadas diferenças estatisticamente significativas na análise anual, os valores dos Q de Tobin deste grupo estratégico estiveram sempre entre os três melhores em todo o período analisado. Com relação às demais variáveis de desempenho, este grupo obteve o segundo melhor ROCE médio, o segundo melhor lucro líquido médio no período e a quinta receita líquida média.

O baixo valor relativo da variável Receita Líquida pode ser explicado pela definição de diferenciação por segmento adotada uma vez que empresas regionais, que tendem a ter receitas menores em relação a empresas globais, de acordo com

as premissas deste estudo, atuam em apenas um único segmento geográfico e com isso não possuem diferenciação por segmento.

Ao serem comparados os desempenhos das empresas tendo como critério o comprometimento estratégico das mesmas, comprometimento este medido através do número de anos não necessariamente consecutivos em que a empresa permaneceu no mesmo grupo estratégico, foi constatado que os valores médios de Q de Tobin, ROCE, Lucro Líquido e Receita Líquida do grupo das trinta empresas que tiveram mais constância nos seus posicionamentos foram superiores aos das demais. Apesar de não ter sido constatada significância estatística nesta comparação em função dos altos desvios padrões observados para as variáveis Q de Tobin e ROCE, este resultado representa um indício de maior percepção de valor por parte dos acionistas em função da coerência do posicionamento estratégico das empresas.

Ao serem analisados separadamente os efeitos de duas das dimensões da Tipologia de Chrisman - escopo e diferenciação por segmento – sobre a percepção de valor dos acionistas, foram verificados resultados similares aos obtidos na análise anterior. Na comparação ano a ano não foram constatadas diferenças estatisticamente significativas no Q de Tobin dos grupos estratégicos formados, enquanto que as variáveis de desempenho ROCE, Receita Líquida e Lucro Líquido, principalmente as duas últimas, apresentaram valores diferentes em pelo menos dois *clusters*. Considerando o critério de *cluster* dominante, sob ótica de longo prazo, pôde-se novamente verificar diferenças entre os valores de todas as variáveis de desempenho dos grupos estratégicos, evidenciando mais uma vez a influência da perspectiva de longo prazo na percepção de valor dos acionistas as estratégias adotadas pelas empresas.

Nesta segunda abordagem, o grupo estratégico de melhor desempenho foi o grupo formado por empresas que adotaram estratégias de escopo restrito, sem diferenciação entre segmentos. Apesar de, durante a abordagem anterior, os grupos referentes a estas opções estratégicas não terem obtido, isoladamente, desempenho superior, todos obtiveram bom desempenho, fato esse que, ao agrupá-los em função da supressão da dimensão referente ao método competitivo, fez com que o melhor desempenho perante os acionistas migrasse das empresas de escopo amplo (integradas) para as empresas de escopo restrito (focadas nas atividades de exploração e produção).

Com relação à dimensão escopo, analisada isoladamente, não foram verificadas diferenças estatisticamente significativas no Q de Tobin em ambas as abordagens, anual e de longo prazo. O resultado da abordagem de longo prazo para a dimensão escopo, divergente das análises anteriores, pode ser explicado considerando que neste caso também a variável de desempenho ROCE, muito utilizada por analistas de mercados de capitais, não apresentou diferenças estatisticamente significativas.

Ao se observarem os resultados das três linhas de investigação adotadas, percebe-se que a percepção de valor dos acionistas às estratégias adotadas só pôde ser verificada em um horizonte de longo prazo, onde foram adotados valores médios para as variáveis de desempenho. A diferença entre a medição das variáveis de desempenho na análise de posicionamento ano a ano e aquela feita sob o critério de *clusters* dominante é que na primeira são usadas médias móveis de três anos contábeis ao passo que na segunda são usadas as médias das variáveis de desempenho em todos os posicionamentos. O efeito dessa segunda abordagem é amortizar ainda mais as variações observadas ano a ano no desempenho e no posicionamento das empresas e proporcionar a possibilidade de fazer uma análise mais estável da relação entre posicionamento estratégico e percepção de valor dos acionistas.

Este trabalho constatou que a tipologia de Chrisman foi adequada para análise da indústria de petróleo sob os aspectos descritivo e explicativo, uma vez que as estratégias competitivas foram mapeadas e grupos coerentes com a realidade da indústria petrolífera foram formados.

Adicionalmente, pode-se perceber que as três dimensões propostas por Chrisman influenciaram a percepção de valor dos acionistas em relação às estratégias adotadas. Apesar dos resultados obtidos com a formação de grupos estratégicos considerando a dimensão escopo isoladamente não evidenciarem diferenças em duas variáveis de desempenho, ela é fundamental para garantia de homogeneidade interna dos grupos estratégicos formados. Empresas que possuem escopo de atuação limitado às atividades de exploração e produção (*upstream*) têm características distintas em relação àquelas que atuam de forma integrada o que as leva a enfatizar de forma diferente as variáveis estratégicas envolvidas nas definições dos seus posicionamentos.

As análises desenvolvidas nesta pesquisa constataram não só a possibilidade de uma empresa ser diferenciada e, ao mesmo tempo, apresentar baixo custo operacional em função de fatores como escala de operações, eficiência operacional e outros, como apontaram para um dos grupos de empresas que utilizaram este método competitivo como aquele cuja percepção de valor dos acionistas frente aos seus posicionamentos estratégico foi maior.

A utilização de um horizonte de tempo contínuo de dez anos e a medição das variáveis estratégicas e de desempenhos através de médias móveis permitiram a avaliação, não somente de um posicionamento estratégico, mas da evolução do comportamento das empresas no período. A comparação de desempenho durante sete anos consecutivos e a utilização do conceito de *cluster* dominante possibilitaram uma nova abordagem nos testes empíricos com a comparação de posicionamentos estratégicos pontuais com aqueles de mais longo prazo.

A principal variável de desempenho adotada neste trabalho, o Q de Tobin, propiciou a medição de um conceito de mensuração não trivial – percepção de valor – através da utilização de dados referentes aos valores de mercado das empresas e de dados contábeis, constituindo-se assim uma variante em relação as variáveis de desempenho usualmente utilizadas neste tipo de pesquisa.

5.2. Sugestões de Novas Pesquisas

A seqüência de análises de posicionamentos estratégicos das empresas de petróleo analisadas foi feita entre os anos de 2000 e 2007, sendo que os dados contábeis coletados para o desenvolvimento deste trabalho foram referentes aos exercícios compreendidos entre os anos de 1998 e 2007. Durante esse período, os preços do barril do petróleo seguiram uma tendência de alta de longo prazo que fez com que a média anual do petróleo tipo Brent fosse de USD 13,11/b em 1998 para USD 72,39/b.

Este movimento altista prosseguiu até meados de 2008 quando o preço do barril atingiu a faixa dos USD 140,00/b. No segundo semestre de 2008 a tendência de alta sofreu uma forte descontinuidade iniciando um movimento de queda de preços atingindo, em dezembro de 2008, a faixa dos USD 35,00/b.

A força do movimento de reversão e a aparente estabilização dos preços atuais no patamar dos USD 40,00/b, atribuídos, em parte, a recessão econômica

global, fizeram com que as empresas revisassem os seus planos de investimento em função do carácter estrutural das ocorrências verificadas nos fundamentos da ordem economia mundial.

Uma recomendação para pesquisas futuras é a aplicação da metodologia utilizada neste trabalho em um horizonte que inclua os fechamentos contábeis de 2008 e 2009 com o objetivo de detectar eventuais alterações nos agrupamentos estratégicos que possam a vir ocorrer deste período.

Outra possível linha de investigação seria a modificação do conceito de segmentação. A segmentação adota neste estudo seguiu o critério geográfico. Alternativamente poderia ser utilizado um critério de segmentação por unidades de negócios. Nesta abordagem, a diferenciação por segmento poderia ser mensurada através do posicionamento da empresa nos diferentes negócios em que ela atua, tais como exploração e produção, refino, distribuição, gás e energia, etc

Também como sugestão, pode-se testar a utilização de outras variáveis de performance para mensurar o desempenho das empresas sob a luz de outros indicadores tais como o EVA. A percepção de valor dos acionistas, por sua vez, poderia a ser medida por meio de um indicador que representasse a variação do valor de mercado do capital próprio da empresa ou de indicadores de tendência de preços de ações.

Finalmente, como sugestão para futuras pesquisas, pode-se propor a utilização de outras tipologias, como por exemplo, a tipologia de Mintzberg (1988) e a tipologia de Miles et al (1978). A tipologia de Mintzberg oferece a possibilidade de maior detalhamento da natureza da diferenciação, o que, na tipologia de Chrisman, conforme análise do próprio autor, ficou limitada a quatro opções – custo/preço, utilidade, diferenciação e nenhuma. Investimentos em diferenciação por suporte, imagem e qualidade são fatores críticos nos planejamentos estratégicos de empresas de petróleo e podem, se investigados, oferecer importantes subsídios aos estudos sobre as estratégias adotadas pelas petrolíferas. Já a tipologia de Miles & Snow (1978) oferece a possibilidade de identificar a orientação da empresa em relação ao composto produto/mercado e a postura de resposta da empresa às condições de mudança do ambiente.