

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Edmilson Alves de Moraes

edmilson@fei.edu.br

Centro Universitário da Faculdade de Engenharia Industrial – SP / Brasil

Flávio Carvalho de Vasconcelos

fcvasconcelos@gmail.com

Fundação Getúlio Vargas – SP / Brasil

Recebido em 13/04/2008

Aprovado em 23/06/2009

Disponibilizado em 01/08/2010

Avaliado pelo sistema double blind review

Revista Eletrônica de Administração

Editor: Luís Felipe Nascimento

ISSN 1413-2311 (versão on-line)

Editada pela Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Periodicidade: Quadrimestral

Sistema requerido: Adobe Acrobat Reader.

1. INTRODUÇÃO

A vantagem competitiva pode ser encarada sob o aspecto do posicionamento dentro da indústria (PORTER, 1991), ou como o resultado da utilização de recursos únicos ou raros pertencentes à empresa (BARNEY, 2001, BARNEY, 1991, WERNERFELT, 1984).

A partir dos anos 70, novas correntes do pensamento econômico começaram a discutir a questão da vantagem competitiva utilizando diferentes abordagens, o que levou ao surgimento das diferentes teorias de estratégia empresarial.

A abordagem teórica derivada da economia industrial assume que as empresas tendem a se igualar, focando-se, então, no estudo do mercado ou da indústria como resultado conjunto das ações de diversas empresas. De acordo com esta linha de pensamento, o desempenho superior de uma empresa se deve à estrutura da indústria da qual a empresa faz parte e ao seu posicionamento dentro desta indústria de modo a se defender das forças competitivas ou influenciá-las em favor próprio.

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

Nos anos 80 a linha de pesquisa do gerenciamento estratégico focou-se cada vez mais na própria empresa como fonte de explicação das diferenças de rentabilidade. A principal razão para esta mudança de foco foi a dificuldade encontrada pela Economia Industrial em fornecer explicações sobre as diferenças de desempenho de empresas dentro de uma indústria.

Nelson (1991) afirma que a teoria microeconômica tradicional, com seu foco na indústria, ignorou o fato de que as empresas fazem escolhas distintas e que tais escolhas não são idênticas entre empresas de uma mesma indústria, causando diferenças no desempenho individual destas dentro de uma indústria.

Neste contexto emergiu a RBV (Resource-Based View) que forneceu uma explicação alternativa para as diferenças de desempenho dentro das indústrias, propondo que competências específicas de cada empresa em acumular e alavancar recursos únicos ou de difícil imitação, forneceriam vantagem competitiva implicando em diferenças de desempenho. Para que o desempenho superior fosse sustentável, os recursos deveriam ser raros, difíceis de serem copiados e não comercializáveis (WERNERFELT, 1984, DIERICKX; COOL, 1989, BARNEY, 1991). As empresas passaram, então, a não ser mais vistas como “caixas pretas”, mas como coleções de capacidades distintas que formam os recursos que determinam as diferenças nos desempenhos.

Dois trabalhos seminais, de Schmalensee (SCHMALENSSEE, 1985) e de Rumelt (1991), apesar de inicialmente não terem a pretensão de comparar resultados econômicos ou processos organizacionais, foram interpretados por alguns como evidência da superioridade da teoria da RBV frente à teoria da Economia Industrial (HAWAWINI; SUBRAMANIAN; VERDIN, 2003) e vice-versa (MONTGOMERY; PORTER, 1991).

Deu-se, então, início a uma linha de pesquisa que utiliza a técnica de decomposição de variância para analisar o poder explicativo de diversos fatores sobre a variabilidade do desempenho apresentado por diferentes empresas. Este trabalho se insere nesta linha de pesquisas empíricas, procurando investigar a importância de alguns fatores (indústria, empresa, ano e corporação) como elementos explicativos das diferenças de desempenho apresentadas pelas grandes empresas que atuam no território nacional.

2. REVISÃO DA TEORIA

O trabalho que inaugurou a linha de pesquisa empírica de decomposição da variância do desempenho de empresas foi desenvolvido por Schmalensee (1985), que abordando a questão da importância relativa do setor industrial e das características individuais sobre o REAd – Edição 66 Vol 16 N° 2 maio/agosto 2010

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 324 EMPRESAS BRASILEIRAS

desempenho das empresas, estimou um modelo de análise de variância (ANOVA) utilizando a Corporação (denominada em seu trabalho como firma), a Indústria e os efeitos de Fatia de Mercado.

Como dispunha de dados de apenas um ano, o que impossibilitou a avaliação direta do efeito empresa, Schmalensee (1985) utilizou a Fatia de Mercado como *proxi* para o efeito Empresa. Ele justificou a utilização de Fatia de Mercado, invocando o postulado da teoria clássica, que afirma que uma alta concentração existente na indústria facilita estratégias de conluio aumentando o lucro das empresas que participam de tal indústria.

O resultado encontrado foi a inexistência do efeito Corporação, a identificação de um importante efeito Indústria que explicava 19% da variância do desempenho e um efeito Fatia de Mercado existente, porém com pouco poder explicativo.

Wernerfelt e Montgomery (1988) utilizando a metodologia apresentada Schmalensee (1985), desenvolveram pesquisa semelhante, porém, utilizando como variável dependente o q de Tobin e o Foco Corporativo como medida de similaridade das empresas dentro de corporações. Eles encontraram um significativo efeito Corporação que variava de 13% a 21% do efeito Indústria, resultado este completamente diferente dos apresentados por Schmalensee (SCHMALENSSEE, 1985)

Contemporâneo a estes trabalhos foi a pesquisa desenvolvida por Hansen e Wernerfelt (1989) que concluiu que fatores organizacionais pareciam ser mais influentes que fatores econômicos na determinação do desempenho da empresa.

Após esta sucessão de artigos, foi apresentado o trabalho que causaria o maior impacto nesta linha de pesquisa e que impulsionaria as discussões sobre o tema. Este trabalho foi desenvolvido por Rumelt (1991), que utilizando medidas de vários anos para cada empresa, decompôs a variância do desempenho através dos efeitos Corporação, Empresa, Indústria e Ano.

Rumelt estimou seu modelo utilizando os métodos ANOVA (Analysis of Variance) e VCA (Variance Components Analysis), apresentando resultados compatíveis aos apresentados por Schmalensee (1985), onde o efeito Corporação foi insignificante. Porém, Rumelt encontrou um efeito Empresa muito superior ao efeito Indústria, efeito este que no modelo de Schmalensee (1985) estava representado no resíduo.

Rumelt surpreendeu-se por encontrar um efeito Corporação tão pequeno, uma vez que a literatura em estratégia enfatizava a importância da estratégia corporativa, da cultura corporativa e do papel dos líderes corporativos na busca da vantagem competitiva e de

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

resultados superiores à concorrência. Diante disso, sugeriu que a estratégia corporativa seria pouco importante para explicar o desempenho das empresas individuais.

Roquebert, Phillips e Westfall (1996) replicaram o trabalho de Rumelt (1991) utilizando uma base de dados mais atualizada e completa. Selecionaram para sua pesquisa, apenas as empresas pertencentes a corporações que controlassem no mínimo duas empresas. Concluíram que a ordem de grandeza do efeito Corporação diminui quando o número de empresas controladas por corporação aumenta, ou seja, o efeito Corporação diminui com a diversificação da corporação.

Os resultados a que chegaram são consistentes com aqueles apresentados por Rumelt com exceção do efeito Corporação cujo resultado foi bastante significativo. O efeito Corporação encontrado foi da ordem de 18% enquanto que o efeito Indústria foi de apenas 10% e o efeito Empresa de 37%.

McGahan e Porter (1997) utilizando um modelo com metodologia diferente para tratamento do efeito Ano, encontraram um efeito Corporação equivalente a um quarto do efeito Indústria. Baseado na metodologia ANOVA com termo auto-regressivo para tratar medidas repetidas no efeito Ano, eles encontraram um substancial efeito Corporação, porém menor que o efeito Indústria.

Concluíram que o efeito Ano, Indústria, Corporação e Empresa têm impacto da ordem de 2%, 19%, 4% e 32%, respectivamente, na explicação da variabilidade da rentabilidade. Examinando tais efeitos em diversos setores industriais, descobriram que sua importância difere substancialmente dependendo do setor em que a empresa atua.

McGahan e Porter (2002) procuram conciliar os resultados de estudos anteriores examinando as diferenças nos métodos e base de dados utilizados nestes estudos. Utilizando uma grande base de dados, eles evitaram os pressupostos de independência dos efeitos e a omissão da covariância entre efeitos. Empregam o método ANOVA simultânea utilizando análise de regressão.

Neste trabalho eles afirmam que o modelo utilizado apresenta a contribuição incremental do poder explicativo dos efeitos Corporação e Indústria enquanto que permite relações nos processos que geram os efeitos. Argumentam que os efeitos Indústria, Corporação e Empresa estão inter-relacionados temporalmente, ou seja, empresas que têm um desempenho diferenciado da média em um ano, provavelmente também o teriam no ano subsequente (McGAHAN; PORTER, 2002, p. 848)

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 326 EMPRESAS BRASILEIRAS

Chegaram à conclusão que o efeito Empresa é mais importante que os efeitos Ano, Indústria e Corporação. Ao efeito Ano está associada uma pequena, porém importante parcela da variação. Afirmam, também, que importância relativa dos efeitos Ano, Indústria, Corporação e Empresa difere entre os diversos setores da economia.

Adner e Helfat (2003) se focam na discussão quanto à existência de um efeito da corporação ou da empresa controladora sobre empresas por ela controladas. Revendo resultados apresentados anteriormente, afirmam que tais pesquisas chegaram a resultados contraditórios, pois enquanto Schmalensee e Rumelt (1991) dizem que este efeito é insignificante, Bowlman e Helfat (2001) respondem que ele é significativo. Neste estudo, procuraram avaliar a variação no tempo do efeito Corporação, estimando o impacto da variação temporal do efeito Corporação associado com as decisões gerenciais no nível corporativo.

Ruefli e Wiggins (2003) utilizam um modelo não paramétrico para o cálculo dos componentes de variância, através da utilização de variáveis quantitativas contínuas como variáveis independentes. Chegaram à conclusão que o efeito Corporação tem maior poder explicativo que o efeito Indústria.

Makino, Isobe e Chan (2004) afirmam que os estudos anteriores focaram-se exclusivamente em examinar as diferenças de desempenho dentro de um único país, tratando o efeito País como externo ao desempenho da empresa, assim, apresentam um estudo cujo foco são as corporações multinacionais e examinam o quanto o efeito País explica da variação do desempenho de subsidiárias em países estrangeiros.

Chegaram à conclusão que os efeitos Corporação e Subsidiária têm mais poder explicativo para variações em subsidiárias estrangeiras em países desenvolvidos enquanto que os efeitos País e Indústria são mais relevantes para países em desenvolvimento.

Estes trabalhos representam o centro da discussão e do desenvolvimento teórico desta linha de pesquisa empírica. Porém, outros trabalhos merecem ser citados por sua relevância, quer por apresentarem abordagem diferenciada quer por introduzirem outros tipos de variáveis.

Alguns estudos que se preocuparam com a explicação das diferenças entre empresas, o fizeram não focando diretamente o desempenho, mas analisando a variabilidade em outros indicadores, como, por exemplo, investimentos em P&D (MAURI; MICHAELS, 1998).

Há, também, estudos como o de Lang e Stulz, (1994) que investigaram se o valor de mercado das empresas está correlacionado com o seu grau de diversificação. Eles comparam

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

o q de Tobin de corporações diversificadas do final dos anos 70 e dos anos 80 com empresas que atuam em uma única indústria e encontraram que o valor de mercado das empresas que atuam em uma única indústria mostrou-se superior ao das que são diversificadas.

Outro estudo nesta área foi publicado por Walker, Madsen e Carini (2002) que examinaram o efeito de mudanças institucionais na heterogeneidade das empresas e, portanto, na variabilidade do desempenho que apresentam. Eles utilizaram as mudanças criadas pela desregulamentação de preços na indústria aérea americana para capturar o efeito das mudanças institucionais.

Alguns estudos inovaram ampliando a abrangência dos modelos através da introdução de novas variáveis. Outros fizeram significativa contribuição em demonstrar como e quanto o desempenho varia de acordo com o país em que a empresa se instala. Por exemplo, Brouthers (1998) estudou o desempenho de 167 corporações multinacionais, que fazem parte das 500 maiores empresas segundo a revista Fortune, e identificou que variáveis específicas de países e variáveis específicas de indústrias bem como a interação de país e indústria eram significativamente relacionadas a diferenças transnacionais na rentabilidade de corporações multinacionais. Christmann, Day e Yip (1999) utilizaram um amostra de 99 observações de subsidiárias estrangeiras pertencentes a quatro corporações, em 37 países, concluindo que o efeito País era o mais importante fator determinante do desempenho das empresas. Existem, também, trabalhos que exploram a relação entre o escopo geográfico e o desempenho (GOERZEN; BEAMISH, 2003).

3. JUSTIFICATIVA

As amostras de empresas utilizadas nas pesquisas apresentadas na seção anterior utilizaram em sua maioria empresas exclusivamente norte americanas, refletindo a realidade econômica dos EUA. A questão que permanece em aberto é se as conclusões apresentadas nestes estudos com empresas estrangeiras valem, também, para as empresas estabelecidas em solo brasileiro.

Raros foram os estudos feitos com dados brasileiros (BANDEIRA-DE-MELLO; MARCON, 2005, BRITO; VASCONCELOS, 2005b, BRITO; VASCONCELOS, 2005a), sendo que os poucos que se preocuparam em pesquisar o tema utilizaram amostras pequenas e não representativas da realidade brasileira, por não apresentar qualquer critério explícito para a definição das amostras. As bases utilizadas nestes trabalhos foram Compustat e

Economática, que contam com um número muito restrito de empresas brasileiras, da ordem de 150 e 300, respectivamente.

O objetivo deste trabalho é analisar, utilizando uma ampla base de dados, como a heterogeneidade do desempenho das empresas brasileiras de grande porte pode ser explicada por fatores como setor industrial a que pertencem, ao ano, às características idiossincráticas da empresa e ao fato de pertencer ou não a um grupo empresarial. Utilizando a terminologia dos trabalhos apresentados anteriormente, o que faremos nesta pesquisa é identificar a importância relativa dos fatores Indústria, Ano, Empresa e Corporação no desempenho das empresas analisadas.

Os resultados alcançados permitirão analisar se a importância relativa destes fatores, encontrada nos contextos internacionais, é semelhante à importância destes mesmos fatores no contexto das empresas brasileiras.

4. FUNDAMENTOS METODOLÓGICOS

O foco de estudo da estatística é a variabilidade presente em um determinado conjunto de dados. Um método muito utilizado para sumarizar esta variabilidade é a Análise de Variância (ANOVA – Analysis of Variance) desenvolvida por Sir Ronald Fisher na década de 1930. Posteriormente este método evoluiu para o cálculo de Componentes de Variância (VCA – Variance Components Analysis) (SEARLE; CASELLA; McCULLOCH, 1992).

Quando existem diferentes tratamentos, a ANOVA estima um modelo de regressão linear utilizando variáveis dummy para cada um destes tratamentos. Para desenvolvimento do nosso trabalho, seria possível mensurar a importância de cada um dos efeitos através do total de variância explicado por determinado conjunto de variáveis dummy. Porém a VCA se mostrou mais adequada, uma vez que estima um modelo similar ao ANOVA, mas em vez de estimar os parâmetros das variáveis dummy ela apresenta a variância de um conjunto de variáveis dummy implícitas. Esta variância correspondente à quantidade de variância da variável dependente explicada pelo conjunto de variáveis dummy implícitas.

Atualmente os conceitos subjacentes à Análise de Variância são sistematizados através de modelos lineares conhecidos como Modelos de Efeitos Fixos, Modelos de Efeitos Aleatórios e Modelos de Efeitos Mistos. Os modelos lineares conhecidos como Modelos de Efeitos Aleatórios, lidam com fatores estritamente aleatórios enquanto que os Modelos de Efeitos Mistos contemplam tanto efeitos fixos como aleatórios.

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

Neste trabalho, optou-se pelo desenvolvimento das análises dos modelos propostos utilizando a técnica Componentes de Variância (VCA), com efeitos aleatórios estimados pelo método da Máxima Verossimilhança Restrita, operacionalizadas no pacote computacional SAS®.

5. BASE DE DADOS

Os dados para a pesquisa foram fornecidos pela empresa SERASA S.A., uma das maiores empresas do mundo em análises e informações para decisões de crédito e apoio a negócios, atua com completa cobertura nacional e internacional por meio de acordos operacionais com as principais empresas de informações de todos os continentes.

Os dados constituem um estrato do banco de dados da SERASA, compreendendo todas as empresas com ativos ou faturamento líquido superior a R\$ 25.000.000,00 anuais. Têm-se razões para inferir que os dados utilizados sejam quase censitários, pois é possível supor que mesmo que a empresa não tenha empréstimos contratados em bancos, ela tenha movimentações bancária e conseqüente ficha de crédito na SERASA.

5.1. A SERASA

A SERASA S.A. é uma empresa privada, constituída com base na Lei das Sociedades Anônimas, que se dedica à atividade de prestar serviços de interesse geral a partir do seu banco de dados de informações para crédito, sendo reconhecida pelo Código de Proteção e Defesa do Consumidor como entidade de caráter público (Lei 8.078, Artigo 43, § 4º).

Sua atuação abrange todos os Estados Brasileiros, reunindo dados sobre empresas e pessoas obtidos diretamente dos próprios interessados, cartórios extrajudiciais e outras serventias públicas, Instituições Financeiras, publicações oficiais e outras fontes próprias e pertinentes, estando sua atividade amparada pela Constituição Federal – Art. 5º, inciso XXXII e Art. 170, § único.

As informações arquivadas nos Bancos de Dados da SERASA são acessadas por bancos, mercados, lojas e empresas em geral, para apoio a decisões de negócios.

Possuindo o maior banco de dados nacional sobre consumidores, empresas e grupos empresariais, a SERASA participa ativamente no respaldo à maioria das decisões de crédito e de negócios tomadas em todo o Brasil, respondendo on-line/real-time, a mais de 3 milhões de consultas por dia, demandadas por 300 mil empresas clientes diretas ou indiretas.

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 330 EMPRESAS BRASILEIRAS

O banco de dados da SERASA contém informações sobre pessoas, empresas e grupos empresariais contendo análises e informações sobre débitos em atraso, independentemente de terem sido ou não protestados, ou sofrido quaisquer tipos de anotações, abrangendo protestos, cheques sem fundos, falências, concordatas, ações judiciais (executivas, busca e apreensão e executivas da Justiça Federal, Secretaria da Receita Federal, pendências financeiras, dívidas vencidas e participantes em empresas falidas). O banco de dados da SERASA é o maior da América Latina, dispondo do registro de todas as empresas legalmente constituídas no Brasil, cerca de 8,9 milhões, entre as quais 5,3 milhões em atividade, e sobre todos os consumidores do Brasil com alguma atividade econômica. O banco de informações da SERASA fornece subsídios à maioria das decisões de crédito tomadas no Brasil.

5.2. Banco de dados

Nesta pesquisa foi utilizado um estrato do banco de dados da SERASA, composto de todas as empresas por ela classificadas como Middle Plus (Ativo e ou Faturamento Líquido anual entre R\$25.000.000,00 e R\$50.000.000,00) e Corporate (Ativo e ou Faturamento Líquido anual superior a R\$50.000.000,00).

Foram coletadas as seguintes variáveis para cada um dos anos compreendidos entre 1990 e 2003, correspondendo a um período de 14 anos:

VARIÁVEL	DESCRIPTIVO
EMPRESA	Código da empresa
INDUSTRIA	Código de Atividade SERASA (Anexo A)
CONTROLADORA	Código da empresa controladora
EBITDA_ATIVT	EBITDA / Ativos totais (em percentagem)
DATA_BAL	Data do Balanço

Quadro 2 – Estrutura do banco de dados

O banco de dados recebido contava com um total de 134.063 observações. Algumas empresas, possivelmente, por terem encerrado suas atividades ou por terem sido fundadas neste período não possuíam todas as 14 observações.

5.3. Tratamento dos dados

O banco de dados passou por um processo de análise e limpeza a fim de retirar observações consideradas como incorretas ou não relevantes ao estudo.

Dos 134.063 registros recebidos, 8 foram apagados por não apresentarem valores para a variável dependente (EBITDA/AtivosTotais), impossibilitando sua utilização. Foram, também, apagados 123 registros referentes a empresas do terceiro setor, que por se configurarem como empresas sem fins lucrativos, estão fora do escopo deste estudo. Finalmente, foram apagados 21 registros em que o setor industrial estava configurado como “outros” e 44 registros com dados duplicados.

Fazendo uma análise preliminar dos 133.867 registros restantes, verificou-se a existência de valores discrepantes.

Como o EBITDA representa o lucro antes dos juros, taxas, depreciação e amortização, valores muito altos ou muito baixos do EBITDA/AtivosTotais podem indicar erros de digitação, ou configurar a presença de empresas com estruturas de capital completamente atípicas, como empresas que são criadas para fazer as vendas de um grupo industrial, que podem apresentar altos valores de EBITDA possuindo poucos ativos. Como as empresas atípicas não representam o foco deste estudo, decidiu-se desconsiderar tais valores. O ponto de corte foi subjetivo, decidindo-se por manter as observações com valores entre mais e menos 100% para a variável dependente. Procedendo desta forma, foram descartados 1266 registros, representando uma perda de menos que 0,9% das observações.

Após estes tratamentos, o banco de dados apresentou 132.601 registros. Considerando que o tamanho original era de 134.063 registros, reduziu-se pouco mais de 1% o total de observações. Os 132.601 registros apresentam informações de 14.279 empresas, durante 14 anos, atuando em 505 setores industriais diferentes. A Tabela 1 apresenta a distribuição das observações pelos quatro setores pesquisados

Tabela 1 – Distribuição das empresas e observações pelos setores

Setores	Empresas	Percentual	Observações	Percentual
Serviços	5.931	41,5%	52.077	39,3%
Primário	532	3,7%	5.052	3,8%
Manufatura	4.625	32,4%	47.177	35,6%
Comércio	3.191	22,3%	28.295	21,3%
Total	14.279	100,0%	132.601	100,0%

6. ANÁLISES DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Neste trabalho as empresas foram divididas em dois grandes grupos para análise. O primeiro grupo é composto pelas empresas que apresentaram valores na variável “Controladora”, que significa que a empresa é controlada por outra empresa ou pertence a algum grupo empresarial. O segundo grupo é composto pelas empresas que não apresentaram valores na variável “Controladora” representando empresas cuja gestão é autônoma não estando subordinada ao controle externo de outra empresa.

Esta divisão foi feita para melhor identificar o efeito Corporação, pois só há sentido mensurá-lo nas empresas que estão sujeitas ao controle externo. A utilização de empresas que não têm controladora e, portanto, *missing values* na variável Corporação, com aquelas que têm controladora, em uma mesma análise, pode enviesar a estimativa dos componentes de variância deste efeito.

Utilizaremos a seguir a nomenclatura empresas pertencentes e não pertencentes a grupos empresariais, sendo que grupo empresarial deve ser entendido como uma corporação que controle duas ou mais empresas na base de dados pesquisada.

6.1. Nomenclatura e modelos

Os modelos que foram testados contemplam o efeito Empresa, Corporação, Indústria e Ano. A seguir é apresentada a nomenclatura e a discriminação destes efeitos.

O efeito Indústria α_i , deriva de diferenças nos retornos médios dentro de cada indústria. Representa o efeito, sobre as taxas de retorno, de se pertencer aos diferentes setores industriais. Este efeito reflete diferenças nos comportamentos competitivos, condições de entrada, taxa de crescimento, condições de demanda-capacidade, níveis de risco, taxas de utilização de ativos, práticas contábeis e outros impactos específicos a distintas indústrias

O efeito Corporação β_k , deriva de diferenças no retorno médio das empresas dentro de cada grupo empresarial. Representa o efeito de diferenças de desempenho relativas à qualidade das ferramentas de gestão, compartilhamento de recursos, estratégia e controle exercido sobre a empresa controlada.

O efeito Empresa ϕ_{ik} , deriva de diferenças no retorno anual médio de cada empresa. Representa diferenças existentes entre os desempenhos das empresas, que não sejam associados à indústria ou à corporação. Ele aponta para como os recursos específicos da empresa, como heterogeneidade dos ativos tangíveis e intangíveis, efetividade operacional,

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

processos organizacionais, habilidades gerenciais, etc., influenciam na diferenciação do desempenho.

O efeito Ano γ_t , deriva de diferenças nos retornos médios individuais das empresas em cada ano observado. Reflete flutuações provenientes de impactos macroeconômicos sofridos por todas as empresas em determinado ano.

O efeito δ_{it} , representando a interação Indústria-Ano, procura capturar impactos sofridos por determinados setores em anos específicos. Enquanto o efeito Ano captura impactos comuns a todas as empresas em determinado ano, a interação indústria-ano captura impactos sofridos por determinadas indústrias em anos específicos, impactos estes que podem ser diferentes de uma indústria para outra.

O ε_{ik} é o resíduo ou parte não explicada pelo modelo.

As análises das empresas pertencentes a grupos empresariais foram feitas utilizando-se o seguinte modelo:

$$r_{ikt} = \mu + \alpha_i + \beta_k + \gamma_t + \delta_{it} + \varphi_{ik} + \varepsilon_{ikt}$$

As análises das empresas não pertencentes a grupos empresariais foram feitas utilizando-se o seguinte modelo:

$$r_{ikt} = \mu + \alpha_i + \gamma_t + \delta_{it} + \varphi_{ik} + \varepsilon_{ikt}$$

6.2. Análise das empresas pertencentes a grupos empresariais

A análise apresentada nesta seção foi feita com empresas pertencentes a grupos empresariais, ou seja, aquelas pertencentes a uma corporação que controle pelo menos duas empresas da base de dados analisada.

A análise dos dados das empresas pertencentes a grupos empresariais foi inicialmente feita com os dados globais e em seguida foi feita análise setorial para cada um dos quatro setores da economia representados nos dados, a saber: primário, manufatura, comércio e serviços.

O conjunto de observações de empresas que fazem parte de grupos empresariais apresenta um total de 9324 observações de 964 empresas, em um período de 14 anos, em 222 indústrias ou setores industriais distintos, pertencentes a 361 grupos empresariais, que controlam de 2 a 18 empresas diferentes.

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 334 EMPRESAS BRASILEIRAS

Os dados analisados para o setor primário da economia compreendem 922 observações de 88 empresas, pertencentes a 64 controladoras em 22 diferentes indústrias por um período de 14 anos.

Os dados analisados para o setor manufatura somaram 3484 observações de 322 empresas, pertencentes a 178 grupos empresariais em 102 diferentes indústrias por um período de 14 anos.

Os dados analisados para o comércio somaram 1103 observações de 112 empresas, pertencentes a 76 grupos empresariais em 31 diferentes indústrias por um período de 14 anos.

Os dados analisados para o setor de serviços somaram 3815 observações de 442 empresas, pertencentes a 212 grupos empresariais ou controladoras em 67 diferentes indústrias por um período de 14 anos.

Tabela 2 – Componentes de variância para empresas pertencentes a grupos empresariais

Fator	Global	Primário	Manufatura	Comércio	Serviços
Empresa	45,75	19,50	52,23	65,51	38,72
Controladora	11,71	11,48	11,98	2,26	14,92
Indústria	17,87	2,90	8,80	28,83	27,09
Ano	5,51	8,86	8,12	20,27	3,05
Ind*ano	15,29	10,15	5,09	41,81	21,79
Modelo	96,13	52,89	86,22	158,69	105,58
Resíduo	126,77	55,94	101,54	155,19	154,82

As análises foram feitas utilizando-se a técnica denominada Componentes de Variância (VCA), estimada pela Máxima Verossimilhança Restrita e operacionalizada no software SAS. As tabelas apresentadas foram construídas com base nos resultados destas análises.

Tabela 3 – Componentes de variância percentual para empresas pertencentes a grupos empresariais

Fator	Global	Primário	Manufatura	Comércio	Serviços
Empresa	20,5%	17,9%	27,8%	20,9%	14,9%
Controladora	5,3%	10,5%	6,4%	0,7%	5,7%
Indústria	8,0%	2,7%	4,7%	9,2%	10,4%
Ano	2,5%	8,1%	4,3%	6,5%	1,2%
Ind*ano	6,9%	9,3%	2,7%	13,3%	8,4%
Modelo	43,1%	48,6%	45,9%	50,6%	40,5%
Resíduo	56,9%	51,4%	54,1%	49,4%	59,5%

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

A Tabela 2 apresenta o sumário dos componentes de variância para as empresas pertencentes a grupos empresariais e a Tabela 3 apresenta os mesmos dados em forma percentual.

Verifica-se, para a análise geral, que o efeito Empresa se mostrou o mais importante de todos, enquanto que o efeito Indústria, o segundo mais importante, apresentou valor equivalente a menos da metade do valor do efeito Empresa.

Para o setor primário, apesar do efeito Empresa se mostrar também como o mais importante, ocorre uma grande mudança no efeito Controladora em relação aos dados gerais, uma vez que este assume um poder explicativo superior ao apresentado na análise global das empresas (de 5,3% para 10,5%). Por outro lado, o efeito Indústria perde muito do seu poder explicativo em relação à análise global (de 8% para 2,7%).

O setor primário apresentou o maior valor para o efeito Controladora indicando que estratégias corporativas têm relevante impacto no resultado deste tipo de empresa. Por outro lado, apresentou o menor valor para o efeito Indústria, quando comparado com os outros setores, indicando que a variabilidade de desempenho apresentada pelas empresas que atuam nos diversos segmentos deste setor, são muito parecidas. A interação Indústria-Ano também apresentou um valor bastante alto, quase se igualando ao efeito Controladora. Somando-se os valores da interação Indústria-Ano com o valor do efeito Ano tem-se um efeito equivalente ao efeito Empresa, indicando que o ano tem impacto decisivo no desempenho das empresas, o que se poderia explicar uma vez que as empresas na área de agricultura estão neste grupo e são bastante sensíveis a fatores climáticos que afetam a oferta e demanda de forma muitas vezes imprevisível. Os resultados mostram também que determinado ano pode ser muito melhor para um segmento deste setor que para outros segmentos.

O setor de manufatura apresentou o maior valor do efeito Empresa, tendo este sido responsável por mais de 60% da variação explicada pelo modelo, indicando que as características particulares das empresas de manufatura são essenciais para a explicação das diferenças entre os desempenhos verificados. Apresentou, também, o valor mais baixo para a interação Indústria-Ano, mostrando maior homogeneidade intra-setor que os demais, ou seja, para um determinado ano, a distribuição da variabilidade do desempenho dos diversos segmentos do setor de manufatura é mais homogênea que nos outros setores. O efeito Controladora não foi tão alto como no setor primário, porém se mostrou importante.

O setor comércio apresentou o menor valor para o efeito Controladora em relação aos demais setores, indicando que tal efeito é praticamente inexistente. Outra característica

REAd – Edição 66 Vol 16 N° 2 maio/agosto 2010

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 336 EMPRESAS BRASILEIRAS

interessante foi o alto valor da interação Indústria-Ano, que se somada ao valor do efeito Ano, adquire uma ordem de valor equivalente ao apresentado pelo efeito Empresa, a semelhança do que aconteceu com o setor primário. Estes resultados indicam que os diversos segmentos que formam este setor não aprestam entre si desempenho semelhante ano a ano. Para o setor de comércio o modelo tem seu maior poder explicativo, na ordem de 50,6%.

O setor de serviços, apesar de, como os demais, apresentar o maior valor para o efeito Empresa, teve em relação aos outros setores o menor valor para este fator. Por outro lado, apresentou o maior valor para o efeito Indústria indicando a existência de significativas diferenças nas rentabilidades das empresas que atuam nos diversos segmentos que compõem este setor. Apesar de apresentar diferentes distribuições de desempenho entre os diversos segmentos, o setor de serviços foi o que apresentou a menor variabilidade ano a ano para cada um destes segmentos, mostrando ser o mais estável.

6.3. Análise das empresas não pertencentes a grupos empresariais

Devido à grande quantidade de dados para as empresas não pertencentes a grupos empresariais, 123.277 observações para 13.315 empresas, não foi possível, por restrições computacionais, fazer uma análise única com todos os dados. Assim, optou-se por dividir aleatoriamente a base de dados em quatro novos conjuntos com aproximadamente 31.000 observações cada e fazer a análise individual destes conjuntos de dados.

A análise das empresas não pertencentes a grupos empresariais foi dividida em análise dos dados completos e análise setorial. As empresas foram divididas em quatro setores: primário, indústria, comércio e serviços.

Para este estudo com empresas não pertencentes a grupos empresariais foram feitas algumas análises com medidas repetidas utilizando amostras, porém como estes resultados não serão apresentados, uma vez que à semelhança do que ocorreu com as análises das empresas pertencentes a grupos empresariais, elas não implicaram em melhoria no poder explicativo dos modelos.

6.3.1. Análise dos dados globais

Os 123.277 registros foram divididos aleatoriamente em quatro partes aproximadamente iguais, tendo cada um destes novos arquivos sido analisado individualmente. Os arquivos foram denominados Arquivo I, II, III e IV, com 30.992, 30.992,

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

31.010 e 30.283 registros respectivamente e com 3.393, 3.301, 3.358 e 3.263 empresas respectivamente.

A Tabela 4 apresenta os resultados das análises de componentes de variância com interação indústria-ano para os quatro arquivos analisados e a Tabela 5 reapresenta os resultados na forma percentual.

Tabela 4 – Componentes de variância dos quatro arquivos

Fator	Arquivos				Média
	I	II	III	IV	
Empresa	93,44	92,93	98,33	100,74	96,36
Indústria	32,42	27,42	36,25	31,85	31,99
Ano	6,58	7,30	6,70	8,69	7,32
Ind*ano	19,10	18,22	17,84	20,17	18,83
Modelo	151,55	145,87	159,12	161,45	154,50
Resíduo	179,84	184,15	187,83	176,46	182,07

Tabela 5 – Componentes de variância percentual das análises dos quatro arquivos

Fator	Arquivos				Média
	I	II	III	IV	
Empresa	28,2%	28,2%	28,3%	29,8%	28,6%
Indústria	9,8%	8,3%	10,4%	9,4%	9,5%
Ano	2,0%	2,2%	1,9%	2,6%	2,2%
Ind*ano	5,8%	5,5%	5,1%	6,0%	5,6%
Modelo	45,7%	44,2%	45,9%	47,8%	45,9%
Resíduo	54,3%	55,8%	54,1%	52,2%	54,1%

Verifica-se que os resultados dos quatro arquivos foram bastante semelhantes. Para a representação destes dados nas análises comparativas que serão feitas posteriormente, utilizar-se-á o valor médio como valor de referência para o conjunto global dos dados.

Os dados do setor primário compreendem 4.130 registros de 444 empresas atuando em 37 indústrias no período de 1990 a 2003.

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 338 EMPRESAS BRASILEIRAS

Os dados do setor manufatura contam com 43.693 registros de 4.303 empresas atuando em 218 diferentes indústrias por um período de 14 anos.

O conjunto de dados do setor comércio conta com 27.192 registros de 3.079 empresas atuando em 97 diferentes indústrias por um período de 14 anos.

O conjunto de dados do setor de serviços conta com 48.262 registros de 5.489 empresas atuando em 154 diferentes indústrias por um período de 14 anos.

A seguir é feita uma análise comparativa dos dados gerais e setoriais das empresas não pertencentes a grupos empresariais.

Tabela 6 – Componentes de variância das análises com dados setoriais

Fator	Global	Primário	Manufatura	Comércio	Serviços
Empresa	96,36	36,49	82,59	139,61	90,18
Indústria	31,99	8,43	8,73	19,35	41,82
Ano	7,32	4,43	14,43	28,89	4,97
Ind*ano	18,83	8,53	14,18	17,66	15,50
Modelo	154,50	57,87	119,92	205,51	152,47
Resíduo	182,07	82,96	145,62	231,01	196,00

Tabela 7 – Componentes de variância percentual das análises com dados setoriais

Fator	Geral	Primário	Manufatura	Comércio	Serviços
Empresa	28,6%	25,9%	31,1%	32,0%	25,9%
Indústria	9,5%	6,0%	3,3%	4,4%	12,0%
Ano	2,2%	3,1%	5,4%	6,6%	1,4%
Ind*ano	5,6%	6,1%	5,3%	4,0%	4,4%
Modelo	45,9%	41,1%	45,2%	47,1%	43,8%
Resíduo	54,1%	58,9%	54,8%	52,9%	56,2%

Destacam-se nestas análises a ordem de grandeza dos valores assumidos pelo efeito Empresa, que foi responsável por 60% a 70%, aproximadamente, de toda a variância explicada pelos modelos. Em relação à análise feita com as empresas pertencentes a grupos empresariais, verifica-se o aumento no poder explicativo do efeito Empresa, tendo se mostrado superior, aproximadamente, 12% para o comércio, 11% para serviços, 8% para primário e apenas 3% para manufatura.

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

A ausência do efeito Controladora, nesta análise, mostra que parte da explicação apresentada por este fator passa para o efeito Empresa indicando que os fatores idiossincráticos assumem papel decisivo na determinação do desempenho. Assim, parte das influências que poderiam vir da estratégia corporativa, identificadas no efeito Corporação, é internalizada pelas empresas que não pertencem a grupos empresariais fazendo com que o efeito Empresa assuma papel ainda mais importante.

O efeito Indústria apresentou as maiores diferenças entre as duas análises, tendo na análise para as empresas não pertencentes a grupos empresariais, diminuído para o comércio e para manufatura e aumentado para o setor primário e serviços. Para o setor primário o valor subiu de 2,7% para 6%, enquanto que a interação Indústria-Ano diminuiu de 9,3% para 6,1%, interessante notar que a soma destes dois resultados permaneceu igual, na ordem de 12%. Tais resultados indicam que as empresas não pertencentes a grupos empresariais estão mais posicionadas em setores industriais menos sensíveis a mudanças no curto prazo.

O efeito Indústria que apresentara um alto valor para serviços na primeira análise, teve seu poder explicativo aumentado quando se trata de empresas de serviço não pertencentes a grupos empresariais. Somados, o efeito Empresa e o efeito Indústria representam cerca de 77% da variação total explicada para os setores primário, manufatura e comércio e 86% para o setor de serviços, sendo para este setor o efeito Indústria representou 27% da variância total explicada.

Enquanto que as empresas pertencentes a grupos empresariais no setor de serviços apresentaram valores 10,4% para Indústria e 8,4% para a interação Indústria-Ano, as empresas não pertencentes a grupos empresariais apresentaram valores de 4,4% e 4% para estes mesmos fatores respectivamente.

Para o setor primário, o modelo teve o menor poder explicativo, quando comparado com os demais setores, ao contrário do que ocorreu na análise para empresas pertencentes a grupos empresariais, onde a menor explicação se deu para o setor de serviços.

Outro resultado interessante foi o encontrado na interação Indústria-Ano para o setor de serviços, pois, enquanto que para as empresas não pertencentes a grupos empresariais seu valor foi de 13,3%, para empresas não pertencentes a grupos empresariais o resultado foi de apenas 4%. Isso indica que as empresa não pertencentes a grupos empresariais tem se posicionado em indústrias que apresentam pouca variação ano a ano. Empresas controladas, provavelmente são posicionadas em indústrias onde o risco é maior, quer seja por almejarem

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 340 EMPRESAS BRASILEIRAS

maiores lucros, quer por decisões estratégicas da corporação em se manter em determinado mercado.

6.4. Comparação entre os das análises das empresas brasileiras e os resultados de pesquisas anteriores

A seguir serão feitas considerações comparando os resultados das análises desenvolvidas neste trabalho e os resultados de trabalhos anteriores. A Tabela 8 sumariza os resultados utilizando as análises das empresas pertencentes a grupos empresariais e das empresas não pertencentes a grupos empresariais.

Tabela 8 – Sumário das análises das empresas pertencentes a grupos empresariais (€ GE) e não pertencentes (≠ GE)

Fator	Geral		Primário		Manufatura		Comércio		Serviços	
	€ GE	≠ GE	€ GE	≠ GE	€ GE	≠ GE	€ GE	≠ GE	€ GE	≠ GE
Empresa	20,5	28,6	17,9	25,9	27,8	31,1	20,9	32,0	14,9	25,9
Controladora	5,3		10,5		6,4		0,7		5,7	
Indústria	8,0	9,5	2,7	6,0	4,7	3,3	9,2	4,4	10,4	12,0
Ano	2,5	2,2	8,1	3,1	4,3	5,4	6,5	6,6	1,2	1,4
Ind*ano	6,9	5,6	9,3	6,1	2,7	5,3	13,3	4,0	8,4	4,4
Modelo	43,1	45,9	48,6	41,1	45,9	45,2	50,6	47,1	40,5	43,8
Resíduo	56,9	54,1	51,4	58,9	54,1	54,8	49,4	52,9	59,5	56,2

As Tabelas 9 e 10 resumizam os resultados das pesquisas realizadas com empresas de grande porte, utilizando indicadores financeiros como variável dependente, que por tais características mantém maior comparabilidade com os estudos desenvolvidos neste trabalho.

Tabela 9 – Resultados de estudos anteriores

	Schmalensee 1985	Rumelt Amostra A 1991	Roquebert 1996	McGahan e Porter 1997
Método	Nested ANOVA	COV	COV	COV
Fonte	FTC	FTC	Compustat	Compustat
Anos	1975	1974-1977	1985-1991	1981-1994
Indústrias	Manufatura	Manufatura	Manufatura	Todos
Nro. Obs	1.775	6.931	16.596	58.132

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

Empresa		46,37%	37,1%	31,71%
Controladora		0,80%	17,9%	4,33%
Indústria	19,59%	8,32%	10,2%	18,68%
Ano			0,5%	2,39%
País				
Contr-Ind	-0,62%			-5,51%
Industr-ano		7,84%	2,3%	
Fatia mercado	0,62%			
Downsizing				
Modelo	19,59%	63,33%	68,0%	51,60%
Resíduo	80,41%	36,87%	32,0%	48,40%

Tabela 10 – Resultados de estudos anteriores (continuação)

	Chang e Singh 2000 Amostra A- 4d	McGahan e Porter 2002	Ruefli 2003 Amostra 4 dig	Adner 2003	Makino Mod 1 2004
Método	COV	Simultaneous ANOVA	COV	COV	COV
Fonte	Trinet	Compustat	Compustat	FRS	METI Trend Survey
Anos	1981-1989	1981-1994	1980-1996	1977-1997	1996-2001
Indústrias	Manufat.	Todas	Todas	Petróleo	Todas
Nro. Obs	8.132	72.742	46.934	485	28.809
Empresa	48,78%	36,0%	12,2%	19,42%	31,4%
Controladora	11,0%	11,6%	7,43%	2,74%	10,8%
Indústria	17,5%	10,3%	18%	2,05%	6,9%
Ano	0,3%	0,4%	1%	1,26%	0,1%
País					5,5%
Contr-Ind					
Industr-ano				4,57%	
Fatia mercado					
Downsizing					4,57%
Modelo	77,58%	58,3%	38,63%	36,14%	54,7%
Resíduo	22,42%	41,7%	61,37%	63,86%	45,3%

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 342 EMPRESAS BRASILEIRAS

Os valores do efeito Empresa variaram de 17,9% para empresas pertencentes a grupos empresariais no setor primário até 32% para empresas não pertencentes a grupos empresariais do comércio. Estes valores não apresentam discrepâncias com a maioria das análises feitas com empresas internacionais, cujos resultados apresentados nas Tabelas 9 e 10, variam de 12% a 48%.

O efeito Controladora apresenta resultados compatíveis com os estudos internacionais, porém os valores encontrados na análise conjunta de todos os dados e nas análises do setor manufatura mostraram-se com ordem de grandeza um pouco inferior àquela apresentada nos estudos internacionais. O que pode indicar diferenças na efetividade ou no grau de “intervenção” que a estratégia corporativa tem sobre as empresas controladas.

Os efeitos Indústria e Ano apresentaram valores com ordem de grandeza semelhante ao dos estudos internacionais.

A interação Indústria-Ano não foi muito pesquisada nos trabalhos internacionais, porém esta se mostrou relevante para diversos setores, tendo na maioria das análises desenvolvidas, apresentado valores iguais ou superiores aos valores equivalentes do efeito Indústria.

7. CONCLUSÃO

Os resultados apresentados nesta pesquisa sugerem que a estrutura dos efeitos pesquisados é semelhante à encontrada nos diversos países onde foram realizadas pesquisas correlatas. Assim, não foram encontrados indícios de que haja, para os efeitos estudados, diferenças entre as empresas estabelecidas no Brasil e as estabelecidas em outros países.

Importante ressaltar que os modelos utilizados não explicam as causas das diferenças de desempenho, eles procuram apenas verificar as diferenças associadas com tais categorias.

Fatores organizacionais se mostraram mais importantes que fatores econômicos na determinação do desempenho das empresas. Fato relevante foi que o efeito Empresa, que incorpora os fatores intrínsecos à empresa, representados por competências internas, capacidade gerencial, cultura organizacional, apresentou-se como o mais importante na explicação da variabilidade do desempenho das empresas em todos os setores pesquisados. Este fato evidencia os aspectos relacionados à visão baseada em recursos (RBV) quanto à necessidade de desenvolvimento de competências distintivas como fator determinante da vantagem competitiva.

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

Os valores assumidos pelo efeito Empresa para as empresas não pertencentes a grupos empresariais ficaram acima do apresentado pelas empresas pertencentes a grupos empresariais, indicando que parte do desempenho devido a funções estratégicas exercidas pela corporação no primeiro grupo é assumida pelas empresas no segundo grupo. Este resultado pode indicar que a falta de um canal de compartilhamento de recursos induz as empresas a desenvolverem internamente competências que compensem a falta desta fonte externa de recursos.

Na disputa entre a Economia Industrial e a RBV sobre qual dos efeitos, indústria ou características internas das empresas, é mais importante na determinação da vantagem competitiva, este estudo aponta para uma predominância clara do segundo fator como o mais importante.

Outro resultado importante foi a mensuração do efeito Corporação, que se mostrou relevante para todos os setores estudados. O efeito Corporação se mostrou muito importante para a explicação da variabilidade do desempenho do setor primário da economia, enquanto que para o comércio mostrou pequeno poder explicativo. Em alguns casos o efeito Corporação foi superior ao efeito Indústria.

As discussões sobre a importância da estratégia corporativa, identificada pelos resultados apresentados pelo efeito Corporação, devem passar por um crivo setorial, uma vez que o impacto da influência do grupo econômico sobre a controladora apresenta resultados bastante diferentes entre os setores estudados.

Quanto à importância do efeito Indústria, foi identificado na comparação entre as análises das empresas pertencentes e não pertencentes a grupos empresariais, que as pertencentes apresentam valores superiores ao das não pertencentes para os setores manufatura e comércio, enquanto que o contrário acontece com o setor primário e de serviços.

O setor de serviços apresentou os maiores valores para o efeito Indústria, tanto para empresas pertencentes a grupos empresariais como para as não pertencentes, enquanto que o setor manufatura apresentou, na média, os menores valores para o efeito Indústria. Estes resultados podem indicar que posicionamento dentro de um setor, através de estratégias de diferenciação ou massificação são mais importantes em serviços que em manufatura.

Este trabalho apresenta duas principais contribuições à área de estratégia, primeiramente, trouxe melhor entendimento sobre o contexto competitivo brasileiro, esclarecendo algumas questões que permaneciam em aberto em relação à estrutura de importância dos fatores competitivos para as empresas brasileiras. As análises indicaram que

REAd – Edição 66 Vol 16 N° 2 maio/agosto 2010

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 344 EMPRESAS BRASILEIRAS

a importância relativa dos efeitos estudados é semelhante àquela apresentada pelas empresas estrangeiras analisadas em trabalhos publicados internacionalmente.

A segunda contribuição a ser destacada, que diferencia este de estudos anteriores, quer nacionais ou internacionais, é a pesquisa simultânea realizada para quatro grandes setores da economia (setor primário, manufatura, comércio e serviços) identificando suas idiossincrasias quanto aos efeitos estudados. Os resultados encontrados só foram possíveis pela utilização de uma ampla base de dados, que representa praticamente o censo das grandes empresas brasileiras.

Tais achados podem representar importantes *insights* para os gestores das empresas destes setores, uma vez que permitem melhor entendimento das características específicas relativas ao ambiente competitivo de cada um destes setores em relação aos demais.

As limitações deste trabalho ficam por conta do número restrito de variáveis disponíveis para análise. Tal restrição limitou o poder explicativo do modelo. Outros estudos que incluam variáveis relacionadas aos investimentos no desenvolvimento de competências e com dados mais detalhados da empresa em relação a investimentos em tecnologia e pesquisa e desenvolvimento, que são fatores que impactam no desempenho das empresas, poderão gerar modelos mais elaborados, com melhor poder explicativo e passíveis de análise com técnicas que permitam identificar interdependência entre variáveis.

Finalizado, cabe ressaltar que o conjunto de resultados das análises desenvolvidas neste trabalho permite uma melhor compreensão da dinâmica do ambiente competitivo brasileiro, contribuindo para o desenvolvimento da disciplina e sua adequação à realidade nacional.

REFERÊNCIAS

ADNER, Ron; HELFAT, Constance E. Corporate effects and dynamic managerial capabilities. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 10, p. 1011-1025, 2003.

BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo; MARCON, Rosilene. Unpacking firm effects: modeling political alliances in variance decomposition of firm performance in turbulent environments. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*, v. 9, n. 1a. Edição Especial, 2005.

Edmilson Alves de Moraes & Flávio Carvalho de Vasconcelos

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

_____. Resource-based theories of competitive advantage: a ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, v. 27, n. 6, p. 643-650, 2001.

BOWMAN, Edward H.; HELFAT, Constance E. Does corporate strategy matter? *Strategic Management Journal*, v. 22, n. 1, p. 1-23, 2001.

BRITO, Luiz A. L.; VASCONCELOS, Flávio C. Desempenho das empresas brasileiras: efeitos ano, ramo de negócios e firma individual. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*, v. 9, n. 1a. Edição Especial, 2005a.

_____. A influência do país de origem no desempenho das empresas. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*, v. 9, n. 4, 2005b.

BROUTHERS, Lance Eliot. Explaining MNC profitability: country-specific, industry-specific and country-industry interactive influences. *Management International Review*, v. 38, n. 4, p. 345-361, 1998.

CHRISTMANN, P.; DAY, D. L.; YIP, G. S. The relative influence of country conditions, industry structure and business strategy on MNC subsidiary performance. *Journal of International Management*, v. 5, p. 241-265, 1999.

DIERICKX, Ingemar; COOL, Karel. Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management Science*, v. 35, n. 12, p. 1504-1511, 1989.

GOERZEN, Anthony; BEAMISH, Paul W. Geographic scope and multinational enterprise performance. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 13, p. 1289-1306, 2003.

HANSEN, Gary S.; WERNERFELT, Birger. Determinants of firm performance: the relative importance of economic and organizational factors. *Strategic Management Journal*, v. 10, n. 5, p. 399-411, Sep.-Oct., 1989.

HAWAWINI, Gabriel; SUBRAMANIAN, Venkat; VERDIN, Paul. Is performance driven by industry-or firm-specific factors? A new look at evidence. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 1, p. 1-16, 2003.

DETERMINANTES DA HETEROGENEIDADE DO DESEMPENHO DAS 346
EMPRESAS BRASILEIRAS

LANG, Larry H. P.; STULZ, René M. Tobin's q , corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy*, v. 192, n. 6, p. 1248-1280, 1994.

MAKINO, Shige; ISOBE, Takehiko; CHAN, Christine M. Does country matter? *Strategic Management Journal*, v. 25, n. 10, p. 1027-1043, 2004.

MAURI, Alfredo J.; MICHAELS, Max P. Firm and industry effects within strategic management: an empirical examination. *Strategic Management Journal*, v. 19, n. 3, p. 311-219, 1998.

McGAHAN, Anita M.; PORTER, Michael E. How much does industry matter, really? *Strategic Management Journal*, v. 18, n. Summer Special Issue, p. 15-30, 1997.

_____. What do we know about variance in accounting profitability? *Management Science*, v. 48, n. 7, p. 834-851, July, 2002.

MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. *Strategy*. Boston: Harvard, 1991, 475 p.

NELSON, R. R. Why do firms differ, and how does it matter? *Strategic Management Journal*, v. 12, p. 61-74, 1991.

PORTER, Michael E. *Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência*. 6. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1991, 362 p.

ROQUEBERT, Jaime A.; PHILLIPS, Robert L.; WESTFALL, Peter A. Markets vs. management: what 'drives' profitability? *Strategic Management Journal*, v. 17, n. 8, p. 653-664, 1996.

RUEFLI, Timothy W.; WIGGINS, Robert R. Industry, corporate, and segment effects and business performance: a non-parametric approach. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 9, p. 861-879, 2003.

RUMELT, Richard P. How much does industry matter? *Strategic Management Journal*, v. 12, n. 3, p. 167-185, Mar, 1991.

SCHMALENSEE, Richard. Do market differ much? *The American Economic Review*, v. 75, n. 3, p. 341-351, 1985.

SEARLE, Shayle R.; CASELLA, George; McCULLOCH, Charles E. *Variance components*. NY: John Wiley, 1992, 501 p.

WALKER, Gordon; MADSEN, Tammy L.; CARINI, Gary. How does institutional change affect heterogeneity among firms? *Strategic Management Journal*, v. 23, n. 2, p. 89-104, 2002.

WERNERFELT, Birger. A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, v. 5, n. 2, p. 171-180, 1984.

WERNERFELT, Birger; MONTGOMERY, Cynthia A. Tobin's q and the importance of focus in firm performance. *The American Economic Review*, v. 78, n. 1, p. 246-250, March, 1988.