

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO**

RENATA PEREGRINO DE BRITO

Criação de Valor, Vantagem Competitiva e o seu Efeito no Desempenho Financeiro das
Empresas

SÃO PAULO

2011

RENATA PEREGRINO DE BRITO

Criação de Valor, Vantagem Competitiva e o seu Efeito no Desempenho Financeiro das
Empresas

Tese apresentada à Escola de Administração de
Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio
Vargas, como requisito para obtenção do título
de Doutora em Administração de Empresas.

Campo de Conhecimento: Estratégia
Empresarial.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Artur Ledur Brito

SÃO PAULO

2011

Brito, Renata Peregrino de.

Criação de Valor, Vantagem Competitiva e o seu Efeito no Desempenho Financeiro das Empresas / Renata Peregrino de Brito. - 2011.

156 f.

Orientador: Luiz Artur Ledur Brito

Dissertação (mestrado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Vantagem competitiva. 2. Desempenho. 3. Empresas – Avaliação.. I. Brito, Luiz Artur Ledur. II. Dissertação (mestrado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 658

RENATA PEREGRINO DE BRITO

Criação de Valor, Vantagem Competitiva e o seu Efeito no Desempenho Financeiro das
Empresas

Tese apresentada à Escola de Administração de
Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio
Vargas, como requisito para obtenção do título
de Doutora em Administração de Empresas.
Campo de Conhecimento: Estratégia Empresarial.

Data de aprovação: 25/02/2011

Banca examinadora:

Prof. Dr. Luiz Artur Ledur Brito (orientador)
FGV-EAESP

Prof. Dr. Rodrigo Bandeira-de-Mello
FGV- EAESP

Prof. Dr. Marcelo P. Binder
FGV- EAESP

Prof. Dr. Flávio C. de Vasconcelos
FGV-EBAPE

Prof. Dr. Sergio Bulgacov
UFPR

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos amigos e professores que me ajudaram a alcançar este momento.

Ao professor Luiz Artur Ledur Brito que me incentivou a fazer o doutorado e, posteriormente, me orientou no desenvolvimento e conclusão deste trabalho. Obrigada por ter me aberto as portas de um mundo de conhecimento e de desenvolvimento pessoal.

Ao professor Flávio Vasconcelos e amigos Cristina Gurgel, Marco Queiroz e Rafael Goldszmidt agradeço por terem me amparado no seu grupo de atividades e de frutíferas discussões e devaneios sobre estratégia e organizações.

Ao Rafael Goldszmidt por também ter me ajudado no desenvolvimento estatístico deste trabalho.

À minha amiga Patricia Berardi obrigada por me ouvir e compartilhar os momentos mais críticos desta jornada.

Dedico este trabalho ao meu amado marido,
Roland Widmer

Pelo amor, paciência e dedicação
que me nutriram.

Resumo

A vantagem competitiva é tema central do campo de estratégia, a principal hipótese para explicar a heterogeneidade do desempenho entre as empresas. No entanto, a vantagem competitiva é frequentemente empregada como um termo auto-explicativo, fonte de diferentes interpretações teóricas e tratada empiricamente como rentabilidade superior. Tais aspectos que trazem suspeitas e indagações sobre a robustez do construto. Sob este prisma, este trabalho desenvolve uma análise teórica e empírica sobre a vantagem competitiva, suas definições e perspectivas de análise, sua relação e seus efeitos sobre o desempenho organizacional. A partir de uma pesquisa conceitual, a vantagem competitiva é primeiramente definida como criação de valor. Nas fronteiras da criação de valor está a capacidade de desenvolvimento de recursos e de superação dos concorrentes. Nas interfaces com parceiros econômicos e *stakeholders*, a criação de valor traz diferentes implicações para o desempenho organizacional, isto é impactos financeiros, operacionais e para a eficácia organizacional. O estudo destas interfaces provê o desenvolvimento de um modelo multinível para a mensuração da vantagem competitiva por meio dos seus efeitos no desempenho financeiro, uma combinação das curvas de lucratividade e de crescimento de mercado pelas empresas. O modelo é aplicado a amostras de empresas americanas (COMPUSTAT), em quatro intervalos de tempo ao longo do período de 1990 a 2009. Os resultados permitem identificar a existência de vantagem competitiva em diferentes setores, e a estabilidade da sua manifestação ao longo dos 20 anos observados. A análise dos resultados também permite verificar a dinâmica da competitividade e a capacidade de manter a vantagem competitiva no tempo. Por fim, o estudo das empresas longevas traz nova perspectiva sobre o desempenho no tempo e a sobrevivência das organizações.

Palavras-chave: vantagem competitiva, criação de valor, desempenho organizacional, crescimento e lucratividade, análise multinível

Abstract

Competitive advantage is the central theme in the field of strategy and the main hypothesis to explain the firm performance heterogeneity. However, competitive advantage is frequently used as a self-explanatory term, source of different theoretical interpretations and empirically treated as profitability. These aspects challenge the robustness and usefulness of the construct. From this angle, this study develops a theoretical and empirical analysis about competitive advantage, in its definitions and perspectives of analysis, and its relation and effects upon organizational performance. Starting from conceptual research, competitive advantage is firstly defined as value creation. In the frontiers of value creation stands the capacity of resources development to surpass competitors. On the interfaces with economic partners and stakeholders, value created has implications on organizational performance, such as financial impacts, operational impacts and the organizational efficiency. The study of these interfaces leads to the development of a multilevel model to measure competitive advantage through their effects on financial performance, through the combination of profitability market growth curves of the companies. The model is applied a sample of American companies (COMPUSTAT), in four time intervals during the period of 1990 to 2009. The results allow identifying the existence of competitive advantage in different sectors, the frequency and the stability of its occurrence along the 20 year observation period. The analysis of the results also allows verifying the dynamic of competition and the capacity to sustain competitive advantage over time. Finally, the study of long-lived companies brings a new perspective of performance over time and the survival of companies.

Lista de Ilustrações

Lista de Figuras

Figura 1: Evolução do Conceito de Vantagem Competitiva e Criação de Valor.....	25
Figura 2: Criação de Valor	30
Figura 3: As Diferentes Formas de Vantagem Competitiva	31
Figura 4: Valor Criado x Valor Apropriado	36
Figura 5: Estratégias para a Captura de Valor na Interação com Clientes.....	41
Figura 6: Domínios da Dimensionalidade do Desempenho	55
Figura 7: Implicações da Apropriação de Valor no Desempenho Financeiro	62
Figura 8: Matriz de Desempenho Combinado	69
Figura 9: Ilustração Método de Predição Bayesiano	77
Figura 10: Classificação das Empresas em Desempenho Combinado.....	78
Figura 11: Gráficos - Variação Anual versus Resultados do Modelo (ROA e g)	88
Figura 12: Box-Plot ROA – Setorial (1990-94, 1995-99, 2000-04 e 2005-09)	90
Figura 13: Estatística Descritiva e Gráfico - <i>Componente empresa</i> eROA	92
Figura 14: Estatística Descritiva e Gráfico - <i>Componente empresa</i> eΔMS.....	92
Figura 15: Modelo de Desempenho Combinado.....	94
Figura 16: Principal Fluxo de Migração entre Quadrantes	104
Figura 17: Fluxo Secundário de Migração entre Quadrantes	105
Figura 18: Fluxos de Migração entre Quadrantes – Empresas Longevas	108
Figura 19: Distribuição Longevas versus Base Total	109
Figura 21: Histogramas Componente Empresa eROA	140
Figura 22: Histogramas Componente Empresa eΔMS.....	141
Figura 23: Gráficos eROA - Longevas e Base Completa	155
Figura 24: Gráficos eΔMS - Longevas e Base Completa.....	156

Lista de Quadros

Quadro 1: Definições para Vantagem Competitiva.....	26
Quadro 2: Efeitos da Vantagem Competitiva sobre o Desempenho Organizacional.....	60
Quadro 3: Estudos Selecionados sobre Vantagem Competitiva.....	65
Quadro 4: Variáveis Utilizadas.....	71
Quadro 5: Estudos sobre Vantagem Competitiva	137
Quadro 6: Empresas do setor Farmacêutico -1990 a 2009.....	149

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Dispersão Lucratividade (ROA)	86
Gráfico 2: Dispersão do Crescimento (g)	87
Gráfico 3: Limites de Desempenho por Quadrante eROA	97
Gráfico 4: Limites de Quadrante e Δ MS.....	98
Gráfico 5: Distribuição das Empresas eROA versus e Δ MS.....	99
Gráfico 6: Evolução das Médias de Ativos e Vendas 1990-2009.....	139
Gráfico 7: Desempenho Combinado Intervalo 1990 a 1994.....	142
Gráfico 8: Desempenho Combinado Intervalo 1995 a 1999.....	142
Gráfico 9: Desempenho Combinado Intervalo 2000 a 2004.....	143
Gráfico 10 : Desempenho Combinado Intervalo 2005 a 2009.....	143
Gráfico11: Desempenho Combinado 2005-2009 – Setor Farmacêutico.....	145
Gráfico12: Distribuição por Quadrantes - Setor Farmacêutico.....	146

Lista de Tabelas

Tabela 1: Correlações entre variáveis	72
Tabela 2: Descrição das Amostras por Intervalo Analisado	81
Tabela 3: Parâmetros dos Modelos – Lucratividade (ROA)	84
Tabela 4: Decomposição da Variância da Lucratividade.....	85
Tabela 5: Parâmetros dos Modelos – Crescimento em Faturamento.....	85
Tabela 6: Estatística Descritiva - ROA Setorial.....	89
Tabela 7: Dispersão da Lucratividade (ROA) por Divisão Setorial	91
Tabela 8: Caracterização dos Quadrantes Quantidade e Ativos.....	96
Tabela 9: Estatística Descritiva e Correlação por Quadrantes	96
Tabela 10: Limites para os Quadrantes.....	100
Tabela 11: Distribuição por Quadrantes	100
Tabela 12: Manutenção da Competitividade.....	102
Tabela 13: Empresas Excluídas da Base	103
Tabela 14: Movimentação das Empresas.....	106
Tabela 15: Estatísticas Descritivas – Longevas	107
Tabela 16: Empresas Longevas versus Base Completa.....	108
Tabela 17: Estudos sobre Decomposição da Variância	135
Tabela 17: Vantagem Competitiva nos Quatro Quadrantes.....	109
Tabela 18: Estatísticas Descritivas (eROA, e Δ MS, Ativos e Faturamento).....	144
Tabela 19: Empresas do setor Farmacêutico -2005 a 2009	148
Tabela 20: Migrações por Quadrantes.....	152
Tabela 21: Desempenho Combinado Empresas Longeva	154

Sumário

1. INTRODUÇÃO	12
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	18
2.1. Estratégia e Competitividade.....	18
2.2. Vantagem Competitiva.....	22
2.2.1. A Evolução do Conceito	23
2.2.2. Criação de Valor	28
2.2.3. Componentes da Criação de Valor	32
2.2.4. O Processo de Distribuição de Valor	35
2.2.4.1. A perspectiva do Acionista: O Lucro	39
2.2.4.2. O excedente do cliente.....	40
2.2.4.3. O benefício do fornecedor	42
2.2.4.4. Vantagem Competitiva e demais <i>Stakeholders</i>	45
2.2.5. Valor Adicionado pela Empresa	47
2.2.6. Vantagem Competitiva no Tempo.....	48
2.3. Vantagem Competitiva: Uma definição Constitutiva.....	51
2.4. O Desempenho Organizacional.....	53
2.4.1. Desempenho ou eficácia?	53
2.4.2. Dimensões do Desempenho	54
2.4.3. Desempenho no Tempo.....	56
2.4.4. A Decomposição do Desempenho	58
2.5. Efeitos da Vantagem Competitiva sobre e o Desempenho Financeiro.....	59
2.5.1. Estudos Empíricos sobre Vantagem Competitiva.....	62
2.5.2. Interação entre variáveis: Lucratividade e Crescimento	65
3. MODELO E MÉTODO	67
3.1. Modelo para Métrica para Vantagem Competitiva.....	67
3.2. Variáveis: Lucratividade e Crescimento	70
3.3. Método: Análise Multinível	72
3.4. Base de dados.....	78
4. RESULTADOS E DISCUSSÃO	83
4.1. Estimativas dos Parâmetros dos Modelos	83
4.2. Análise dos Resultados Estimados.....	88
4.2.1. Lucratividade por Setor	89
4.2.2. Componente Empresa	91
4.3. Desempenho Combinado: Demografia da Competitividade.....	93
4.3.1. Caracterização dos Quadrantes.....	95
4.3.2. Resultados para os demais intervalos.....	99

4.4.	A Dinâmica da Vantagem Competitiva	101
4.5.	Empresas Longevas	106
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	111
5.1.	Contribuições do Estudo	112
5.2.	Limitações do estudo	115
5.3.	Estudos futuros	117
6.	REFERÊNCIAS	119
7.	APÊNDICES	134
A.	Apêndice: Estudos sobre Decomposição da Variância	135
B.	Apêndice: Estudos sobre Vantagem Competitiva	137
C.	Apêndice: Ativos e Faturamento ao longo do Período	139
D.	Apêndice: Componente Empresa eROA e e Δ MS	140
E.	Apêndice – Distribuição do Desempenho Combinado nos intervalos	142
F.	Apêndice - Estatísticas Descritivas por Quadrante	144
G.	Apêndice – Setor Farmacêutico	145
H.	Apêndice: Migrações Por Quadrantes	152
I.	Apêndice: Empresas Longevas	154

1. INTRODUÇÃO

*“As a result, several important questions for the study of competitive advantage remain unanswered, such as:
How do we effectively depict, model, and measure it?
How do organizational, competitive and environmental dynamics affect it?
How does it evolve?”*
(DRNEVICH; MADSEN; NEWBERT, 2010, p.2)

Um dos objetivos fundamentais de estratégia empresarial está no estudo e na explicação da heterogeneidade do desempenho entre as empresas (BESANKO, *et al.*, 1996, p. 1-2; GHEMAWAT, 2002; RUMELT; SCHENDEL; TEECE, 1994). Nesses estudos, o conceito de “vantagem competitiva” desponta como a principal hipótese para o desempenho acima da média e, portanto, a principal busca da gestão estratégica das empresas (POWELL, 2001; SOUTH, 1981). Sobre as origens da vantagem competitiva, seus determinantes e efeitos, são elaboradas teorias que nutrem boa parte dos debates e investigações do campo. Mas, por contraditório que pareça, “vantagem competitiva” é um termo tão usual quanto novo, tão explorado como por desvendar.

Fundamentadas em teorias econômicas, as principais correntes teóricas em estratégia buscam explicar a competitividade empresarial seja pela escolha e posicionamento em um dado setor industrial (PORTER, 1985), seja pelo desenvolvimento e apropriação de recursos raros e não imitáveis (BARNEY, 1991), seja pelo desenvolvimento de rotinas e por sua capacidade dinâmica (TEECE; PISANO; SHUEN, 1997). Em comum, estas teorias argumentam a existência de uma vantagem competitiva como a principal explicação para a heterogeneidade do desempenho. Em oposição, essas teorias argumentam a existência de diferentes precedentes para a vantagem competitiva. A vantagem competitiva é discutida quanto a sua forma de originação, seus condicionantes e precedentes, quanto a sua permanência no tempo e seus mecanismos de proteção (BARNEY, 1991; CAVES, 1984; EISENHARDT; MARTIN, 2000; PORTER, 1985).

No entanto, o ubíquo termo é frequentemente empregado como autoexplicativo e óbvio. Logo, sem definição e limites claros, assume diferentes interpretações ao longo das argumentações teóricas (AREND, 2003; RUMELT, 2003). Essa questão traz, entre outras coisas, a dificuldade de mensuração e de falseabilidade do conceito, o que desafia a sua própria capacidade explicativa.

Um dos problemas mais comuns está na não diferenciação entre os conceitos de vantagem competitiva e desempenho. Powell (2001) argumenta que, se a vantagem competitiva é plenamente definida como desempenho superior ou se essa relação sempre existir de forma direta e perfeita, não há necessidade para dois construtos. Ademais, se há entre eles uma lógica de causa e efeito, a vantagem competitiva é, logicamente, um construto diferente do desempenho (POWELL, 2001). Portanto, o que é vantagem competitiva e como ela se relaciona com o desempenho organizacional?

No debate teórico, nem a definição nem a delimitação do conceito são um consenso. Há uma crescente convergência para a ideia de criação de valor (RUMELT, 2003), que, no entanto, é interpretada diferentemente entre os autores. Em uma perspectiva mais ampla, a criação de valor se encerra entre as fronteiras do custo de oportunidade e a máxima disposição a pagar (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996). Mas boa parte da literatura limita-se a discutir a apropriação de valor, definida pelos limites de preço e custo (COFF; LEE, 2003; LIPPMAN; RUMELT, 2003; MACDONALD; RYALL, 2004). Assim, na literatura, a vantagem competitiva oscila entre o amplo espectro da criação de valor (GHEMAWAT; RIVKIN, 2006), e o foco na apropriação de valor ou no lucro (FOSS; KNUDSEN, 2003; PORTER, 1985). Enquanto isso, sob a abrangência da criação de valor estão os resultados de interação e desenvolvimento de recursos e capacidades entre parceiros comerciais e clientes (BARNEY; CLARK, 2007; BOWMAN; AMBROSINI, 2000; BRANDENBURGER; STUART JR., 1996)

O processo de criação de valor, em seu entendimento mais amplo, traz melhor poder explicativo para a complexidade da gestão estratégica. Na interação com clientes, o valor criado pode ser percebido gerando uma maior disposição a pagar, mas também fidelidade e repetição da compra (NEWBERT, 2008; PRIEM, 2007). Ao longo

da cadeia de suprimentos, a criação de valor pode trazer resultados de qualidade e eficiência à empresa que também pode diminuir seus custos (DYER; SINGH, 1998; HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010). Nas interações com parceiros comerciais, o valor criado pode se manifestar em diferentes resultados de desempenho, não necessariamente em lucro (COFF, 2010). Portanto, além do valor apropriado em lucro, a empresa com vantagem competitiva pode lograr outros resultados em desempenho financeiro e organizacional.

No entanto, nos estudos empíricos, a vantagem competitiva é frequentemente investigada pela existência de rentabilidade acima da média (TANG; LIOU, 2010; VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). Mas, sem grande discussão teórica sobre as implicações da vantagem competitiva, alguns estudos empíricos se utilizam de *proxies* de desempenho definidas por variáveis de lucratividade e retorno, e, nesse sentido, o desempenho organizacional também é abordado de forma incompleta (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD, *et al.*, 2009; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Na teoria argumenta-se pela vantagem competitiva; na aplicação empírica, o desempenho, a rentabilidade, é que são examinados.

O estudo do desempenho aproxima os campos de estratégia e da economia, que por sua vez se diferenciam no foco do interesse e na unidade de análise. Enquanto a estratégia empresarial se volta para a análise da empresa e as decisões gerenciais que fazem o sucesso ou o fracasso das organizações, os modelos econômicos neoclássicos se baseiam em teorias de equilíbrio e na observação da dinâmica concorrencial entre as empresas (RUMELT; SCHENDEL; TEECE, 1991). Para a estratégia, a competição é percebida sob o ponto de vista da capacidade de o gestor fazer escolhas sob processos de fricção e incerteza, e inserido no seu contexto social (RUMELT; SCHENDEL; TEECE, 1991). Assim, a existência da vantagem competitiva compõe um fenômeno importante que reflete direcionamentos gerenciais intencionais ou não (WEICK, 1993), ao passo que para os estudos econômicos as vantagens são temporárias ou decorrentes de imperfeições de mercado.

Enquanto os artigos teóricos debatem a vantagem competitiva sem oferecer uma forma de operacionalização clara para os conceitos propostos (BARNEY, 1991;

CAVES, 1984; TEECE; PISANO; SHUEN, 1997), os artigos empíricos se focam em investigações sobre retorno acima da média. A ancoragem nos modelos de retorno superior simplifica o conceito e despreza os demais desenvolvimentos do campo da estratégia. Desse modo, a vantagem competitiva necessita ser apresentada e operacionalizada em sua completude conceitual e em sua complexidade de interações.

Se a existência de contraposições e divergências é profícua para o desenvolvimento do conhecimento, a existência de interpretações diferentes é um obstáculo ao debate construtivo. A imprecisão das definições afeta tanto a compreensão dos construtos como o estudo da relação eles (AREND, 2003), representando um desafio para o avanço do conhecimento científico na área da estratégia. O desenvolvimento teórico e as análises empíricas não podem prescindir do aprofundamento da discussão dos construtos, e da sua operacionalização adequada (BOYD; GOVE; HITT, 2005). O resultado deste processo é uma discussão teórico-empírica fragmentada que permanece até os dias atuais.

No meio empresarial e dentre empresas de consultoria, em que a estratégia empresarial também tem suas origens, a vantagem competitiva também é tema tanto histórico como presente. A busca da identificação de fontes de vantagem competitiva inspira pesquisas e estudos de caso, nos quais empresas são identificadas como líderes e transformadas em modelos (CHAKRAVORTI, 2010; COYNE, 1986). Mas, como medir o desempenho dos gestores e a competitividade das empresas afora os casos clássicos e modelos de sucesso? Nos estudos não acadêmicos, as propostas de mensuração da vantagem competitiva nem sempre são evidentes ou comparáveis, o que limita a interpretação e validação dos resultados. Por fim, ficam os exemplos anedóticos como explicações *ex-post* do sucesso empresarial e com a sinalização de soluções sem validação além do caso em análise. Nesse ínterim, pouco se sabe sobre a competitividade da empresa ao longo do desenvolvimento e tomada de decisões, pois o imediatismo dos resultados de rentabilidade e valor de mercado acaba por ser reconhecido como evidência da vantagem competitiva.

Esta tese está fundamentada na discussão sobre a vantagem competitiva e na necessidade de um estudo teórico aprofundado e de uma proposta de operacionalização mais robusta desse conceito.

Os principais objetivos desenvolvidos ao longo deste trabalho são:

- o desenvolvimento de uma definição constitutiva para a vantagem competitiva, integrando os trabalhos recentes que relacionam o conceito com criação de valor e coerente com os principais pilares teóricos do estudo de estratégia empresarial;
- o desenvolvimento de uma métrica coerente para o construto, que o relacione com o desempenho financeiro e que seja capaz de segregar os resultados da competitividade das empresas no tempo; e
- a aplicação da métrica desenvolvida em uma base de dados extensa e representativa, analisando a situação e a localização da competitividade e comparando resultados no tempo.

Esse processo visa fechar um ciclo de questionamentos e propostas que circundam o tema. Nele são desenvolvidos os seguintes objetivos secundários:

- A consolidação do debate teórico sobre a vantagem competitiva, desde o resgate das origens teóricas sobre a competitividade empresarial até o conceito de criação de valor como definição para vantagem competitiva.
- A discussão das implicações do conceito de criação de valor para as origens da vantagem competitiva nas interações da empresa com seus parceiros, e para o posterior processo de apropriação e distribuição do valor criado.
- A explanação dos impactos da criação de valor sobre o desempenho organizacional e os seus efeitos diretos e mensuráveis sobre o desempenho financeiro.
- A apresentação de uma modelagem multinível, capaz de decompor o desempenho empresarial e segregar o componente específico da empresa, e promover a comparação dos efeitos da criação de valor entre empresas de diferentes setores industriais.

- A aplicação do modelo longitudinal em uma base de dados extensa e representativa, que possa descrever a frequência, e a dinâmica da vantagem competitiva ao longo de diferentes intervalos de tempo.
- A apresentação e discussão dos resultados frente às movimentações e decisões estratégicas.

Para tanto, a tese está organizada em cinco capítulos. O primeiro capítulo traz a “Introdução”. Em seguida vem a “Fundamentação Teórica”, que discute a vantagem competitiva, a criação de valor e o desempenho organizacional. Esse capítulo desenvolve o primeiro objetivo deste trabalho e culmina na apresentação de uma definição constitutiva para a vantagem competitiva.

A seguir é apresentado o terceiro capítulo “Modelo e Método”, em que é desenvolvido o modelo de mensuração da vantagem competitiva, acompanhado pela elaboração sobre a metodologia utilizada. Nele são explanados os modelos multinível, assim como o método de estimativa dos resultados para a empresa. Esse capítulo também traz a caracterização da base de dados e das variáveis utilizadas ao longo do período de 1990 a 2009.

Os “Resultados e Discussão” vêm no capítulo posterior, o quarto, que se inicia pela apresentação dos resultados do modelo, e passa pela discussão dos resultados da topografia da competitividade, frequência e situação de ocorrência da vantagem competitiva. Segue-se na apresentação da dinâmica da competitividade ao longo dos diferentes intervalos observados e, por fim, das especificidades das empresas longevas. O quinto e último capítulo traz as “Considerações Finais”, em que são consolidadas as contribuições do estudo, além das limitações e sugestões para estudos futuros.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este Capítulo traz uma revisão teórica dos temas “vantagem competitiva” e “desempenho organizacional”. Inicia-se pela contextualização do debate no campo da estratégia empresarial, mais precisamente nos estudos sobre competitividade. Em seguida, o capítulo discute o conceito de vantagem competitiva e sua evolução e consolidação como criação de valor. O processo de criação de valor, as fronteiras de relacionamento das empresas e as implicações da distribuição de valor são abordados sob a perspectiva do cliente, dos fornecedores, do acionista e dos demais *stakeholders*. Após explanações sobre a comparação da criação de valor entre empresas e a vantagem competitiva no tempo, é apresentada uma definição constitutiva para o conceito, consolidando o debate até aquele ponto.

A seguir passam a ser discutidos os diferentes efeitos da criação de valor sobre o desempenho organizacional. O desempenho organizacional, em suas dimensões, temporalidade e componentes, é explorado em diferentes abordagens. Os estudos empíricos sobre a decomposição da variância mostram uma evolução de método, ao passo que estudos empíricos sobre vantagem competitiva trazem pouca convergência. Ao final do capítulo faz-se a conexão entre a vantagem competitiva e o desempenho organizacional e suas dimensões.

2.1. Estratégia e Competitividade

A discussão da competitividade e dos fatores de determinação do sucesso das empresas é tema central no campo da estratégia (BESANKO, *et al.*, 1996, p. 1-2; GHEMAWAT, 2002). Como as empresas se diferenciam no tempo? Quais os fatores de sucesso ou limitantes para o alcance dos objetivos de longo prazo? Quais os fatores estratégicos nas tomadas de decisão pelos gestores? São essas algumas das perguntas que a estratégia empresarial apresenta.

Além das origens nos domínios de estudos militares, a estratégia empresarial está fortemente baseada em conceitos econômicos que inspiram diferentes escolas e explicações para a heterogeneidade das empresas (GHEMAWAT, 2002). Nesse

contexto, estratégia é a busca de rendas (RUMELT; SCHENDEL; TEECE, 1994), no controle e coordenação dos recursos (PENROSE, 1959), na evolução e dinâmica das rotinas (NELSON; WINTER, 1982) e na inserção dentro do ambiente competitivo (CAVES, 1980). Outras escolas de pensamento vão abordar diferentes aspectos da gestão estratégica, tais como fatores cognitivos na tomada de decisão, aprendizado e adaptação e influência do contexto institucional, entre outros (MARCH, 1991; OLIVER, 1997; WEICK, 1993).

Com o foco nos estudos de competitividade e desempenho, as primeiras influências e derivações de modelos econômicos vêm da economia industrial na década de 1970, com o paradigma de estrutura-conduta-desempenho (SCP na sigla em inglês) (BAIN, 1968). Os estudos empíricos e a ideia de que o retorno econômico em alguns setores industriais seria mais atrativo do que em outros infundiu a adaptação de modelos prescritivos de análise estrutural das indústrias e determinação da atratividade de cada setor (CAVES; PORTER, 1977; PORTER, 1980). Inspirado no reverso do interesse das políticas públicas, o modelo de cinco forças vai apresentar formas de proteção à rentabilidade superior e de contenção da rivalidade na indústria (PORTER, 1980).

O poder de mercado estava concentrado na construção de barreiras à entrada e competitividade entre as empresas e a análise da estrutura da indústria. Pelo modelo de cinco forças seriam identificadas as fraquezas estruturais da indústria e os fatores de sucesso para a gestão estratégica (OSTER, 1994). Mas muitos dos movimentos prescritos, como a ameaça a novos entrantes, dependiam também da capacidade de coordenação entre os participantes, titulares, e da capacidade de resposta individual das empresas, ou não haveria êxito nos esforços (CAVES; PORTER, 1977).

Formando grupos dentro de uma indústria, empresas de estrutura similar tenderiam a responder de forma parecida às mudanças no contexto concorrencial. Esses grupos estratégicos perfazem uma unidade de análise e comparação para estratégia e desempenho dentro de cada indústria (CAVES; PORTER, 1977; PORTER, 1979). Essa nova unidade permitiria entender as diferenças entre empresas e suas escolhas estratégicas.

Enquanto a análise do ambiente define a atratividade da indústria, a imersão na cadeia de valor da empresa permitiria conhecer a singularidade dos atributos da empresa e o desenvolvimento das estratégias para vantagem competitiva (PORTER, 1985). As estratégias genéricas de custo e diferenciação são os caminhos essenciais para a vantagem competitiva, mas que dependem da avaliação da cadeia de valor da empresa *vis-à-vis* os seus competidores (PORTER, 1985, p.97). Já a manutenção da vantagem dependeria de barreiras à imitação, entre outros fatores (PORTER, 1985, p.158).

O questionamento do determinismo da análise da indústria por outras correntes econômicas (DEMSETZ, 1973), juntamente com a influência do trabalho de Penrose (1959), leva à incursão aos recursos internos da empresa da teoria da visão baseada em recursos (*Resource Based View* ou RBV) (RUGMAN; VERBEKE, 2002). A ascensão da RBV também é influenciada pelos resultados dos estudos empíricos sobre a decomposição da variância do desempenho, que impuseram dúvidas quanto ao nível de influência do fator indústria sobre o desempenho financeiro (RUMELT, 1991; SCHMALENSEE, 1985). Assim, mais do que a estrutura da indústria ou dos grupos estratégicos, a heterogeneidade entre as empresas poderia ser explicada pela diferença de recursos e fatores estratégicos (BARNEY, 1986a; PETERAF, 1993; WERNERFELT, 1984).

A RBV vai elaborar sobre a empresa como um coletivo de recursos fungíveis, que são desenvolvidos internamente ou na interação com outros parceiros (BARNEY; ARIKAN, 2001; RUGMAN; VERBEKE, 2002). O tempo e a complexidade social envolvidos no desenvolvimento dos recursos são algumas das atribuições que conferem raridade e não imitabilidade aos recursos (BARNEY, 1991). Mas, para que sejam fonte de vantagem competitiva, além de raros, inimitáveis ou insubstituíveis, os recursos devem ser valiosos e aproveitados pela empresa (BARNEY, 1991). Em uma estratégia de sucesso, os recursos valiosos não podem ser replicados pelos concorrentes, pois estes são frutos de eventos estocásticos que envolvem seu desenvolvimento, e há uma ambiguidade causal entre recursos e resultados (DIERICKX; COOL, 1989; LIPPMAN;

RUMELT, 1982). Por fim, talvez nem mesmo a empresa possa refazer o caminho do desenvolvimento dos recursos.

A dependência da trajetória, que é marca no desenvolvimento dos recursos, une outros campos do conhecimento, como biologia e psicologia, nos mecanismos de seleção e aperfeiçoamento e na capacidade de descoberta e aprendizado dos atores envolvidos (DOSI; NELSON, 1994). Para a Teoria Evolucionária, o comportamento dos agentes foge aos padrões dos modelos microeconômicos de racionalidade plena e maximização de resultados. Sob esse prisma, as rotinas organizacionais são a base da continuidade comportamental das empresas e estão sujeitas aos processos de aprendizagem, à capacidade cognitiva e heurística dos atores envolvidos (NELSON; WINTER, 1982). Assim, o processo imperfeito e não intencional (*mistake-driven*) de aprendizado, aliado aos mecanismos de seleção, pode explicar a evolução econômica (NELSON; WINTER, 1982).

De fato, sob a dinâmica schumpeteriana, a posição de mercado pode ser rapidamente erodida e a vantagem competitiva, não passar de um evento temporário (D'AVENI; DAGNINO; SMITH, 2010). Porém, enquanto o empreendedorismo e o processo de tentativa e erro são fontes importantes de competitividade, o dinamismo empresarial pode ser fonte de vantagem. As *capacidades dinâmicas* são desenvolvidas na interação da empresa com o ambiente de mudanças e trazem agilidade interna e respostas rápidas ao mercado (TEECE; PISANO; SHUEN, 1997).

As capacidades dinâmicas conferem à empresa competências renováveis e habilidades organizacionais que se adaptam às necessidades do ambiente (TEECE; PISANO; SHUEN, 1997). Como recursos dinâmicos da empresa, no tempo, estas capacidades também se reconfiguram, se recombinaem e se desenvolvem outra vez em novas oportunidades e desmembramentos, formatando a vantagem e a desvantagem competitiva das empresas (HELFAT; PETERAF, 2003). Os estudos dos recursos e capacidades trazem um foco similar, voltado para o interior da empresa e para a interação desta com o ambiente mutável e inconstante. A vantagem competitiva configura-se nessa interação empresa-ambiente e na formatação de recursos e respostas adequados.

Portanto, a estratégia não está somente na análise do ambiente interno ou externo a empresa e sim na complementaridade entre essas duas esferas de interferência e composição da competitividade das empresas. No centro da discussão, estão os gestores, como tomadores de decisão e atores da estratégia. Desde o reconhecimento dos recursos e capacidades possíveis ou existentes na empresa até a leitura do ambiente competitivo, impõem-se as capacidades e os limites desses atores, que também mudam e aprendem. A sua capacidade de análise e aprendizado irá formatar decisões de *exploration*, na busca de novos negócios e experimentações, ou *exploitation* de posições e recursos alcançados (MARCH, 1991). Contudo, a determinação da vantagem competitiva pode estar ainda em outro fator não explorado: a sorte! (BARNEY, 1986a).

2.2.Vantagem Competitiva

No meio empresarial, a popularização do termo “vantagem competitiva” acontece durante a década de 1970, quando empresas de consultoria analisam o sucesso das empresas japonesas no mercado americano (SOUTH, 1981). A publicação do livro de Michael Porter (1985) com o título “Vantagem Competitiva” consagra o emprego do termo tanto entre consultores como entre acadêmicos. De maneira geral, a vantagem competitiva assume uma posição central no pensamento estratégico, porém desde o princípio suscitando dúvidas sobre sua identidade (COYNE, 1986). A popularização do termo “vantagem competitiva” não trouxe concomitantemente uma elaboração mais precisa do conceito que continua sujeito a diferentes interpretações.

Por muito tempo, os estudos da área focaram-se no debate sobre as origens da vantagem competitiva e seus antecedentes causais. Assim, a vantagem competitiva advém de combinações de produtos e mercados (ANSOFF, 1965, p. 93), de estratégias genéricas de baixo custo ou diferenciação (PORTER, 1985), da exploração de recursos valiosos, raros e não imitáveis (BARNEY, 1991), ou das capacidades dinâmicas da empresa (TEECE; PISANO; SHUEN, 1997). Como consequência desses antecedentes, a empresa com vantagem competitiva desfruta de uma “forte posição concorrencial” (HOFER; SCHENDEL, 1978, p.25), ou gera “*long-term profitability*” (PORTER, 1985, p.1), ou cria mais valor que seus competidores (PETERAF; BARNEY, 2003). Como um

mosaico onde diferentes combinações trazem diferentes resultados, as definições de vantagem competitiva são fragmentadas e particulares a cada estudo (Quadro 1).

No entanto, diferentemente do meio artístico, em ciência o alcance de um consenso é condição necessária, ainda que não suficiente, para o avanço do conhecimento (PFEFFER, 1993). Quanto maior o nível de consenso de um campo, menor a necessidade de explicações, melhor o entendimento e comunicação dos conceitos e, conseqüentemente, melhores as condições para o avanço do debate (PFEFFER, 1993). Sendo a vantagem competitiva uma figura central de estratégia empresarial, a falta de precisão nos estudos impede a falsificação e impõe questionamentos à própria validade do conceito.

2.2.1. A Evolução do Conceito

As primeiras alusões à vantagem competitiva remetem à ideia de superioridade frente aos competidores, uma posição concorrencial forte e única (ANSOFF, 1965; HOFER; SCHENDEL, 1978) que reflete um poder de mercado (WILLIAMSON, 1991). Essa capacidade de se destacar e superar o mercado fundamenta-se no modelo teórico de competição monopolística de Chamberlin (1933), que enfatiza a heterogeneidade e a diferenciação entre as empresas. O modelo de competição monopolística foca os atributos da empresa na sua capacidade de se diferenciar frente aos demais competidores e superar o mercado (BARNEY, 1986b; REED; DEFILLIPPI, 1990).

Enquanto a literatura de estratégia focaliza o estudo dessa superioridade concorrencial, o poder de mercado atribuído às empresas com vantagem competitiva é questionado por estudos microeconômicos, para os quais a vantagem é um evento temporário e sem tanta importância (WILLIAMSON, 1991). Mas, em estratégia empresarial, mesmo os modelos inspirados na economia industrial buscaram identificar as origens da vantagem concorrencial e as formas de manutenção da posição de mercado na escolha do posicionamento estratégico (CAVES, 1984; CAVES; PORTER, 1977).

Na década de 1980, a vantagem competitiva passa a assumir uma posição central em estratégia, como o principal objetivo de pesquisa e variável dependente nos estudos (REED; DEFILLIPPI, 1990). A pesquisa da vantagem competitiva leva a tangibilizar aquilo que se entende por uma superioridade concorrencial, e a vantagem competitiva passa a ser diretamente associada ao desempenho superior e lucro econômico da empresa (AMIT; SCHOEMAKER, 1993; FOSS; KNUDSEN, 2003; MINTZBERG; QUINN, 1996; PETERAF, 1993; SOUTH, 1981; VASCONCELOS; BRITO, 2004). A rentabilidade acima da média torna-se evidência da existência de uma vantagem competitiva; em uma relação causal direta e perfeita, os dois conceitos - vantagem competitiva e desempenho - passam a ser intercambiados nos estudos de estratégia (POWELL, 2001).

Contudo, essa relação direta e inequívoca entre a vantagem competitiva e o desempenho superior é questionada na sua fundamentação lógica e na inferência causal proposta por alguns estudos (POWELL, 2001). Aprofundando o debate, vários autores reconhecem que a vantagem competitiva pode não levar absolutamente ao desempenho superior (COFF, 1999; COLLIS; MONTGOMERY, 1998; DURAND, 2002; POWELL, 2001). Como antecedente causal do desempenho, a vantagem competitiva seria uma condição necessária, mas não suficiente para o desempenho superior (DURAND, 2002). Ademais, condições temporárias de desequilíbrio competitivo também podem levar ao desempenho superior sem que isso implique na existência da vantagem competitiva (COFF, 1999; MA, 2000; POWELL, 2001). Portanto, se são dois construtos separados, a vantagem competitiva ainda precisa de definição.

Porter (1985, p. 3) define inicialmente o conceito como a capacidade de criação de valor acima dos concorrentes. O conceito econômico de criação de valor foi inicialmente ignorado, e paulatinamente, a partir da década de 1990, incorporado aos estudos estratégicos, mesmo assim sempre assumindo significado e abrangência distintos entre os autores (BESANKO, *et al.*, 1996; GHEMAWAT; RIVKIN, 2006; PORTER, 1985). Até mesmo para Porter (1985, p. 3), a criação de valor ainda é definida como intervalo entre custo e preço e medida como rentabilidade superior (WIGGINS; RUEFLI, 2002).

Figura 1: Evolução do Conceito de Vantagem Competitiva e Criação de Valor



Fonte: A autora.

Portanto, a convergência para o conceito de criação de valor não se deu de forma inquestionável ou unânime (GRAHOVAC; MILLER, 2009; RUMELT, 2003). São várias as definições oferecidas ao longo do tempo que se intercalam e se contradizem (Quadro 1). Enquanto a ideia de posição concorrencial é vaga, definições como “retorno acima da média” são operacionalizáveis, mas imprecisas. Já a proposta de criação de valor é posteriormente trabalhada por Brandenburger e Stuart (1996), e traz maior clareza para o termo e suas fronteiras, conforme discutido a seguir.

Quadro 1: Definições para Vantagem Competitiva

Definição	Autores	Palavra chave
"Trata-se da vantagem competitiva. Procura identificar propriedades específicas e combinações individuais de produtos e mercados que dão à empresa uma forte posição concorrencial."	ANSOFF, 1965, p.93	Posição Concorrencial
"Competitive Advantages, that is, the unique positions an organization develops vis-à-vis its competitor through its pattern of resource deployments and/or scope decisions"	HOFER; SCHENDEL, 1978, p.25	Posição Concorrencial
"In short, a competitive advantage is one which offers the opportunity for sustained profitability relative to competitors rather than a circumstance in which profits are competed away by firms with similar positions fighting for volume and market share."	SOUTH, 1981, P.17	Lucratividade
"Competitive advantage grows fundamentally out of the value a firm is able to create for its buyers that exceeds the firm's cost of creating it. Value is what buyers are willing to pay, and superior value stems from offering lower prices than competitors for equivalent benefits or providing unique benefits that more than offset higher price. There are two basic types of competitive advantage: cost leadership and differentiation."	PORTER, 1985, p.3	Criação de Valor
"A firm with no competitive advantage cannot expect to sell its output for more than the going rate which the inputs it uses earn elsewhere in the economy if, as we seek to do, the inputs it uses are sufficiently comprehensively defined. Thus the added value is a measure of competitive advantage."	DAVIS; KAY, 1990, p.14	Valor Adicionado (Added Value)
"A firm is said to have a sustained competitive advantage when it is implementing a value creating strategy not simultaneously being implemented by any current or potential competitors and when these other firms are unable to duplicate the benefits of this strategy."	BARNEY, 1991, p.102	Criação de Valor
"Temporary market advantages excepted, most firms lack market power of the kind that is routinely assumed in strategizing literature. It is fatuous to ascribe strategic importance to temporary market advantages."	WILLIAMSON, 1991, p. 80	Posição Concorrencial
"For managers, the challenge is to identify, develop, protect, and deploy resources and capabilities in a way that provides the firm with a sustainable competitive advantage and, thereby, a superior return on capital."	AMIT; SHOEMAKER, 1993, p. 33	Retorno Acima da Média
"To achieve a competitive advantage-to outperform its industry norm-a business must not only create positive value, it must create more value than its competitors, that is, generate a higher B -C" "Value-created= Perceived Benefit to Final Customer – Cost of Inputs = B – C"	BESANKO; DRANOVE; SHANLEY, 1996, p.451 E 447	Valor Adicionado (Added Value)
"Positional advantage can be gained by foresight, superior skill and/or resources, or just plain luck...This means that it (1) returns enough value to warrant its continued maintenance and (2) would be so costly to capture that rivals are deterred from full-scale attacks on the core of the business."	MINTZBERG; QUINN, 1996, p.60	Retorno Acima da Média
"A sustained or sustainable competitive advantage occurs when a firm implements a value-creating strategy of which other companies are unable to duplicate the benefits or find it costly to imitate"	HITT; IRELAND; HOSKISSON, 1999, P.5	Criação de Valor
"In other words, a firm may have an advantage over competitors even if rent does not accrue to investors-rent may be distributed anywhere in the nexus." (Nexus of contracts)	COFF, 1999, P.121	Renda

Quadro 1: Definições para Vantagem Competitiva (Continuação)

Definição	Autores	Palavra chave
<i>"In summary, we propose the following definition of competitive advantage: the differential between two competitors on any conceivable dimension that allows one to better create customer value than other."</i>	MA, 2000, p.18	Valor Adicionado (Added Value)
<i>"When two or more firms compete within the same market, one firm possesses a competitive advantage over its rivals when it earns (or has the potential to earn) a persistently higher rate of profit"</i>	GRANT, 2002, p. 227	Lucratividade
<i>"Below we elaborate on the distinction between returns to unique resources and return to privileged market positions and discuss the managerial and analytical problems that may result from not recognizing the real source of a firm's above normal returns."</i>	COOL; COSTA; DIERICKX, 2002, p.56	Retorno Acima da Média
<i>"We follow Peteraf (1993) in thinking of the relevant dependent variable, that is, SCA as strictly positive differential profits in excess of opportunity costs (including the cost of capital) that are sustained in equilibrium, where the relevant differentials may be inter-industry as well as intra-industry."</i>	FOSS; KNUDSEN, 2003, p. 291	Lucro Econômico
<i>"An enterprise has a Competitive Advantage if it is able to create more economic value than the marginal (breakeven) competitor in its product market." - "The Economic value created by an enterprise in the course of providing a good or service is the difference between the perceived benefits gained by the purchasers of the good and the economic cost to the enterprise."</i>	PERETAF; BARNEY, 2003, p.314	Valor Adicionado (Added Value)
<i>"Statements about competitive advantage abound, but a precise definition is elusive. In reviewing the use of the term competitive advantage in the strategy literature, the common theme is value creation."</i>	RUMELT, 2003, p.1	Criação de Valor
<i>"Este artigo propõe que a vantagem competitiva seja concebida como a influência líquida de todos os fatores idiossincráticos da empresa sobre o seu desempenho durante um período determinado, excluídas as influências de outros fatores, como a indústria, os fatores temporais e o erro estatístico."</i>	VASCONCELOS; BRITO, 2004, p.74	Desempenho
<i>"A firm is said to have a competitive advantage over its rival if it has driven a wide wedge between the willingness to pay it generates among buyers and the costs it incurs – indeed a wider wedge than its competitors have achieved."</i>	GHEMAWAT; RIVKIN, 2006, p. 3	Valor Adicionado (Added Value)
<i>"The ambition of the dynamic capabilities framework is nothing less than to explain the sources of enterprise-level competitive advantage over time, and provide guidance to managers for avoiding the zero profit condition that results when homogeneous firms compete in perfectly competitive markets."</i>	TECEE, 2007, p. 1320	Lucro Econômico
<i>"Whereas competitive advantage refers to the economic value that has been created from the exploitation of firm's resource-capability combinations, performance refers to the economic value that the firm has captured from their commercialization. Although a firm's performance is influenced by a host of exogenous effects, the competitive advantages a firm attains are no doubt an important antecedent towards this end."</i>	NEWBERT, 2008, p. 749	Criação de Valor

Fonte: A autora.

2.2.2. Criação de Valor

O conceito de criação de valor também assume diferentes definições ao longo dos textos (Figura 1). Conforme o proposto inicialmente por Porter (1985, p. 3), a vantagem competitiva compreendia o valor criado delimitado pelo custo de produção e o preço pago pelo cliente. Assim definida, a vantagem competitiva se iguala ao conceito de lucro, determinado pelo mesmo intervalo. O foco em lucratividade acaba por engendrar as estratégias genéricas propostas pelo autor, onde o menor custo ou a diferenciação são as formas de ampliar o intervalo proposto (PORTER, 1985). No entanto, Porter (1985, cap.4) também reconhece que a empresa que cria valor acima de seus concorrentes pode ainda administrar sua posição. Se optar por praticar um preço prêmio, poderá obter maior lucratividade, mas se praticar um preço de mercado, terá a preferência dos clientes (PORTER, 1985, cap.4). Neste último desdobramento a lucratividade não é o único resultado da criação de valor.

Um exemplo desse movimento pode ser visto no caso da empresa Apple, que em 2007 promoveu a redução voluntária dos preços do recém-lançado iPhone (de \$ 599 para \$ 399), poucos meses após o lançamento do produto e apesar do sucesso e crescimento de vendas (MICHAELS, 2007). A redução de preço pode ter reduzido a lucratividade, mas não o valor criado ou a vantagem competitiva da empresa. O caso do iPhone ilustra o contrassenso disposto pela delimitação entre preço e custo para o conceito de vantagem competitiva.

O artigo de Brandenburger e Stuart Jr. (1996) vem oferecer uma definição de criação de valor e um significado para o contexto de estratégia. Os autores ampliam o significado e a abrangência da criação de valor até a diferença entre o custo de oportunidade do fornecedor e a disposição a pagar pelo cliente (Figura 2). Dentro desse intervalo, preço e custo encerram a parcela da empresa, entre o custo de oportunidade e o custo efetivo está a parte dos fornecedores e entre o preço e a disposição a pagar, o excedente do cliente. Dessa forma, o valor criado se estende na cadeia e é posteriormente objeto de barganha e divisão entre os atores (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996).

Outro ponto de referência para o desenvolvimento do entendimento de vantagem competitiva e criação de valor é oferecido pelo trabalho de Besanko, Dranove e Shanley (1996, p.451 e 447). Assim como Brandenburger e Stuart (1996), os autores reconhecem que o preço não encerra a criação de valor e estendem a abrangência do valor criado até o benefício percebido pelo cliente. No entanto, no outro extremo, os autores limitam o valor criado ao custo dos insumos e sumarizam que a criação de valor é igual ao lucro mais o excedente do cliente (BESANKO, *et al.*, 1996, p. 448)

Também sob essa influência, Peteraf e Barney (2003) formulam uma definição de vantagem competitiva como a capacidade de “criar mais valor econômico que o competidor marginal (*breakeven*) em seu mercado de produtos” (PETERAF; BARNEY, 2003, p. 314, tradução nossa). Sendo que o valor econômico é definido pela diferença entre a disposição a pagar pelos compradores e o custo. O preço divide esse valor em duas parcelas: (i) a diferença entre preço e custo é o valor capturado pela empresa; e (ii) a diferença entre a disposição a pagar e o preço é o benefício concedido ao comprador que motiva sua compra. A vantagem competitiva é definida pela criação do valor enquanto que o lucro é uma forma de apropriação de parte desse valor (CROOK, *et al.*, 2008; NEWBERT, 2007).

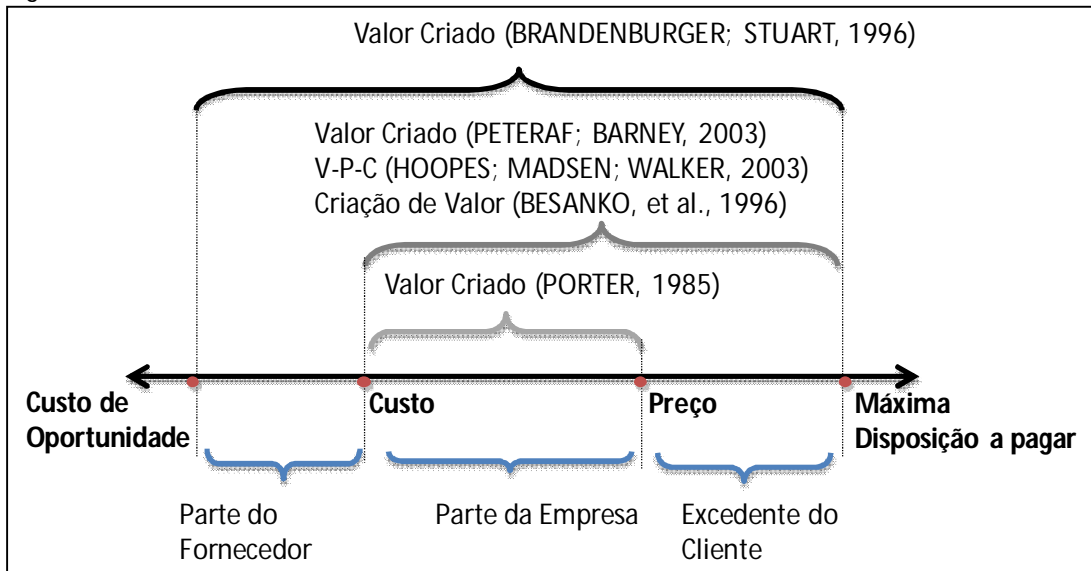
De maneira análoga, o modelo Valor-Preço-Custo (V-P-C) inspira-se nos trabalhos de Besanko, Dranove e Shanley (1996) e define o valor criado pela disposição a pagar pelo cliente, considerados os contextos competitivos e individuais dos clientes, sendo o preço o resultado do processo de barganha entre as partes (HOOPES; MADSEN; WALKER, 2003). A diferença entre valor e preço é o excedente oferecido pelo produto que pode atrair clientes; a diferença entre o preço e custo define a lucratividade da empresa (HOOPES; MADSEN; WALKER, 2003).

Em comum, as propostas de Besanko, Dranove e Shanley (1996), Peteraf e Barney (2003) e Hoopes, Madsen e Walker (2003) focam a interação com o cliente, a definição da disposição a pagar, e não se estendem na discussão sobre o custo de oportunidade, nem na interação com fornecedores. Esse foco (*downstream*) está presente também em estudos posteriores, que percebem a satisfação de clientes e

consumidores como principal fonte de criação de valor (ADEGBESAN; HIGGINS, 2011; MORROW JR, *et al.*, 2007; PRIEM, 2007).

A proposta de Brandenburger e Stuart Jr. (1996), mais inclusiva e abrangente, é posteriormente seguida por Ghemawat e Rivkin (2006), e reconhecida como de grande influência nos desenvolvimentos que seguem sobre a vantagem competitiva e o processo de barganha para apropriação de valor (ADEGBESAN, 2009; ADNER; HELFAT, 2003; GRAHOVAC; MILLER, 2009; LIPPMAN; RUMELT, 2003; MACDONALD; RYALL, 2004). A pesquisa sobre o processo de criação e apropriação de valor na interface com fornecedores, empregados e demais parceiros da cadeia produtiva (*upstream*) é desenvolvida também por outros estudos (CHATAIN, 2011; COFF, 1999; LEPAK; SMITH; TAYLOR, 2007).

Figura 2: Criação de Valor



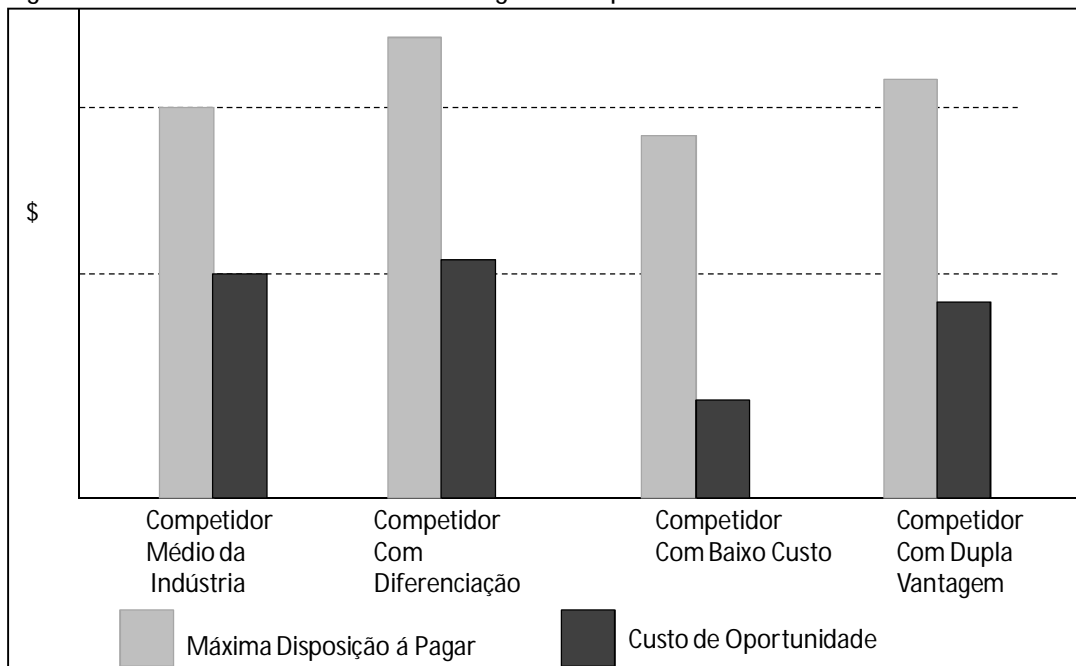
Fonte: Adaptado de Brandenburger e Stuart (1996, p. 10).

Há ainda perspectivas mais amplas sobre a avaliação do valor criado. O valor criado depende também do ator-alvo ao qual é dirigido. Ampliando a abordagem acima, outros *stakeholders* da empresa, isto é, todos aqueles que afetam ou são afetados pela empresa (FREEMAN, 1984), percebem o valor criado, mas de forma diferente (HAKSEVER; CHAGANTI; COOK, 2004). Além dos *stakeholders* transacionais, a empresa cria valor para a sociedade como um todo, em impostos e taxas, em inovações e melhorias, no desenvolvimento econômico, proteção ambiental e

promoção do bem-estar social (HAKSEVER; CHAGANTI; COOK, 2004). No outro lado desse processo, a empresa pode produzir externalidades negativas que afetam a sociedade e destroem valor para os *stakeholders* atingidos. Portanto, além do valor econômico e dos *stakeholders* transacionais, o valor criado pela empresa pode ser percebido por toda a sociedade.

A existência de diferentes componentes e instâncias do valor criado ressalta a falta de consenso e a necessidade de explicitar os limites considerados (MAKADOK; COFF, 2002). Os estudos sobre vantagem competitiva estão normalmente focados na relação com *stakeholders* transacionais, entre os quais empregados e gestores, fornecedores e parceiros e clientes e consumidores (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996). E assim segue a abordagem aqui proposta.

Figura 3: As Diferentes Formas de Vantagem Competitiva



Fonte: Ghemawat e Rivkin (2006, p. 8).

A criação de valor propicia maior capacidade de manobra e mais estratégias de competitividade. Esses movimentos são ilustrados pela Figura 3, extraída de Ghemawat e Rivkin (2006, p. 8), onde a empresa pode alcançar vantagem na expansão da disposição a pagar pelos seus clientes e/ou na redução do custo de oportunidade. A capacidade de diferenciação e de obtenção de baixo custo é resultado da habilidade

de criação de valor, e esta, por sua vez, vai depender da interação com *stakeholders* internos e com parceiros comerciais, conforme será explorado na próxima seção.

2.2.3. Componentes da Criação de Valor

De um lado da cadeia de valor, o custo de oportunidade estabelece uma fronteira, do outro lado está a disposição a pagar. Ambos são conceitos teóricos e de difícil mensuração, mas que também podem ser explorados de diferentes formas pelas empresas. Nesta seção, são apresentados os aspectos cognitivos e contextuais dessas fronteiras, que acabam por ampliar o espectro de ação da criação de valor.

A criação de valor se dá nos processos de transformação dos recursos tangíveis e intangíveis (BOWMAN; AMBROSINI, 2000), o que envolve atores internos e externos à empresa (DYER; SINGH, 1998). O processo de transformação dos recursos extrapola as fronteiras formais que definem a empresa, incluindo as interações com clientes e parceiros comerciais na formação de alianças e projetos de colaboração e aprendizagem (SUNG-CHOON; MORRIS; SNELL, 2007). Portanto, a organização já não pode ser vista com um ator único, mas como um sistema complexo de relações contratuais (COFF, 1999; JENSEN; MECKLING, 1976). O processo de desenvolvimento dos recursos é longo, cumulativo e socialmente complexo (BARNEY, 1991), o que envolve relações e contextos internos e externos à empresa. As interações sociais, alianças e experiências, permitem que a empresa adquira, integre e recombine recursos, desenvolvendo capacidades, sinergias e complementaridades (ADEGBESAN, 2009; BLYLER; COFF, 2003).

Os processos de co-especialização e complementaridade na combinação de recursos criam e transformam o valor, e o resultado do valor criado conjuntamente é maior do que a soma das partes individualmente (ADEGBESAN; HIGGINS, 2011; LIPPMAN; RUMELT, 2003). Seja o valor de um recurso $v(R_1)$ e outro recurso $v(R_2)$, a união dos recursos traz um excedente à simples soma dos mesmos (S), portanto: $v(rR_1 \cup R_2) = v(R_1) + v(R_2) + S$ (ADEGBESAN; HIGGINS, 2011, p. 189). A forma de combinação dos recursos e a escolha dos parceiros de transação influem tanto no montante de valor criado como na percepção de valor pelas partes, onde não são

claros os direitos de propriedade (FOSS; FOSS, 2005) nem o valor atribuído por cada uma das partes.

Para a empresa, elemento central na análise do valor criado, o custo de oportunidade se dá pelo menor valor pelo qual o fornecedor está disposto a vender seus serviços e produtos (GHEMAWAT; RIVKIN, 2006), abaixo do qual este não mais aceitará transacionar (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996). No entanto, esse limite se dá na interação com *stakeholders* internos e parceiros comerciais e na percepção de valor pelas partes envolvidas (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996; COFF, 1999). Se os recursos não são facilmente individualizáveis e a complementaridade é resultado de uma co-criação, o mesmo recurso pode assumir valores diferentes e a depender do ator envolvido (COFF, 2010).

A apreciação dos recursos depende tanto das partes envolvidas como do momento de desenvolvimento dos mesmos. No momento de investimento e construção das capacidades e recursos a assimetria de conhecimento entre os participantes permite que haja perspectivas diferentes sobre o potencial de criação de valor (COFF, 2010). Estas perspectivas tendem a se alterar com o tempo e a materialização dos resultados dos recursos engendrados. Assim sendo, o custo de oportunidade é indeterminável de forma absoluta, o valor a ele atribuído acaba por ser o resultado do processo de barganha sobre o valor já criado ou a expectativa de valor no futuro (LIPPMAN; RUMELT, 2003). O recente caso do site Facebook e as interações de Mark Zuckerberg com os demais co-criadores do site retratam esta diversidade de expectativas e valoração por parceiros de um mesmo projeto. Enquanto o custo de oportunidade define uma fronteira do valor criado entre as partes, o custo efetivo, resultado da negociação entre as partes, resume o limite da apropriação de valor pela empresa.

Na outra fronteira de criação de valor, o conceito de disposição a pagar tem suas origens nas teorias econômicas sobre valor de uso e utilidade marginal (BOWMAN; AMBROSINI, 2000). O tema é particularmente desenvolvido no campo de marketing, com inclusive estudos empíricos, onde o conceito representa o valor monetário que inclui todo o benefício que o cliente auferirá ao uso ou consumo do

produto (KRISHNA, 1991; WERTENBROCH; SKIERA, 2002). O preço, como valor de troca, deve ser sempre inferior ao valor de uso, se o preço atingir a disposição a pagar, não há motivação para o comprador efetivar a transação.

A disposição a pagar é também subjetiva e depende da percepção do cliente. No processo de percepção, tanto características particulares de cada cliente como experiências passadas de compra e uso afetam o julgamento de utilidade e valor do produto ou serviço (BOWMAN; AMBROSINI, 2000). A subjetividade aplica-se na relação com consumidores finais assim como nas relações entre empresas envolvendo os gestores das áreas de compras (BOWMAN; AMBROSINI, 2000).

O mesmo indivíduo pode ter diferentes disposições a pagar em diferentes situações de compra. Aspectos circunstanciais e características socioculturais influenciam a percepção de valor. Priem (2007) chama a atenção para como a influência dos pares em situações de isomorfismo, e o mimetismo de modelos de sucesso, pode aumentar o valor atribuído a um dado produto. Da mesma forma, a inovação e o desenvolvimento tecnológico também afetam a capacidade percepção de valor e utilidade marginal por parte dos clientes (ADNER; ZEMSKY, 2006). Por exemplo, a utilidade do incremento na velocidade dos automóveis é maior quando a velocidade máxima está limitada a 40 km/h do que a 100 km/h (ADNER; ZEMSKY, 2006, p. 219).

O valor do desenvolvimento tecnológico depende também da opinião e do reconhecimento por parte de especialistas, personagens reconhecidos como capazes de avaliar a tecnologia (PRIEM, 2007). Esses acabam sendo importantes parceiros comerciais com os quais empresas buscam proximidade e desenvolvem relações simbióticas (PRIEM, 2007). Essas relações favorecem o processo de legitimação pelo qual os produtos são avaliados, independentemente da apreciação dos clientes (DIMAGGIO; POWELL, 1983; PRIEM, 2007).

A mensuração da disposição a pagar de um produto é sempre dada pela média do valor percebido pelos vários clientes. Em mercados industriais, muitas vezes é possível quantificar benefícios associados a um determinado produto, maior produtividade ou rendimento, permitindo uma quantificação mais direta desse valor.

Já na pesquisa com consumidores finais, muitos procedimentos de apuração da disposição a pagar baseiam-se no ponto de venda e na apresentação dos produtos (WERTENBROCH; SKIERA, 2002). No entanto, os clientes somente avaliam aquilo que percebem, e assim alguns aspectos do processo produtivo podem não ter valor percebido.

A interação entre empresa e demanda oferece espaço para a formação de estratégias de criação de valor. Características importantes da demanda podem ser influenciadas pela empresa, alterando a percepção dos compradores (ADNER; ZEMSKY, 2006). A empresa pode gerar mais valor redirecionando sua oferta, promovendo o produto, alterando a forma e local de exposição e atuando junto a formadores de opinião e órgãos reguladores. Assim, algumas empresas desenvolvem habilidades de criar valor específico para o cliente, isto é, especializam-se nas necessidades e preferências de um grupo de compradores (CHATAIN; ZEMSKY, 2007). O conhecimento das especificidades dos clientes gera benefícios econômicos para a empresa, também chamados de economias de escopo (CHATAIN; ZEMSKY, 2007), como a transferência do conhecimento gerado para diferentes áreas de interação e a diminuição dos custos de transação (DYER; SINGH, 1998)

Portanto, o contexto das relações das empresas com seus parceiros e *stakeholders* internos traz implicações diretas para a criação de valor. As fronteiras definidas pela disposição a pagar e pelo custo de oportunidade são circunstanciais e a interação com os vários atores gera oportunidades para arbitragem, isto é, para a exploração de discrepâncias na percepção dos valores. Ao escolher os parceiros de comerciais, desde fornecedores até clientes, a empresa negocia os limites da sua vantagem competitiva.

2.2.4. O Processo de Distribuição de Valor

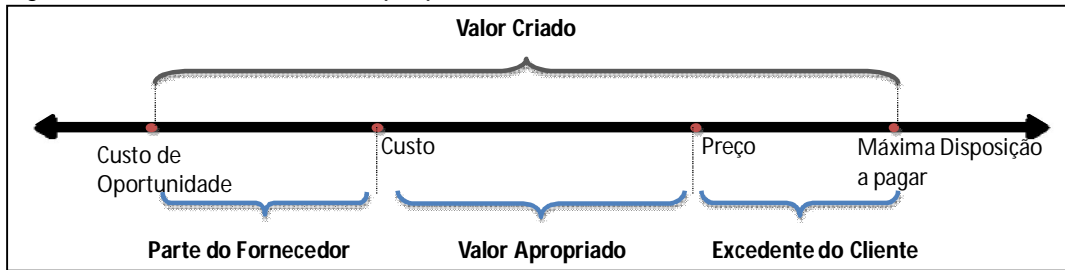
O processo de distribuição do valor criado é moldado pela dinâmica da criação de valor e pela barganha entre a empresa e seus *stakeholders* internos e parceiros comerciais. Boa parte dos estudos e modelagens sobre a “divisão do bolo” está fundamentada na teoria dos jogos, e seu objetivo é identificar os determinantes da apropriação de valor

pelas partes (BRANDENBURGER; STUART, 2007; BRANDENBURGER; STUART JR., 1996; LIPPMAN; RUMELT, 2003). Esta seção discute esse processo de apropriação do valor criado na barganha entre os participantes, e os possíveis resultados deste para o desempenho organizacional (LEPAK; SMITH; TAYLOR, 2007).

O ponto de partida dessa discussão está no entendimento de que valor criado não é igual a valor apropriado (MAKADOK; COFF, 2002), o que fica explícito nas equações abaixo:

- (i) Valor criado = disposição a pagar – custo de oportunidade
- (ii) Valor apropriado (Lucro) = Preço – custo

Figura 4: Valor Criado x Valor Apropriado



Fonte: Adaptado de Brandenburger e Stuart (1996, p. 10).

Enquanto o custo de oportunidade e a disposição a pagar definem o valor criado, preço e custo definem o valor apropriado (Figura 4). A parte capturada pela empresa é materializada em lucro e é a manifestação mais direta da criação de valor. No entanto, valor criado não é igual a valor apropriado, pois ao momento de criação segue-se o momento de captura de valor.

A captura do valor criado depende de decisões de preço e custo, que são ainda influenciadas pelas circunstâncias da criação de valor. A diferença na percepção do valor criado traz implicações para o processo de barganha, trazendo diferentes possibilidades para a 'divisão do bolo' (BLYLER; COFF, 2003). A percepção de valor é afetada por aspectos contextuais, capacidade de interna de valoração e expectativas. Tanto o valor da contribuição individual como a apreciação do montante total criado não são objetivos, e implicam a capacidade e o empenho das partes em negociar. Os *stakeholders* internos, gestores e empregados, e *stakeholders* externos, parceiros

comerciais e acionistas, trazem suas percepções nos momentos de definições de salários, preço, custo, valores contratuais, buscando capturar parte do valor percebido. Esse processo de barganha também é influenciado pelas condições de mercado, por pressões de oferta e demanda, e pela habilidade de negociação das partes envolvidas (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996; COFF, 1999; LIPPMAN; RUMELT, 2003).

Teoricamente, a apropriação de valor por cada participante estaria restrita ao montante da contribuição para o valor criado por cada participante. Seja o valor da contribuição de um participante $v(P_A)$ e de outro participante $v(P_B)$ estes valores seriam o limite máximo de possibilidade de apropriação por cada uma das partes. No entanto, esses limites teóricos são um resultado da atribuição de valor aos recursos empregados e das contribuições no processo, o que difere entre os participantes (LIPPMAN; RUMELT, 2003). Ademais, os participantes também divergem no entendimento das interações estratégicas e alternativas possíveis para o emprego dos seus recursos (MACDONALD; RYALL, 2004), assim como em contexto, acesso a mercado, e estrutura organizacional (COFF, 1999). A assimetria de expectativas e de informações entre os participantes impossibilita a capacidade de previsão do valor apropriado pelas partes envolvidas.

Ao incorporar alguns aspectos comportamentais, os autores Brandenburger e Stuart (2007) sugerem uma combinação entre modelos de jogos não cooperativos e jogos cooperativos ao processo de barganha, nos chamados jogos biformes. Esses modelos dividem o processo em dois tempos e consideram o momento da criação de valor separadamente do momento de apropriação de valor, permitindo a combinação de possibilidade nos dois momentos (CHATAIN; ZEMSKY, 2007). No entanto, os jogos biformes têm ainda o desafio de lidar com a subjetividade da interpretação dos atores, a variabilidade das situações e com pressupostos comportamentais de plena racionalidade e busca de maximização do lucro que ainda orientam os resultados (BRANDENBURGER; STUART, 2007).

Coff (2010) aponta os limites da aplicação de modelos cooperativos uma vez que os valores percebidos não somente variam entre as partes, mas também no tempo. Adicionalmente, de acordo com seus trabalhos anteriores, o autor chama a

atenção para a assimetria de informação e de conhecimento entre os participantes e a consequente diferença na capacidade de cada um de se apropriar do valor criado (COFF, 1999; COFF, 2010). Essas assimetrias produzem diferentes implicações ao longo do tempo: ao fundar uma empresa, os empreendedores buscam modelos organizacionais mais propícios à apropriação de valor; no processo de desenvolvimento, os parceiros comerciais e gestores buscam desenvolver contratos mais favoráveis; já no estágio de consolidação, a rivalidade entre os competidores faz com que os clientes possam acabar por apropriar mais valor (COFF, 2010). Portanto, acionistas, parceiros e clientes apresentam visões diferentes sobre o processo criação de valor e diferentes oportunidades de captura do valor ao longo do tempo e do contexto competitivo da empresa.

Novamente a agência do gestor é de grande importância, sendo este um stakeholder interno com privilegiado acesso à informação (COFF; LEE, 2003; GOTTSCHALG; ZOLLO, 2007). A capacidade do gestor de visualizar o potencial de geração de valor faz dele uma peça central não somente na barganha com os acionistas, mas também na definição da participação dos demais atores. O gestor tem o papel de ajustar a função utilidade dos vários parceiros envolvidos, percebendo a utilidade marginal e o valor percebido pelas partes. Esse processo visa assegurar que a partilha de valor não obstrua processos de aliança e reciprocidade com os parceiros comerciais o que é de interesse da empresa, uma vez que, conforme já discutido, as parcerias e colaborações são importantes para a criação de valor (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009; HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

Portanto, além dos acionistas a empresa tem compromissos com outros *stakeholders* transacionais, até aqui citados: os gestores, empregados, clientes e parceiros comerciais de maneira geral (HILLMAN; KEIM, 2001). Seja por uma visão normativa de obrigação contratual, seja por uma visão instrumental de busca de colaboração, as empresas partilham o valor criado com estes *stakeholders* (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010). Portanto, a apropriação de valor, e o lucro, não é o único resultado da vantagem competitiva. O foco na lucratividade supõe que o valor não apropriado, e partilhado na cadeia, não tem nenhuma influência para o desempenho

da empresa, o que notadamente é um erro. Cabe investigar como as interações com os *stakeholders* se revertem em resultado para as partes envolvidas e as possíveis consequências para o desempenho organizacional.

2.2.4.1. A perspectiva do Acionista: O Lucro

A responsabilidade da empresa para com seus acionistas é tida como primordial, e é embasada na necessidade de remuneração do capital empregado (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996; PENROSE, 1959, cap.2). Como consequência desse entendimento, a proposta de maximização de valor é normalmente focada pela apuração do lucro, uma vez que a parte do acionista estaria definida pelo intervalo entre preço e custo (JENSEN, 2001).

De acordo com esse entendimento, boa parte dos modelos de barganha busca determinar a forma e os componentes da apropriação de valor (ADEGBESAN, 2009; BRANDENBURGER; STUART, 2007; BRANDENBURGER; STUART JR., 1996; LIPPMAN; RUMELT, 2003; MACDONALD; RYALL, 2004). De um lado, negociando pelo menor custo, a exemplo das grandes cadeias de varejo; do outro lado, praticando prêmio de preço, a exemplo dos produtos superiores, a lucratividade é o principal objetivo da empresa (GHEMAWAT; RIVKIN, 2006; NEWBERT, 2008; PORTER, 1985). No entanto, é importante ressaltar que nem sempre a empresa conseguirá se apropriar de todo o valor criado e que, conseqüentemente, nem sempre a capacidade de criação de valor se reflete em lucratividade superior (CROOK, *et al.*, 2008; NEWBERT, 2008). É o caso de indústrias com forte rivalidade e demanda elástica, nas quais as variações no preço podem resultar em perda de mercado. Nesses casos, mesmo com produtos superiores, a empresa pode não conseguir impor um prêmio de preço, tendo que deixar um maior excedente aos clientes. As empresas podem criar valor acima da média sem que isso se reflita diretamente na lucratividade.

Da mesma forma, a lucratividade acima do normal pode não garantir a existência de uma vantagem competitiva, pois condições transitórias de mercado e de barganha podem levar a lucros superiores (COFF, 1999; POWELL, 2001). Em algumas situações, a criação de valor com baixa lucratividade é também uma forma de não

chamar a atenção dos competidores e evitar a probabilidade de imitação e erosão de desempenho (MARCH; SUTTON, 1997). Em outras situações, a materialização do valor criado em medidas contábeis pode ser uma estratégia de monetização dos ganhos, como em eventos de abertura de capital ou em fusões e aquisições (COFF, 2010). Em resumo, o lucro pode ser circunstancialmente uma manifestação da criação de valor, mas não é uma consequência direta e inevitável da vantagem competitiva.

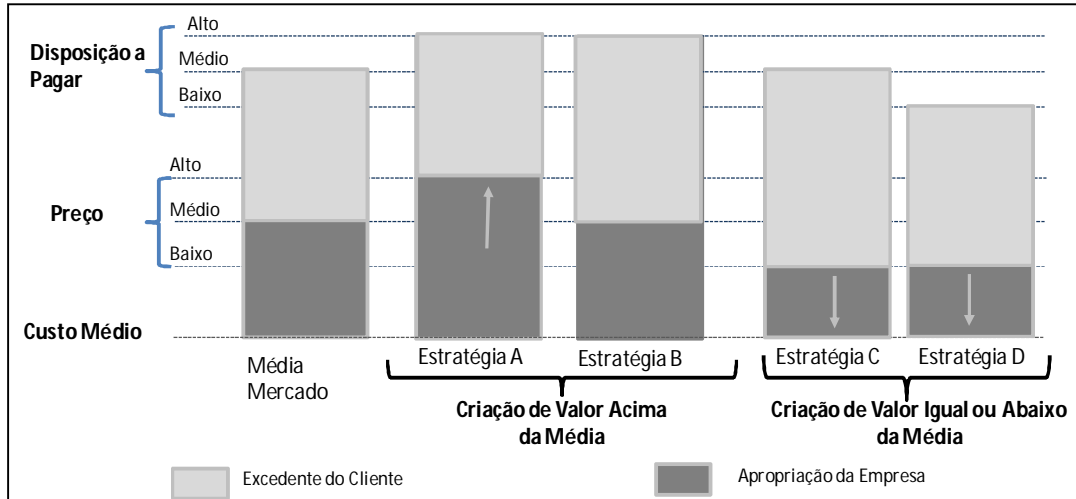
A proposta de maximização da riqueza dos acionistas visa resultados de longo prazo, e no decorrer do tempo outras medidas, como consistência na trajetória e crescimento, podem evidenciar melhor a existência de vantagem competitiva (COFF, 1999). Essas medidas são razoavelmente influenciadas pelos parceiros comerciais, como veremos a seguir.

2.2.4.2. O excedente do cliente

A diferença entre a disposição a pagar e o preço define o excedente do cliente, isto é, o valor capturado pelo cliente (BOWMAN; AMBROSINI, 2000; PRIEM, 2007). Conforme aqui discutido, a disposição a pagar é subjetiva e baseia-se tanto em características individuais como no contexto de inserção do cliente. Já o preço é o resultado de uma interação empresa-mercado, onde as condições de demanda e de competição são importantes (LEPAK; SMITH; TAYLOR, 2007). A interação com a demanda permite algumas estratégias por parte da empresa, com a possibilidade de diferentes resultados (Figura 5).

Uma empresa com vantagem competitiva pode explorar a assimetria entre a máxima disposição a pagar de seus produtos e a média do mercado, cobrando um prêmio de preço (NEWBERT, 2008; PORTER, 1985). Essa política (Figura 5 - Estratégia A) resultará em margens mais altas, sendo portanto uma estratégia de apropriação de valor. Nota-se, porém, que a empresa que oferece maior valor para o cliente, poderá ter insumos e condições diferenciadas de seus fornecedores. Assim, a apuração de lucro dependerá ainda da barganha com fornecedores e da definição do custo de oportunidade da empresa (CROOK, *et al.*, 2008).

Figura 5: Estratégias para a Captura de Valor na Interação com Clientes



Fonte: Adaptado de Bowman e Ambrosini (2000, p.3).

Por outro lado, a empresa com vantagem competitiva pode preferir por manter a paridade de preços com seus concorrentes (Figura 5 - Estratégia B). Ao oferecer maior excedente para o cliente, a empresa pode almejar tanto a proteção de seu mercado, como a expansão de sua participação (CHATAIN, 2011; NEWBERT, 2008; PORTER, 1985; PRIEM, 2007). Em ambos os casos o excedente do cliente leva à preferência dos compradores, uma recompensa pelo valor criado (BOWMAN; AMBROSINI, 2000; CHATAIN, 2011; PRIEM, 2007). Sendo assim, o excedente do cliente é uma parcela do valor não apropriada pela empresa, mas nem por isso irrelevante, pois também traz implicações para o seu desempenho.

A decisão de paridade de preço (Figura 5 - Estratégia B) pode se traduzir em uma estratégia de crescimento. O crescimento pode, eventualmente, levar a ganhos de escala que também se refletem na diminuição de custos e em maior lucratividade. No entanto, é importante considerar que o crescimento em si é uma manifestação do valor criado no desempenho da empresa. O posicionamento de preço em relação à média do mercado determina tanto o potencial de crescimento como o nível de lucratividade. E esses dois aspectos diferentes do desempenho financeiro da empresa podem ser combinados ou individualmente favorecidos em diferentes momentos estratégicos. Uma estratégia de crescimento pode acelerar o acúmulo de conhecimento sobre a experiência de compra e uso do produto, e assim aumentar a utilidade percebida pelos clientes (PRIEM, 2007). Uma vez consolidada a posição do

produto, a estratégia de lucratividade favorece a realização dos ganhos pelos acionistas.

A capacidade de manobra depende de quanto valor a empresa pode criar a mais frente a seus concorrentes. Se a vantagem competitiva permite à empresa estratégias que trazem um desempenho financeiro acima da média, seja lucratividade e ou crescimento, empresas em paridade ou desvantagem não alcançam os mesmos resultados. As empresas com paridade de criação de valor terão que sacrificar a lucratividade ao escolherem aumentar ou manter o excedente do cliente para crescer, ou perderão mercado ao aumentar a sua lucratividade (Figura 5 – Estratégias C e D).

A possibilidade de diferentes estratégias suscita a ideia de que há um ponto ótimo de equilíbrio entre lucratividade e crescimento para cada situação. O que ressalta a importância do apreçamento como um complexo efeito moderador na relação entre vantagem competitiva e desempenho financeiro. Como principal responsável pelas decisões estratégicas, o gestor tem o dilema de lidar com o *trade-off* entre a maximização do lucro ou do crescimento, e de conhecer o melhor momento para cada decisão (CUBBIN; LEECH, 1986; JENSEN, 2001; PENROSE, 1959; SLATER, 1980).

Portanto, à empresa com vantagem competitiva são possíveis diferentes combinações de captura de valor e, assim, diferentes resultados de desempenho. O excedente do cliente é função direta da definição do preço, mas já o lucro dependerá da negociação do custo, o que acontece no processo de barganha com os fornecedores e *stakeholders* internos.

2.2.4.3. O benefício do fornecedor

Do outro lado da cadeia de valor, no processo de barganha com parceiros, são definidos os valores apropriados por fornecedores, empregados e gestores (ADEGBESAN, 2009; COFF, 1999; LIPPMAN; RUMELT, 2003). Conforme discutido, esse processo traz implicações tanto para a monetização dos ganhos pelas partes

envolvidas como para a própria capacidade de criação de valor pelas empresas. Passamos a discutir quais as implicações disso para o desempenho organizacional.

Conforme aqui explorado, as circunstâncias de criação de valor se inserem na complexidade das relações contratuais que definem a empresa (JENSEN; MECKLING, 1976), pelas quais os recursos e capacidades são desenvolvidos em co-especialização e complementaridade. A complexidade social do processo impede a delimitação clara dos direitos de propriedade das partes envolvidas, uma vez que estas também têm percepções e expectativas diferentes sobre o valor dos recursos e das capacidades construídas conjuntamente. Esse cenário obscuro não favorece o processo de divisão de valor, mas, ainda assim traz consequências benéficas, como barreiras à imitação. A imitação dos recursos e das estratégias pode erodir as possibilidades de rendimentos de uma empresa, portanto, as barreiras à imitação significam importantes limites para os competidores (PETERAF, 1993).

A diferença de contexto entre os atores influencia as possibilidades de combinação dos recursos o que afeta a percepção do valor criado pelas partes (ADEGBESAN, 2009; COFF, 2010; LIPPMAN; RUMELT, 2003; MACDONALD; RYALL, 2004). Com diferentes expectativas, os atores empreendem maior ou menor pressão sobre o processo de negociação. Além disto, a diferença de poder de barganha entre os atores pode ser sumarizada em quatro fatores (COFF, 1999): (a) capacidade de ação dos participantes de forma unificada, como no caso de sindicatos; (b) acesso a informação relevante; (c) custo de substituição para a empresa; e (d) custo de mobilidade (saída) para o ator.

Aplicando os fatores acima aos *stakeholders* internos, quanto à percepção de valor, os empregados partem de noções salariais definidas pelo mercado. Em geral, os empregados não têm acesso à informação privilegiada, mas o seu poder de barganha aumenta conforme se tornam mais especializados e não facilmente substituíveis (COFF, 1999). Já para os empregos mais padronizados, é comum que a união em sindicatos trabalhe para fortalecer o poder de barganha na apropriação dos ganhos do processo produtivo. Os gestores são reconhecidos como em condições privilegiadas de apropriação (COFF, 1999; HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010). Sem salários

padronizados e com acesso a informação importante, eles possuem melhor capacidade de visualizar o valor criado e negociar sua participação (COFF; LEE, 2003; GOTTSCHALG; ZOLLO, 2007). Além dos programas de compensação, os gestores têm como gerir o valor criado por meio de políticas de pagamento de dividendos, onde a retenção dos lucros aumenta o seu poder de agência (JENSEN, 1986). Na relação com os fornecedores, os custos de transação e o oportunismo são frequentemente tidos como limites para o desenvolvimento de ativos co-especializados (WILLIAMSON, 1981). Na medida em que as parcerias geram dependências, passam a ser vistas como possíveis entraves e potencial problema de *holdup* para a empresa. A existência de instrumentos para o controle do direito de propriedade pode ajudar na divisão do valor criado entre as partes, mas esses instrumentos nem sempre são aplicáveis (ADEGBESAN; HIGGINS, 2011). Portanto, estas constituem ameaças à apropriação do valor criado.

Por outro lado, a partilha do valor criado pode construir caminhos para a manutenção da vantagem competitiva. Alianças e parcerias são importantes na criação de valor e podem reduzir os custos de negociação, diminuindo assim o custo de oportunidade dos fornecedores (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996). A partilha justa do valor criado pode ser recompensada na manutenção de parcerias e na concessão de mais recursos para empreendimentos conjuntos (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009).

Tais condições são manifestadas em relações de cooperação para inovação e qualidade. Assim sendo, a vantagem competitiva pode gerar rendas relacionais (DYER; SINGH, 1998) que se manifestam no desempenho operacional da empresa em inovação e transferência tecnológica (HAKSEVER; CHAGANTI; COOK, 2004). A capacidade de captura de valor por parte dos fornecedores pode ser uma condição necessária para que estes se engajem em um comportamento mais colaborativo, criando iniciativas conjuntas que, ao mesmo tempo, reduzem o custo total e aumentam a disposição a pagar dos clientes finais. Os trabalhos de Dyer (1996; 1997) e Dyer e Hatch (2006) sobre a indústria automobilística e a literatura de gestão estratégica de fornecedores e gestão da cadeia de suprimentos dão amplas evidências

desse efeito (FROHLICH; WESTBROOK, 2001). Ademais, as empresas bem-sucedidas distribuem o excedente entre os participantes, buscando manter o grupo coeso e a posição de mercado (DAVIS; KAY, 1990).

Em resumo, valor criado tem implicações além da lucratividade, isto é, da apropriação imediata de valor por parte da empresa. Como decorrência deste estudo mais aprofundado sobre vantagem competitiva, temos que: (a) o conceito de criação de valor nos leva a uma pluralidade de resultados para o desempenho organizacional; (b) a criação de valor depende da gestão de parcerias e atores internos e externos à empresa; e (c) a forma de partilha do valor criado tem consequências para a própria capacidade de criação de valor pela empresa.

Nesse raciocínio está embutida uma consideração de tempo, e o valor não apropriado hoje é partilhado com demais participantes e pode vir a ser gerador de mais valor no futuro. Os exemplos usados tanto para o excedente do cliente como para a colaboração com os fornecedores ilustram condições nas quais a preferência por partilhar é vital para a continuação e o crescimento dos negócios. Ademais, medidas de desempenho operacional como qualidade, atendimento e suporte ao cliente afetam a percepção de valor dos clientes e, conseqüentemente, sua disposição a pagar (DESARBO; JEDIDI; SINHA, 2001). Portanto, a não apropriação de todo o valor vai ao encontro dos interesses de perpetuação do negócio. A criação de valor, além do lucro imediato do acionista, é positiva para a empresa.

2.2.4.4. Vantagem Competitiva e demais *Stakeholders*

A discussão sobre os processo de captura de valor traz também contribuições para o debate sobre criação de valor para os demais *stakeholders* e a ampliação das fronteiras de responsabilidade da empresa (FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004; HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010; HILLMAN; KEIM, 2001; JENSEN, 2001; SUNDARAM; INKPEN, 2004). Nesse sentido, o conceito de "*stakeholder*" vai além daqueles parceiros transacionais para incorporar também os *stakeholders* relacionais, isto é, a comunidade, a sociedade civil, o governo, entre outros (HILLMAN; KEIM, 2001).

No debate sobre a criação de valor, alguns estudos questionam se a gestão para *stakeholders* pode ser feita no melhor dos interesses do acionista, sendo este considerado o principal *stakeholder* da empresa (JENSEN, 2001; SUNDARAM; INKPEN, 2004). Um dos principais pontos de discussão está na definição da função objetivo da empresa e da capacidade de maximização de múltiplos objetivos (JENSEN, 2001; SENGE, 2000). Enquanto é claro que o tema se insere em uma discussão mais ampla sobre o domínio da teoria econômica e suas implicações sociais e políticas (FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004), é possível elaborar sobre quais as implicações do conceito de vantagem para o tema.

Por tudo o que foi discutido e referenciado, a vantagem competitiva não pode ser definida como uma única função objetivo. Isto é, a criação de valor depende de vários atores, o que pode conflitar com o objetivo de simples maximização do lucro. A gestão para vantagem competitiva impõe considerar mais de uma parte interessada e mais de um objetivo e perspectiva de interesse. Portanto, a criação de valor pode não ser uma função ampla e sem conflitos - aliás, o processo de barganha elucidada o aspecto de diversidade de interesses envolvidos - mas certamente não pode ser reduzida a uma única função objetivo.

A singularidade de propósito da gestão da empresa é uma ficção, pois a prática impõe que os gestores tenham uma visão pluralista e que considerem os interesses legítimos daqueles que são afetados pela ação da empresa (FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004). Mais que isso, o estudo da formação de estratégias na interação com *stakeholders* parece promissor. A crescente complexidade do ambiente impõe a necessidade do desenvolvimento de capacidades por meio de relacionamentos (VENKATRAMAN; SUBRAMANIAM, 2002). Estes devem ser vistos como uma função multinível, trazendo diferentes partes interessadas em cada uma das perspectivas de análise: indivíduos, empresa, sociedade (LEPAK; SMITH; TAYLOR, 2007). Nesse conjunto, a visão de *stakeholder* e a proposta de múltiplos objetivos para a empresa, não conflita com a visão do acionista, pois ambas trazem um foco de longo prazo e criação de valor, e, por consequência, da maximização da riqueza dos acionistas.

2.2.5. Valor Adicionado pela Empresa

A base de comparação para a competitividade da empresa está no montante de valor criado *vis à vis* as demais concorrentes no mercado em que esta está inserida. Portanto, a comparação não está entre empresas e parceiros na cadeia vertical, mas entre empresas concorrentes, entre cadeias. Dentro de um mesmo setor industrial, ou de um mercado consumidor específico, a contribuição de empresas concorrentes pode ser confrontada para que se perceba o valor adicionado. O valor criado por cada empresa, como uma medida absoluta, é relativizado para o contexto concorrencial, e torna-se uma medida de comparação da criação de valor. “Valor adicionado”, ou “*added value*”, também é um termo amplamente empregado na literatura de economia e marketing com definições distintas (DAVIS; KAY, 1990; WOOD, 1996); cabe explicitar o que se entende desse conceito.

Em estratégia, Brandenburger e Stuart (1996) propõem que o valor adicionado seja medido como “o valor criado por todos os concorrentes na cadeia vertical menos o valor criado por todos os concorrentes exceto o participante em questão” (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996, p. 6, tradução nossa). Brandenburger e Nalebuff (1996, p. 41 a 49) e Ghemawat e Rivkin (2006, p. 6) oferecem exemplos práticos do conceito, nos quais o valor adicionado é subtraído com a saída da empresa geradora do mercado. Segundo essa definição, o valor adicionado depende do ambiente competitivo e do grupo de competidores selecionados, que para uma melhor precisão seriam apenas aqueles que competem diretamente com a empresa (CHATAIN, 2011). Conforme discutido, a mesma empresa pode atuar em diferentes situações e adicionar ou não valor com a sua atuação, a depender do contexto de competição. A escolha do mercado influencia a definição do valor adicionado. Para os autores o valor adicionado é uma importante informação no processo de barganha entre parceiros, que comparam e confrontam concorrentes (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996; GHEMAWAT; RIVKIN, 2006). Mas, além disso, o valor adicionado é uma medida de comparação de criação de valor entre empresas, e é esse o aspecto de interesse aqui.

Na comparação da criação de valor entre empresas, Peteraf e Barney (2003, p. 314) propõem uma forma de aferição de vantagem competitiva. Sem menção a valor

adicionado, os autores definem vantagem competitiva como a capacidade de criar mais valor do que o competidor marginal (*breakeven*) em seu mercado de produtos. A referência a um competidor marginal que esteja em uma situação de equilíbrio econômico “implica que a vantagem competitiva pode ser obtida por algumas ou até mesmo várias empresas em uma mesma indústria e sugere que pode haver vários caminhos diferentes para vantagem competitiva” (PETERAF; BARNEY, 2003, p. 315, tradução nossa). Portanto, segundo os autores, a vantagem competitiva não se restringe ao melhor competidor apenas, mas a todas as empresas que gerarem mais valor do que o competidor acima do ponto de equilíbrio (PETERAF; BARNEY, 2003).

Se por um lado o conceito de valor adicionado (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996) reconhece somente o líder de criação de valor em cada contexto competitivo ou indústria; por outro lado o conceito de competidor marginal (PETERAF; BARNEY, 2003) pode atribuir vantagem competitiva a empresas que criam valor em níveis inferiores à média da indústria. Entre a proposta exclusiva de valor adicionado e a inclusiva de competidor marginal, há principalmente a questão do contexto no qual o valor é apurado. A comparação entre empresas de diferentes contextos pode revelar empresas que apresentam vantagem em relação aos competidores diretos, e, portanto, dentro de uma mesma indústria, mais de uma empresa poderá ter vantagem competitiva. Assim sendo, a vantagem competitiva passa a ser uma medida de dispersão em torno da média ou mediana de um setor industrial.

Sendo o valor adicionado uma medida da superioridade da empresa em relação aos seus competidores, a variação desse valor revela a volatilidade dessa posição e a capacidade de sustentação da vantagem competitiva.

2.2.6. Vantagem Competitiva no Tempo

Se a vantagem competitiva é um evento frágil ou efêmero, não há motivos para formular estratégia “*strategize*” (WILLIAMSON, 1991), e, de fato, vários autores e estudos questionam não só a existência da vantagem competitiva, como suas consequências na manutenção do desempenho superior no tempo (D’AVENI; DAGNINO; SMITH, 2010; POWELL, 2001; POWELL; ARREGLE, 2007). Quando estudos

consideram a observação do desempenho e, mais precisamente, a rentabilidade, como principal evidência de vantagem competitiva, o problema está nas definições (AREND, 2003) e no método.

Formular estratégia é gerenciar a dinamicamente uma empresa, seus recursos e capacidades em movimentos e contra movimentos de acordo com as circunstâncias e os contextos específicos (D'AVENI; DAGNINO; SMITH, 2010). Em diferentes fases do desenvolvimento, esse gerenciamento pode trazer diferentes resultados para o desempenho da empresa e de seus parceiros (COFF, 2010). Cabe aos gestores o papel de reconhecer as oportunidades e investir ou desinvestir, distribuir ou se apropriar do valor criado, perfazendo diferentes resultados no tempo.

A busca da vantagem competitiva sustentada sugere que os gestores invistam em recursos estratégicos de difícil replicação hoje e a médio e longo prazo. No entanto, a capacidade de reconhecer o potencial de criação de valor *ex-ante* depende do repertório de soluções e da experiência dos gestores (AMIT; SCHOEMAKER, 1993). Diferentes gestores podem reconhecer diferentes ensejos para o desenvolvimento de recursos e nem todas as oportunidades são exploradas (MAKADOK, 2003). No centro desta discussão está a iniciativa e a capacidade dos gestores de reconhecer e desenvolver recursos valiosos.

Da mesma forma que os gestores decidem como explorar os recursos e capacidades internos, há percepção sobre os movimentos do mercado e a possibilidade de externar os ganhos ou retaliar competidores (COFF, 2010; MARCEL; BARR; DUHAIME, 2011). Estratégias de rentabilidade superior sofrem mais represálias por parte dos competidores (MARCEL; BARR; DUHAIME, 2011), ao passo que estratégias de distribuição de valor podem ajudar na conquista de participação de mercado (COFF, 2010). A gestão dos resultados é tão importante quanto a criação de valor, e o valor criado pode ser apurado em diferentes intervalos de tempo, em diferentes resultados para a empresa.

A importância da competência gerencial de reconhecer e desenvolver os recursos e as capacidades necessárias sugere que o estudo da vantagem competitiva

deve representar um período típico de gestão, isto é, de planejamento e condução dos gestores. No entanto, é importante ponderar que o período de desenvolvimento e exploração de recursos e capacidades varia entre os vários setores industriais e estágios de maturidade da empresa (COFF, 2010), e que muitos estudos existentes estão calcados em empresas e setores consolidados.

A vantagem competitiva sustentada foi introduzida como aquela que rende um desempenho superior a longo prazo (PORTER, 1985, p. 11). Contudo, a sustentabilidade a que se refere o termo não diz respeito aos efeitos da vantagem competitiva no desempenho da empresa, mas à capacidade da manutenção da estratégia de criação de valor pela empresa (BARNEY, 1991). Estratégias frágeis são passíveis de imitação e superação pelos competidores e, portanto renderiam apenas uma vantagem temporária. Mesmo assim, não há ilusões de que uma empresa encontre uma fonte de vantagem competitiva eterna (BARNEY, 1991). Mesmo a vantagem competitiva sustentada esvai-se com o tempo.

A manutenção do desempenho pode indicar uma estratégia superior, mas ao longo do tempo mais de um aspecto do desempenho organizacional poderá ser afetado pela capacidade de criação de valor (ver seção 2.5). A observação uma única medida de desempenho não seria evidência suficiente para a existência da vantagem competitiva.

Esse aspecto fica ainda mais claro se forem consideradas como verdadeiras as condições de acirramento da competição entre as empresas (D'AVENI, 1994, p.9; D'AVENI; DAGNINO; SMITH, 2010). Na comparação da dinâmica competitiva ao longo dos últimos 30 anos, alguns autores têm estudado o chamado fenômeno da hipercompetição schumpeteriana, cuja principal implicação está na velocidade dos mercados e dificuldade da manutenção da posição competitiva (MCNAMARA; VAALER; DEVERS, 2003; WIGGINS; RUEFLI, 2005). Nesse contexto, a empresa necessita de respostas adaptativas que possam aproveitar as lacunas de oportunidade e se encadeiem para desenvolver uma vantagem sustentável (WIGGINS; RUEFLI, 2005). Portanto, por meio de uma série de reconfigurações de recursos e vantagens temporárias, pode-se obter uma vantagem sustentada (BLYLER; COFF, 2003),

movimentos que dependem das capacidades dinâmicas da empresa (HELFAT; PETERAF, 2003).

Enquanto os questionamentos sobre a temporalidade da vantagem ainda estão focados na observância da rentabilidade superior (D'AVENI; DAGNINO; SMITH, 2010; WIGGINS; RUEFLI, 2005), é possível que as configurações da vantagem competitiva tenham mudado. E uma das conclusões é que a vantagem competitiva pode não estar alinhada com a manutenção da lucratividade superior (PACHECO-DE-ALMEIDA, 2010). Portanto, além de uma definição equivocada, a utilização dos velhos métodos de análise da vantagem competitiva não seria mais eficiente. Entre outras, a análise do desempenho organizacional precisa ser expandida para abarcar os demais resultados das decisões estratégicas, além da rentabilidade superior.

2.3.Vantagem Competitiva: Uma definição Constitutiva

A definição de um construto, como a delimitação das suas fronteiras de abordagem e de exclusão, exige clareza e precisão. A vantagem competitiva deve ser definida, e esta definição abarca mais de uma dimensão, pois há implicações na relação com os parceiros da cadeia vertical, na comparação entre concorrentes, e na apuração no tempo.

A vantagem competitiva, definida pela criação de valor, depende do contexto de inserção da empresa e das suas relações na cadeia vertical. A criação de valor se dá tanto na relação com os fornecedores, funcionários e gestores, como na relação com os clientes. O valor criado nos dois extremos de atuação diz respeito à empresa, e traz implicações para o desempenho organizacional. Portanto, modelos como o Valor-Preço-Custo (V-P-C) (HOOPES; MADSEN; WALKER, 2003), ou mesmo as propostas de Besanko, Dranove e Shanley (1996), Peteraf e Barney (2003) e certamente a de Porter (1985, p.3), não endereçam a amplitude do conceito e as discussões e abordagens possíveis na gestão estratégica dos dois extremos de relações da cadeia de valor.

A criação de valor também deve ser situada no espaço e no tempo em que acontece. O valor criado no contexto de uma cadeia vertical é uma medida absoluta,

que não traz informação sobre a competitividade das empresas. Afinal, muitas empresas criam algum valor, no entanto nem todas têm vantagem competitiva. Portanto, é necessário comparar empresas concorrentes dentro de um mesmo setor e, com ainda mais precisão, dentro de um mesmo mercado competidor para que se possa averiguar quais empresas trazem valor adicional. Dentro de cada contexto competitivo, é possível destacar líderes que perfazem o núcleo de empresas com vantagem competitiva dentro um setor.

Contudo, mesmo a comparação entre concorrentes pode não ser conclusiva se não identificada no tempo. A criação de valor adicional é um evento que depende de circunstâncias relacionais e da própria competitividade do mercado, assim, empresas podem se alternar na posição de vantagem ao longo de suas existências. A manutenção da vantagem e o período de observação do evento devem estar relacionados à natureza do negócio e ao ciclo de desenvolvimento e manifestação de resultados de cada setor industrial. A observação de intervalos muito curtos, um a dois anos, pode revelar mais sobre a sorte do que sobre a estratégia das empresas. Por outro lado, a observação de intervalos muito longos, 10 anos, pode ultrapassar o período de gestão e manifestação dos resultados das estratégias.

Portanto, uma empresa é considerada com vantagem competitiva quando cria mais valor que seus concorrentes, em um dado intervalo de tempo; onde: (i) o valor criado é a diferença entre a disposição a pagar e custo de oportunidade; (ii) os concorrentes são considerados os competidores diretos da empresa; e (iii) o intervalo de tempo é adequado ao ciclo de desenvolvimento de negócios do setor.

Essa definição integra os vários interesses de pesquisa em estratégia e dá à vantagem competitiva a representatividade que o conceito deve ter. E sendo assim, deve servir como pedra fundamental para as construções teóricas e observações empíricas sobre vantagem competitiva.

Esta seção encerra a primeira parte desta tese e o desenvolvimento do primeiro objetivo proposto.

2.4. O Desempenho Organizacional

Um dos desafios-chave do entendimento e da pesquisa sobre desempenho organizacional está no desenvolvimento da interação entre a abordagem teórica e a observação empírica do construto (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005). No entanto, semelhantemente ao que acontece com vantagem competitiva, o conceito de desempenho organizacional é frequentemente abordado de forma incompleta e sem a robustez necessária (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD, *et al.*, 2009; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Por um lado, o grande número de variáveis usadas na operacionalização do desempenho leva a resultados diferentes e a uma grande variância nas conclusões, um processo que limita a capacidade de acúmulo de conhecimento (BOYD; GOVE; HITT, 2005). Por outro lado, o excessivo emprego de medidas de lucratividade traz a simplificação excessiva de um construto complexo e multivariado como o desempenho organizacional (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD, *et al.*, 2009). Uma das principais consequências dessa simplificação está na não avaliação das resultantes da estratégia empresarial (RICHARD, *et al.*, 2009).

Assim sendo, cabe situar as considerações teóricas relevantes como: o que se entende por desempenho, suas dimensões, suas esferas de influência e seu comportamento no tempo. Essa revisão é seguida pela consolidação dos principais estudos empíricos sobre desempenho, nos quais são apontadas conclusões e lacunas para investigação.

2.4.1. Desempenho ou eficácia?

A discussão sobre eficácia organizacional extrapola aquilo que pode ser medido pelo desempenho financeiro, mas mais que isso, a discussão de eficácia é diferente da discussão de desempenho (RICHARD, *et al.*, 2009). A eficácia organizacional supera os limites de interesse do desempenho econômico e insere objetivos sociais, impostos pela relação da empresa com seus *stakeholders* (VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986).

Conforme proposto por Richard, Devinney *et al.* (2009p.722): "*Organizational effectiveness is broader and captures organizational performance plus the plethora of*

internal performance outcomes normally associated with more efficient or effective operations and other external measures that relate to considerations that are broader than those simply associated with economic valuation (either by shareholders, managers, or customers), such as corporate social responsibility".

Essa discussão ética, como decisões negócios impactam as vidas dos cidadãos, encontra raízes na década de 1950 (CARROLL, 1999) e é um tema posteriormente ampliado no desenvolvimento do conceito de "responsabilidade social empresarial", ou "*corporate social responsibility*". A responsabilidade social empresarial passa a envolver outras esferas da atividade corporativa em sua interface com a sociedade, do ponto de vista ético, legal e econômico (SCHWARTZ; CARROLL, 2003). Esse espectro mais amplo considera também os impactos da empresa e, portanto, seu desempenho de acordo com os objetivos sociais e ambientais dos atores envolvidos.

Assim, é importante notar que ao mencionarmos o desempenho estamos tratando de um subgrupo daquilo que configura a eficácia organizacional. Esse subgrupo é normalmente o mais estudado no campo de estratégia empresarial, e foca os atributos econômicos da existência organizacional. O desempenho organizacional apresenta várias dimensões que podem ser abordadas por diferentes visões, como vemos a seguir.

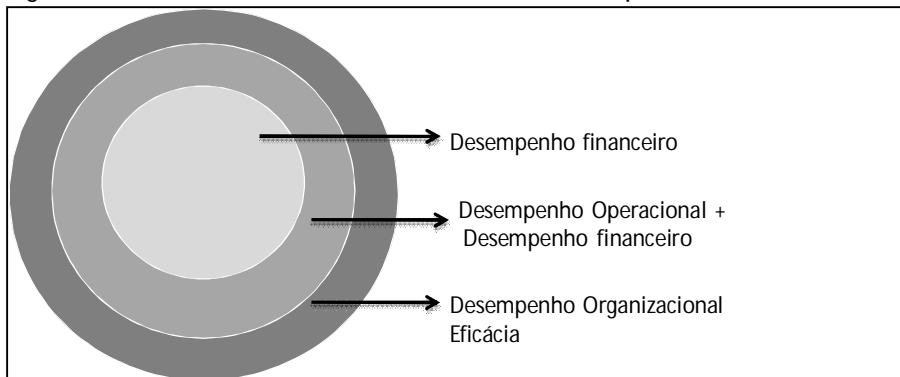
2.4.2. Dimensões do Desempenho

A multidimensionalidade do desempenho organizacional é reconhecida por grande parte dos autores, e abordada em formas distintas entre eles (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD, *et al.*, 2009; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Nesta seção, três propostas são apresentadas e discutidas em sua relevância para o estudo da vantagem competitiva.

Em uma das primeiras abordagens apresentadas sobre o tema, Venkatraman e Ramanujam (1986) consideram o desempenho organizacional como uma medida da eficácia organizacional na sua abrangência mais ampla, conforme acima descrito. Dentro da esfera do desempenho organizacional insere-se a dimensão operacional, com indicadores não financeiros, como tecnologia e qualidade. E no centro das duas

dimensões estaria a dimensão financeira, que incorpora medidas de retorno contábil, valor de mercado e crescimento. Os autores chamam a atenção para os limites da dimensão financeira, que, mesmo sendo a mais restrita, domina as pesquisas no campo da estratégia.

Figura 6: Domínios da Dimensionalidade do Desempenho



Fonte: Adaptado de Venkatraman e Ramanujam (1986, p. 803).

Combs Crook e Shook (2005) trazem uma proposta de dimensionalidade decorrente de uma meta-análise dos estudos publicados no *Strategic Management Journal*, durante o período de 1980 a 2004. Por meio de uma análise confirmatória das variáveis de desempenho utilizadas, os autores concluem que o desempenho organizacional é composto pelas esferas do retorno contábil, valor de mercado e crescimento. Já os resultados operacionais, como qualidade e inovação, seriam parte do construto desempenho operacional, que atua como um mediador da relação entre os recursos da empresa e o desempenho organizacional. Assim, os autores denominam desempenho organizacional aquilo que seria normalmente considerado desempenho financeiro em outros estudos (CAPON; FARLEY; HOENIG, 1990; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986).

Nesse sentido, é importante observar que a escolha do periódico *Strategic Management Journal* pode ter sido determinante nos resultados encontrados pelos autores, uma vez que boa parte dos estudos lá publicados foca o desempenho financeiro como única medida de desempenho organizacional. Portanto os resultados replicariam o viés do periódico escolhido e propõem uma finalidade simplificada para o desempenho organizacional.

Já o trabalho de Richard *et al.* (2009) propõe que as dimensões do desempenho organizacional sejam dadas pelo contexto de pesquisa. Segundo os autores, a dimensionalidade pode vir da abordagem de *stakeholders* aos quais se propõe medir o desempenho, cujos diferentes interesses implicam diferentes medidas, seja a abordagem tradicional do acionista, seja a expansão para a inclusão de mais parceiros econômicos e *stakeholders*. A segunda fonte de dimensionalidade poder ser o contexto ambiental no qual se pesquisa o desempenho. Em diferentes contextos, as empresas buscam resultados distintos, seja em medidas financeiras como não financeiras, competindo por desenvolvimento tecnológico, satisfação do cliente, liquidez, entre outros, o desempenho organizacional é algo específico da escolha estratégica de cada empresa. Por fim, a dimensionalidade pode depender da janela de observação e da persistência do desempenho. Muitas medidas de desempenho dependem de tempo para poderem ser observadas, e podem não relatar os resultados imediatos das escolhas estratégicas da empresa. O desempenho organizacional depende do horizonte de tempo de interesse, e tanto pode ser um resultado de curto prazo como a sobrevivência da organização.

Em comum, as três versões trazem a diversidade das interpretações sobre o desempenho organizacional. Seja pela abrangência (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986) ou pela perspectiva de abordagem (RICHARD, *et al.*, 2009) o desempenho organizacional é multifacetado e merece investigações amplas e inclusivas.

2.4.3. Desempenho no Tempo

A questão longitudinal do desempenho organizacional se revela na capacidade de manutenção de resultados e na sobrevivência das empresas. Especificamente, a persistência da lucratividade em níveis acima da média desafia modelos econômicos de equilíbrio (WIGGINS; RUEFLI, 2002) e de regressão à média (POWELL; ARREGLE, 2007). No entanto, é possível observar casos como o da empresa Microsoft, em que fica evidente a possibilidade de manutenção do desempenho superior por longos períodos, e esses desvios à média encorajam novas investigações.

A persistência do desempenho é definida como a porção do desempenho de um dado período t que é remanescente do período anterior ($t-1$) (WARING, 1996). A modelagem da persistência do desempenho é normalmente focada em variáveis de lucratividade e no ajuste pela média da indústria (MCGAHAN; PORTER, 1999; WARING, 1996). Isso porque, além da estrutura da indústria e das barreiras à competição (CAVES; PORTER, 1977), fatores idiossincráticos da empresa também podem explicar a manutenção do desempenho no tempo (BARNEY, 1991; KOGUT; ZANDER, 1992). Essa, por fim, pode sugerir a presença da vantagem competitiva (BARNEY, 1991; PORTER, 1985, p.11).

No entanto, além da lucratividade, outras medidas de desempenho podem ser observadas no tempo. As medidas contábeis, como lucro sobre ativos, abarcam apenas o desempenho passado da empresa, e a definição do intervalo de observação pode ser definitiva para os resultados. Ao tentar captar o valor presente para a empresa, alguns autores utilizam o valor de mercado, como uma medida mais abrangente e de foco a longo prazo (HAWAWINI; SUBRAMANIAN; VERDIN, 2003; MORROW JR, *et al.*, 2007). Contudo, medidas de mercado são também influenciadas por fatores externos ao contexto da empresa, que afetam a formação dos preços das ações e conseqüentemente o valor de mercado da empresa. Ainda, como alternativas para a captação do desempenho no tempo, algumas medidas de reputação organizacional podem criar uma ligação entre o passado e o futuro da empresa refletindo a sustentação de valor para as empresas (MCGUIRE; SCHEEWEIS; BRANCH, 1990; ROBERTS; DOWLING, 2002). Em suma, a observação do desempenho no tempo requer um entendimento da atividade organizacional assim como das séries temporais observadas, tanto para que fatores aleatórios possam ser superados (RICHARD, *et al.*, 2009), quanto para que os efeitos das decisões estratégicas não sejam ignorados.

Mas, de fato, a temporalidade do desempenho pode afetar as medidas de interesse e os métodos de observação, passando-se da busca do desempenho excepcional para a busca da continuidade e do crescimento das organizações. Os resultados dependem do interesse do estudo.

2.4.4. A Decomposição do Desempenho

O desempenho organizacional é um composto no qual várias influências se inserem. Dentre essas influências, são mais comumente discutidos os efeitos dos fatores estruturais da indústria e dos aspectos idiossincráticos da empresa sobre o desempenho. A decomposição do desempenho busca conhecer a extensão dessas esferas de influência na determinação da competitividade entre as empresas. Os estudos sobre a decomposição do desempenho estão inseridos no debate entre as correntes teóricas de estratégia empresarial, e dedicam-se à decomposição da variabilidade do desempenho na busca de evidências para os argumentos das escolas de posicionamento de mercado e RBV (ROQUEBERT; PHILLIPS; WESTFALL, 1996).

Para avaliar o desempenho, mais precisamente o desempenho financeiro, vários estudos focaram a lucratividade, usando a variável de retorno sobre ativos, ROA (MCGAHAN; PORTER, 1997; RUMELT, 1991; SCHMALENSSEE, 1985). Contudo, foram testadas outras medidas financeiras, como o valor de mercado (HAWAWINI; SUBRAMANIAN; VERDIN, 2003), o crescimento (BRITO; VASCONCELOS, 2009b) e a combinação de variáveis de rentabilidade e mercado (BANDEIRA-DE-MELLO; MARCON, 2006). O avanço metodológico buscou responder à complexidade da interdependência das esferas contextuais, decompondo a variabilidade do desempenho entre a unidade de negócios, a influência da corporação, a indústria e o país (GOLDSZMIDT; BRITO; VASCONCELOS, 2007; MISANGYI, *et al.*, 2006; SHORT, *et al.*, 2006).

Esses estudos permitiram conceber o desempenho das empresas como a soma de vários efeitos (empresa, setor, ano, país e suas interações). E, como resultado, todos trouxeram a superioridade da variância no nível da empresa, também chamado efeito empresa, sobre os demais níveis de influência modelados. O efeito empresa, depurado das variações decorrentes dos outros fatores, respondeu a cerca de 40% da variância decomposta pelos estudos (Apêndice A).

Os estudos de decomposição de variância trouxeram avanços para o campo da estratégia. Um desses avanços foi o reconhecimento da interdependência das esferas de influência sobre o desempenho. Um problema que levou os pesquisadores a buscar

modelos hierárquicos que pudessem representar esse fenômeno em vários níveis (GOLDSZMIDT; BRITO; VASCONCELOS, 2007; MISANGYI, *et al.*, 2006; SHORT, *et al.*, 2006). Os modelos multinível foram introduzidos inicialmente para decompor a variância, e passaram a ser utilizados para explicar a variância encontrada (MISANGYI, *et al.*, 2006).

Contudo, os estudos de decomposição do desempenho são mais que unidimensionais, são uni-variáveis. Todos operacionalizam a decomposição de variáveis isoladas e a maioria reconhece o desempenho apenas na lucratividade.

Mesmo longe de poder ser considerada um consenso, a discussão sobre o desempenho encontra caminhos comuns: (i) no reconhecimento da multidimensionalidade do conceito; (ii) na separação das diferentes esferas de influência sobre o desempenho; e (iii) na necessidade de relacionar as medidas de desempenho com uma abordagem teórica e mesmo com um construto maior que explique a vantagem estratégica (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD, *et al.*, 2009; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Esse é o ponto onde desempenho organizacional encontra a vantagem competitiva.

2.5. Efeitos da Vantagem Competitiva sobre e o Desempenho Financeiro

Como resultado da consolidação dos estudos sobre vantagem competitiva, temos que esta se define pela capacidade de criação de valor, sendo o valor criado a diferença entre a disposição a pagar e o custo de oportunidade dos fornecedores (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996). Como resultado da revisão sobre o construto de desempenho organizacional, temos que este é composto por várias esferas de influência, várias dimensões, medidas e perspectivas de análise.

A análise relação causal entre a vantagem competitiva e o desempenho organizacional remete a uma lógica pela qual a vantagem competitiva é condição insuficiente para o desempenho (POWELL, 2001; TANG; LIOU, 2010). Isto é, é possível se verificar desempenho superior sem que a empresa apresente vantagem competitiva e é possível que a vantagem competitiva não resulte em desempenho superior.

Ademais, notadamente a vantagem competitiva pode não resultar em lucratividade, a depender da capacidade de apropriação de valor por parte da empresa (COFF, 1999; COLLIS; MONTGOMERY, 1995; CROOK, *et al.*, 2008). No entanto, muitas afirmações e análises sobre a relação entre vantagem competitiva e desempenho, restringem-se à observação dos efeitos desta sobre a lucratividade.

Contudo, os efeitos da vantagem competitiva sobre o desempenho organizacional irão depender de aspectos e decisões da gestão empresarial. Esses efeitos estão sumarizados no Quadro 2 e ilustram a pluralidade de possibilidades e dimensões dos resultados para empresas que criam valor (LEPAK; SMITH; TAYLOR, 2007). Muito mais do que meros intermediários do desempenho financeiro, resultados operacionais, e demais efeitos da criação de valor sobre a sociedade, são componentes do desempenho organizacional como um todo. Essa é uma clara ilustração da magnitude da abordagem da vantagem competitiva e de como o entendimento do desempenho organizacional deve ser ampliado.

Quadro 2: Efeitos da Vantagem Competitiva sobre o Desempenho Organizacional

Vantagem Competitiva	Dimensões	Efeitos
Criação de Valor	Eficácia	- Contribuições para o desenvolvimento econômico, proteção ambiental e promoção do bem estar social (HAKSEVER; CHAGANTI; COOK, 2004)
	Operacional	- Manutenção de alianças e colaboração (DYER; SINGH, 1998) - Inovação e qualidade (COFF, 2010) - Transferência tecnológica (HAKSEVER; CHAGANTI; COOK, 2004) - Reciprocidade e reputação (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009) - Conhecimento e aprendizagem (SUNG-CHOON; MORRIS; SNELL, 2007)
	Financeiro	- Preferência dos clientes (CHATAIN, 2011) - Lucratividade e retorno acima da média (PORTER, 1985) - Crescimento em participação de mercado (PRIEM, 2007) - Valor de mercado (MORROW JR, <i>et al.</i> , 2007)

Fonte: A autora.

A pluralidade de efeitos aplica-se também sobre o desempenho financeiro, foco de muitos estudos em estratégia. Na interação com clientes, as empresas exploram a diferença entre o preço e a máxima disposição a pagar, o excedente do cliente (BOWMAN; AMBROSINI, 2000; PRIEM, 2007). A empresa que adiciona valor poderá buscar se apropriar do valor criado cobrando um prêmio de preço por seus produtos, e essa política resultar em margens mais altas e em lucro, a depender da

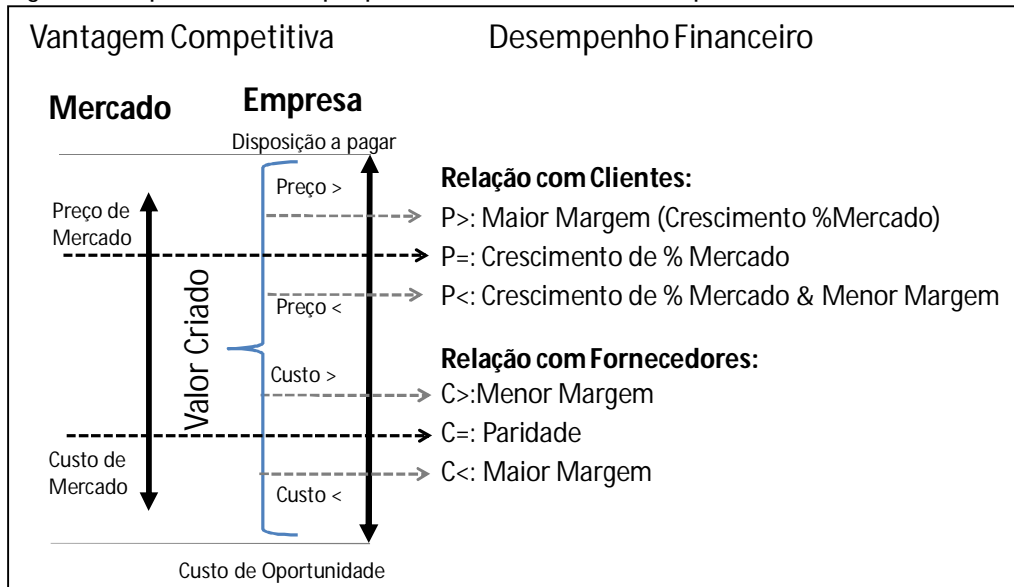
negociação com fornecedores (CROOK, *et al.*, 2008; NEWBERT, 2008; PORTER, 1985). Por outro lado, a empresa com vantagem competitiva pode escolher manter a paridade de preços com seus concorrentes, e o excedente deixado ao cliente provocar aumento de participação no mercado (NEWBERT, 2008; PORTER, 1985; PRIEM, 2007).

Do outro lado da cadeia de valor, no processo de barganha com parceiros, são definidos os valores apropriados por fornecedores, empregados, gestores, entre outros (ADEGBESAN, 2009; COFF, 1999; LIPPMAN; RUMELT, 2003). Virtualmente, cada participante seria capaz de apropriar todo o valor contribuído para o processo; no entanto, a diferença de contexto entre os atores influencia a percepção de valor e na habilidade de negociação de cada participante (ADEGBESAN, 2009; LIPPMAN; RUMELT, 2003; MACDONALD; RYALL, 2004). Assim, a apropriação de valor é norteadada pelo comportamento de *rent seeking* e por interesses na construção e manutenção de parcerias e alianças, importantes fatores para manter a competitividade (COFF, 2010). Por fim, tais condições são manifestadas no desempenho operacional da empresa como em inovação, qualidade e aprendizagem.

O intervalo entre preço e custo define a apropriação de valor pela empresa, manifesta no desempenho financeiro como lucratividade. Porém, longe de ser um resultado óbvio e simples o valor criado, pode se manifestar em crescimento em participação de mercado. Neste ponto é fundamental a agência do gestor que tem o dilema de lidar com o *trade-off* entre da maximização do lucro ou do crescimento (CUBBIN; LEECH, 1986; PENROSE, 1959; SLATER, 1980).

Portanto, a criação de valor pode trazer diferentes resultados para a empresa, e impactar as várias dimensões do desempenho organizacional. E o estudo e observação de medidas de desempenho devem ser norteados pela abordagem de estratégia.

Figura 7: Implicações da Apropriação de Valor no Desempenho Financeiro



Fonte: A autora.

2.5.1. Estudos Empíricos sobre Vantagem Competitiva

O estudo da vantagem competitiva abre um amplo espectro de efeitos a serem investigados, contudo boa parte dos estudos econométricos está focada no desempenho financeiro, mais precisamente nos estudos sobre lucratividade. Em uma recente revisão dos estudos empíricos sobre RBV, Newbert (2007) constatou que apenas 10 dos 55 artigos pesquisados, utilizaram a vantagem competitiva como variável dependente. Sendo que a grande maioria - 51¹ - utilizou-se de variáveis de desempenho. O artigo de Newbert (2007) ressalta uma dificuldade latente no campo de estratégia, o estudo empírico da vantagem competitiva.

Neste trabalho, foram selecionados 15 artigos² para análise e verificação da forma de atribuição da vantagem competitiva e dos métodos de observação e operacionalização das variáveis (Apêndice B). De fato, foram poucos os estudos empíricos identificados como tendo o tema de investigação em vantagem competitiva e não o desempenho.

¹ Alguns artigos trouxeram as duas operacionalizações (vantagem competitiva e desempenho) (NEWBERT, 2007).

² Seleção de artigos de maior relevância que investigam vantagem competitiva.

A análise dos artigos revelou que a verificação da vantagem competitiva em variáveis observáveis é diversa e pouco fundamentada teoricamente. Os estudos empíricos buscaram primordialmente medir os efeitos da vantagem competitiva na lucratividade das empresas (DREYER; GRØNHAUG, 2004; TANG; LIOU, 2010; VASCONCELOS; BRITO, 2004; WRIGHT, *et al.*, 1995). Outros estudos mediram os efeitos da vantagem competitiva no valor de mercado (MORROW JR, *et al.*, 2007); na combinação entre lucratividade e valor de mercado (POWELL, 2003; WIGGINS; RUEFLI, 2002); ou ainda na combinação entre lucratividade e crescimento (OLUSOGA; MOKWA; NOBLE, 1995). Além das variáveis do desempenho financeiro, a vantagem competitiva também foi medida em variáveis de desempenho organizacional, como desempenho pessoal e cultura (CHAN; SHAFFER; SNAPE, 2004), e práticas organizacionais (COCKBURN; HENDERSON; STERN, 2000; YEOH; ROTH, 1999). Alguns estudos escolheram ainda a mensuração da vantagem competitiva via *survey* e escalas psicométricas (NEWBERT, 2008; POWELL, 1992). Enfim, a mensuração da vantagem competitiva é um desafio imposto pela própria natureza e definição do construto, e como consequência a escolha de *proxies* que representam os efeitos provocados pela criação de valor ainda não é um consenso.

Quanto ao método de observação, os estudos selecionados buscaram medir a vantagem competitiva como aquela que rende um desempenho superior de longo prazo (PORTER, 1985, p. 11). A persistência do desempenho superior surge como uma evidência forte da existência da vantagem competitiva. No entanto, é necessário que o tempo de observação seja condizente com a capacidade de manutenção da estratégia de criação de valor pela empresa (BARNEY, 1991). Com períodos de observação de 1 a 25 anos, os estudos demonstraram pouca convergência sobre o prazo de avaliação do fenômeno da vantagem competitiva ou seus efeitos.

Já a comparação entre empresas do mesmo setor industrial é um consenso. Alguns artigos optam pela análise da competitividade intra-indústria (CHATAIN, 2011; COCKBURN; HENDERSON; STERN, 2000; DREYER; GRØNHAUG, 2004; YEOH; ROTH, 1999), ou por controlar a interferência do chamado efeito indústria por meio de variáveis de controle (HILLMAN; KEIM, 2001; VASCONCELOS; BRITO, 2004), ou ainda pela escolha de variáveis teoricamente isentas, como o alfa de Jensen (MORROW JR, *et*

al., 2007). Dentro de um mesmo setor industrial, são consideradas empresas com vantagem competitiva aquelas que superam a média ou mediana do valor criado pelos concorrentes.

Contudo, os estudos sobre vantagem competitiva divergem nos objetivos de pesquisa. Grande parte dos artigos selecionados estão focados em explicar a posição da vantagem por meio de variáveis explicativas, como recursos e capacidades, engajamento com *stakeholders*, cultura e gestão de pessoas, flexibilidade e liquidez, tamanho e investimento em P&D entre outros (CHAN; SHAFFER; SNAPE, 2004; DREYER; GRØNHAUG, 2004; HILLMAN; KEIM, 2001; MORROW JR, *et al.*, 2007; POWELL, 1992; YEOH; ROTH, 1999). Assim, os autores não discutem o método de mensuração dos efeitos da vantagem competitiva, mas as variáveis explicativas e os antecedentes estratégicos que levam à vantagem competitiva.

Três artigos se destacam por constatar e quantificar a frequência da ocorrência da vantagem competitiva (TANG; LIOU, 2010; VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). Nos três a apuração da vantagem competitiva dá-se por métodos estatísticos e pela comparação com a média dos setores, seja pelo método de análise discriminante, de regressão, ou pelo teste Kolmogorov-Smirnov. Além da diferença entre os métodos, as variáveis escolhidas e as bases de dados, os estudos trazem diferentes resultados. Nesses estudos, a vantagem competitiva é identificada como um fenômeno que abarca entre 1% e 46% das empresas avaliadas (Quadro 3). Essa disparidade de resultados corrobora com a constatação de que o desafio da mensuração da vantagem competitiva ainda não está concluído.

Assim como os demais, estes três artigos propõem a observação dos efeitos da vantagem competitiva sobre o desempenho financeiro em variáveis de lucratividade e retorno acima da média (VASCONCELOS; BRITO, 2004), sendo que os resultados são posteriormente checados com variáveis de valor de mercado (WIGGINS; RUEFLI, 2002), ou variáveis de desempenho operacional (TANG; LIOU, 2010). Isto é, o principal efeito é reconhecidamente o retorno acima da média.

Quadro 3: Estudos Seleccionados sobre Vantagem Competitiva

Autores	Dados	Período	Variáveis	Vantagem Competitiva
Tang e Liou (2010)	147 empresas da indústria de semicondutores (COMPUSTAT Global)	2000 a 2005	<ul style="list-style-type: none"> • ROIC • Despesas/Ativos e P&D/Vendas • Impostos/Vendas 	<ul style="list-style-type: none"> • 64 das 138 empresas foram identificadas como com vantagem competitiva • 46 das 138 empresas com desvantagem competitiva
Vasconcelos e Brito (2004)	2.805 empresas de mais de 200 setores separadas em dois grupos NAFTA e Europa (COMPUSTAT Global)	1997 a 2001	<ul style="list-style-type: none"> • ROA 	<ul style="list-style-type: none"> • 1% das empresas do grupo NAFTA e 12,5% das empresas europeias com vantagem competitiva • 11,8% das empresas do grupo NAFTA e 10,0% das empresas europeias com desvantagem competitiva
Wiggins e Ruefli (2002)	6.772 empresas de 40 indústrias (COMPUSTAT)	1978 a 1997 em janelas de 5 anos	<ul style="list-style-type: none"> • ROA • Tobin's q (M/B) 	<ul style="list-style-type: none"> • 8% das empresas com desempenho econômico superior à média • Baixa persistência no desempenho em 10 anos

ROIC = *return on invested capital*; M/B = relação entre valor de mercado e valor dos livros; NAFTA = *North America Free Trade Agreement*, inclui Estados Unidos, México e Canadá.

De maneira geral, a simplificação metodológica parece se afastar da abordagem teórica. Dentro dos artigos, a abordagem teórica reconhece a complexidade do desenvolvimento e manutenção da vantagem competitiva, o que não é acompanhado pela operacionalização. Assim sendo, a revisão dos artigos empíricos revelou ainda menor consenso do que os debates teóricos. É certo que a natureza e a amplitude do tema impõem a necessidade de simplificações para a operacionalização empírica; no entanto, mesmo as simplificações devem buscar abarcar, no máximo, a abrangência do construto. É desse aprendizado e das lacunas deixadas que se desenvolve a proposta de métrica deste estudo que foca, a combinação das variáveis de desempenho financeiro 'lucratividade' e 'crescimento de mercado' como forma de captar os efeitos da criação de valor.

2.5.2. Interação entre variáveis: Lucratividade e Crescimento

As empresas que criam valor acima da média de sua indústria podem maximizar seus resultados (STEFFENS; DAVIDSSON; FITZSIMMONS, 2009). No entanto, os resultados da escolha de precificação dos produtos, crescimento e lucratividade, são muitas vezes vistos como formas concorrentes de apropriação de valor. Portanto, concorrentes ou complementares?

Alguns modelos desenvolvidos para tratar da relação crescimento-lucratividade compreendem esse dilema da gestão empresarial e passam a discutir a importância da agência do gestor (BAUMOL, 1962; SLATER, 1980). Essa agência é afetada tanto pela capacidade e pelas limitações dos gestores (PENROSE, 1959, p.29) quanto pelos interesses e pelo alinhamento de objetivos entre gestores e acionistas (JENSEN, 1986; PENROSE, 1959, p. 28). Isso porque o favorecimento do crescimento em detrimento da lucratividade pode trazer mais liquidez (*slack*) e menor pressão de caixa para os gestores, o que por outro lado acarreta menor pagamento de dividendos aos acionistas (JENSEN, 1986). Assim, alguns estudos encontram resultados que suportam a noção de *trade-off* entre crescimento e lucratividade (RAMEZANI; SOENEN; JUNG, 2002), enquanto outros encontraram correlações positivas entre as variáveis (CAPON; FARLEY; HOENIG, 1990; VARAIYA; KERIN; WEEKS, 1987).

Além da agência dos gestores, outros aspectos contextuais das empresas e do ambiente institucional também afetam as decisões estratégicas. Empresas jovens, assim como pequenas e médias empresas, tendem a buscar, prioritariamente, oportunidades de crescimento (MORENO; CASILLAS, 2007; STEFFENS; DAVIDSSON; FITZSIMMONS, 2009). Fatores mercadológicos, tecnológicos ou político-institucionais são também motrizes das decisões estratégicas e podem favorecer ou não decisões de crescimento (OLLINGER, 1994). Isto é, as estratégias não são neutras, e, além do poder discricionário dos gestores, pressões ambientais modelam a tomada de decisão.

Uma maneira de endereçar essas dúvidas e questionamentos está na avaliação de empresas em similaridade de contexto ambiental e estrutura, buscando comparar resultados de rentabilidade e crescimento *vis-à-vis* as médias de suas indústrias. Esse procedimento norteia a proposta deste estudo que é apresentada a seguir.

3. MODELO E MÉTODO

Até o momento este trabalho esteve focado no debate e na proposição de uma definição constitutiva clara e abrangente para o construto de vantagem competitiva. A partir deste ponto, passa a ser desenvolvido o um modelo para a mensuração dos efeitos da criação de valor sobre o desempenho financeiro e o seu método de operacionalização.

Capítulo inicia se pela apresentação do modelo proposto, segue na explanação sobre a escolha de variáveis e sobre o método multinível de análise, e a forma de cálculo do desempenho das empresas. Por fim, é apresentada a base dados utilizada.

3.1. Modelo para Métrica para Vantagem Competitiva

A proposta deste estudo baseia-se nas convergências e lacunas identificadas ao longo da pesquisa teórica e dos estudos sobre vantagem competitiva. Em convergência com demais estudos, este busca medir a vantagem competitiva pelas evidências do efeito da criação de valor no desempenho empresarial, comparando empresas dentro da mesma indústria (TANG; LIOU, 2010; VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). No entanto, é na escolha e na operacionalização das medidas de desempenho que este estudo oferece uma contribuição para o campo.

Conforme definido pela discussão teórica sobre a vantagem competitiva, os efeitos da criação de valor dependem, entre outros, da agência dos gestores na forma de precificação dos produtos e serviços (COFF, 2010; NEWBERT, 2008). Portanto, no que tange ao desempenho financeiro, a empresa que cria valor acima da média de sua indústria poderá apropriar-se do valor criado em lucratividade superior ou deixar o excedente ao cliente, aumentando sua participação no mercado, ou até usar de ambas as estratégias, tendo lucratividade superior e crescimento em participação de mercado. Acima de tudo, a empresa com vantagem competitiva pode optar por privilegiar tanto a participação no mercado como lucratividade sem necessariamente incorrer em um conflito de escolha.

Portanto, temos como resultados diretos da vantagem competitiva no desempenho financeiro:

- i. Lucratividade Superior e Crescimento em Participação de Mercado.
- ii. Lucratividade Superior e Manutenção em Participação de Mercado.
- iii. Lucratividade Média e Crescimento em Participação de Mercado.

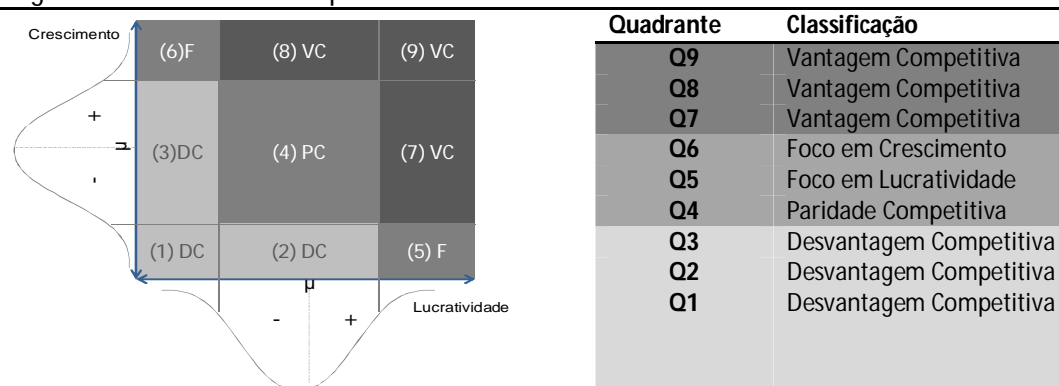
Para a empresa com vantagem competitiva, a combinação de desempenho financeiro perfaz uma fronteira eficiente abaixo da qual todas as demais empresas se enquadram (DEVINNEY; YIP; JOHNSON, 2009). A combinação de variáveis mostra também os diferentes resultados das estratégias empresariais, diferenciando o êxito e evidenciando o foco adotado pelas empresas, seja em resultados de lucratividade ou em crescimento. Até o momento, os modelos desenvolvidos na combinação de desempenho, crescimento e lucratividade buscaram entender e diferenciar trajetórias de empresas em diferentes estágios de desenvolvimento (STEFFENS; DAVIDSSON; FITZSIMMONS, 2009), ou ilustrar a variabilidade dos construtos de desempenho (BRITO, 2005).

Neste trabalho, o desempenho combinado é desenvolvido em um modelo de classificação das empresas e aferição de resultados de vantagem competitiva, desvantagem competitiva e paridade competitiva (Figura 8). O modelo segue uma classificação em nove quadrantes que oferecem diferentes interpretações para a análise da competitividade das empresas. Seguindo os resultados possíveis para empresas que criam valor acima da média de sua indústria, os quadrantes superiores (Q7, Q8 e Q9) revelam os resultados do desempenho combinado da vantagem competitiva. Mesmo com vantagem competitiva, as empresas classificadas nos três quadrantes superiores apresentam estratégias e desempenho diferentes, que podem ser analisados. No outro extremo do modelo, a desvantagem competitiva é definida de forma análoga e inversa, resultando em um desempenho - crescimento ou lucratividade - abaixo da média de sua indústria. Da mesma forma, a desvantagem pode ser administrada e revelada na classificação dos quadrantes (Q1, Q2 e Q3). Já nos extremos opostos de foco em crescimento ou lucratividade, as empresas trazem resultados que sinalizam uma relação de *trade-off*. Seja pelo foco no crescimento (Q6)

em detrimento do lucro, ou pelo foco na lucratividade (Q5) em detrimento da participação de mercado. No centro do modelo, estão as empresas que apresentam resultados medianos e que se encontram em paridade competitiva (Q4).

Além da classificação da vantagem e desvantagem competitiva, o desempenho combinado permite identificar resultados mais voltados para o crescimento ou a lucratividade. Comparadas à média das suas indústrias, as empresas classificadas nos quadrantes Q6, Q8 e Q3 apresentam maior crescimento do que lucratividade. Já nos quadrantes Q5, Q7 e Q2, as empresas privilegiam lucratividade. O resultado da distribuição das empresas entre estratégias de crescimento ou lucratividade é também outro aspecto que pode ser avaliado pelo modelo proposto, isto é, quais as estratégias mais adotadas ao longo do tempo.

Figura 8: Matriz de Desempenho Combinado



Fonte: Modelo desenvolvido a partir dos trabalhos de STEFFENS; DAVIDSSON; FITZSIMMONS, 2009, p. 113 e BRITO, 2005, p. 59.

A aplicação do modelo e a apuração dos resultados devem considerar um prazo adequado ao desenvolvimento de estratégias, e esse movimento pode variar entre empresas e setores. Segundo estudos teóricos, o período de três a cinco anos parece corresponder ao tempo médio da gestão e do horizonte de planejamento dos executivos (POWELL, 2003). Porém, a dinâmica de criação de valor pode tomar vários anos, e, durante esse tempo, provocar diferentes resultados de desempenho. O caso Apple, e o desenvolvimento das linhas de iPod, ilustra o processo de evolução da apropriação do valor criado e as diferentes configurações do desempenho ao longo dos anos (COFF, 2010). Portanto, para captar o movimento de apropriação de valor faz-se necessária uma comparação das configurações de desempenho por mais de um

período. Ademais, a comparação entre empresas também deve considerar o estágio de desenvolvimento destas e o nível de competitividade em cada setor industrial. Para tanto, buscou-se estabelecer parâmetros de comparabilidade para as empresas e de competitividade dentro de cada indústria.

3.2.Variáveis: Lucratividade e Crescimento

A escolha das variáveis está fundamentada na busca da captação dos efeitos da criação de valor e na comparabilidade da lucratividade e do crescimento de mercado ao longo do tempo. A mensuração da lucratividade, conforme proposto no modelo, deve ser feita em termos relativos. Dentre as variáveis possíveis, a medida de retorno sobre ativos (ROA) é mais utilizada, tanto nos estudos de decomposição da variância como nos demais estudos de estratégia (WIGGINS; RUEFLI, 2005). Medidas de retorno sobre o capital, retorno sobre investimentos (ROI), retorno sobre o capital investido (ROIC) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) são mais sujeitas a variações na estrutura de capital das empresas. Há ainda medidas de retorno sobre vendas (ROS – *return on sales*)³ são menos comum, mas também válidas como medidas de lucratividade. Tendo testado tanto a variável ROA com a ROS, com resultados similares, este trabalho optou pela apresentação dos resultados da variável retorno sobre ativos (ROA), permitindo maior comparabilidade dos resultados.

Conforme proposto no modelo, a variação na participação de mercado é um efeito direto da criação de valor, pois o excedente do cliente pode impulsionar a preferência dos compradores e o crescimento em participação da empresa no total de vendas. O crescimento da participação de mercado foi operacionalizado pela análise da variação das vendas líquidas no tempo. Os dados das vendas líquidas foram transformados em logaritmo, e posteriormente foi calculada a taxa composta de crescimento para cada intervalo de cinco anos. Analisado em relação à média de cada indústria, o crescimento composto torna-se uma medida relativa de crescimento em participação de mercado (ΔMS). A análise do crescimento também é operacionalizada pelas variáveis de vendas e ativos (BRITO; VASCONCELOS, 2009a), no entanto, este

³ ROS – *return on sales* é também reportada como EBITM (sigla da COMPUSTAT)

estudo foca apenas os efeitos diretos da criação de valor e, portanto, o crescimento de participação de mercado somente.

Ainda sobre a escolha de variáveis para observação dos efeitos da vantagem competitiva, este estudo busca medir apenas os efeitos diretos decorrentes da criação de valor. A utilização de medidas de valor de mercado é por vezes justificada como o melhor retrato para a criação de valor (MORROW JR, *et al.*, 2007). No entanto, é importante ressaltar que as variáveis de mercado captam apenas a criação de valor sob a perspectiva dos acionistas (HILLMAN; KEIM, 2001). Ademais, a utilização dessas variáveis traz pressupostos de condições de eficiência de mercado na formação dos preços das ações, tais como informação perfeita e ausência de influência de fatores estruturais ou psicológicos (BACIDORE, *et al.*, 1997; RICHARD, *et al.*, 2009). Nota-se, no entanto que tais pressupostos são frágeis e que as medidas de mercado são influenciadas pelo contexto institucional e pela capacidade dos atores de perceber e projetar o desempenho da empresa no tempo (RICHARD, *et al.*, 2009). Assim sendo, optou-se pela não inclusão dessas variáveis no modelo.

Quadro 4: Variáveis Utilizadas

Desempenho Financeiro	Variável	Operacionalização
Lucratividade	ROA: Retorno sobre Ativos	Lucro antes de Itens Extraordinários (disponível para acionistas) sobre Ativo Total
Crescimento em Participação de Mercado (ΔMS)	Crescimento Composto de Vendas	Função logarítmica do crescimento das vendas onde: $S_t = \text{Vendas Líquidas (Sales-Net)}^*$ no ano t $n =$ período observado $g =$ taxa crescimento composto no período observado $\text{Log } S_t = \text{log } S_0 + n \text{ log } (1+g)$

Fonte: A autora.

A análise da interação entre variáveis foi inicialmente testada na correlação entre as variáveis de lucratividade (ROA) e crescimento em participação de mercado (ΔMS). Os coeficientes de correlação trouxeram resultados significantes e positivos para os quatro intervalos analisados, porém com valores baixos. O maior coeficiente encontrado foi de 0,312 ($p=0,01$), para o intervalo de 1990 a 1994, sendo os demais períodos bem inferiores (Tabela 1).

Também foram testadas as correlações das variáveis de desempenho com outras variáveis (Tabela 1). A razão valor de mercado sobre valor de livros (MB) não

apresentou correlações estatisticamente significantes a não ser para o intervalo de 1995 a 1999, na relação com a variável crescimento em participação de mercado (ΔMS). A correlação do tamanho das empresas, medido pelo total de ativos, apresentou baixas correlações com as variáveis selecionadas. Por fim, a correlação da lucratividade (ROA) com o número de empresas por setor (N-SIC) revelou resultados significantes, porém baixos, para os intervalos de 1995 a 2009, o que sugere que a diversificação não traz grande impacto nos resultados (WIGGINS; RUEFLI, 2002)

Tabela 1: Correlações entre variáveis

Intervalo Variável	1990-94				1995-99			
	ROA	ΔMS	AT	MB	ROA	ΔMS	AT	MB
ROA	1				1			
ΔMS	0,312**	1			0,1118**	1		
AT	0,021	-0,048**	1		0,053**	-0,067**	1	
MB	0,014	0,016	0,006	1	0,009	0,043**	0,003	1
N - SIC	0,021	0,024	0,035	-0,015	-0,111**	0,080*	0,018	0,050
Intervalo Variável	2000-04				2005-09			
	ROA	ΔMS	AT	MB	ROA	ΔMS	AT	MB
ROA	1				1			
ΔMS	0,150**	1			0,102**	1		
AT	0,074**	0,010	1		0,099**	-0,047*	1	
MB	0,001	-0,001	-0,028	1	0,003	0,037	-0,006	1
N - SIC	-0,190**	0,016	-0,001	0,010	-0,072**	0,104**	-,0007	-0,022

Onde: AT: Ativos Totais, MB: Valor de Mercado sobre Valor dos Livros (Market to Book) e N-SIC: Número de empresas por SIC (4 dígitos)

* Significante ($p=0,05$) e ** Significantes ($p=0,01$)

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

Conforme o modelo proposto, as variáveis escolhidas foram operacionalizadas separadamente, e os resultados individuais de cada empresa, combinados. A escolha das variáveis buscou captar os resultados de crescimento de mercado e lucratividade de maneira mais direta possível, evitando inferências sobre a relação de criação de valor com o desempenho financeiro.

3.3.Método: Análise Multinível

Os dados de desempenho são formados por diferentes esferas de influência que se sobrepõem: o contexto institucional, o setor industrial, as corporações e as unidades de negócios. Dentro de um mesmo país, a comparação entre empresas de diferentes setores é possível somente se extraído o efeito setor. O uso de modelos hierárquicos, também chamados de modelo de coeficientes aleatórios, ou modelo multinível

(RAUDENBUSH; BRYK, 2002; SINGER; WILLET, 2002) é crescente no tratamento de dados longitudinais nas áreas de ciências sociais (HOFMANN, 1997). Em estratégia, este método foi disseminado no debate sobre a decomposição da variância do desempenho financeiro, por permitir a modelagem de dados hierárquicos, onde há a sobreposição de interferências entre indústria e empresa no tempo (GOLDSZMIDT; BRITO; VASCONCELOS, 2007; MCGAHAN; PORTER, 1997; MISANGYI, *et al.*, 2006; SHORT, *et al.*, 2006).

Neste estudo, o método multinível é explorado como forma de estimar o desempenho individual de cada empresa, expurgado o efeito indústria, permitindo a comparabilidade direta entre empresas de diferentes setores. Essa abordagem metodológica é superior às comparações diretas de rentabilidade usadas em estudos tradicionais (TANG; LIOU, 2010) já que o *componente empresa*, isto é, o desempenho individual de cada empresa, pode ser isolado enquanto o modelo controla, de forma rigorosa e simultânea, os efeitos do setor. Esse isolamento do *componente empresa* individual foi fundamental para avaliar o impacto da criação de valor no desempenho financeiro e promover a comparação entre empresas.

Outro aspecto importante dos modelos multinível está na possibilidade da inclusão do coeficiente de inclinação de cada empresa na modelagem. Esse recurso foi utilizado para a estimativa da variável de crescimento composto de vendas e a extração de uma medida relativa de crescimento em participação de mercado (ΔMS) pela variação ao longo de cada intervalo de cinco anos.

Modelada hierarquicamente, a variável de lucratividade é decomposta em três níveis. O primeiro nível caracteriza a variação ao longo do tempo; o segundo nível traz a variação entre empresas; e o terceiro nível, a variação entre setores industriais. Usando a notação proposta por Raudenbush e Bryk (2002), o modelo utilizado para a lucratividade foi o seguinte:

$$(1) \text{ Nível-1: } ROA_{ijk} = \pi_{0jk} + e_{ijk}$$

$$(2) \text{ Nível-2: } \pi_{0jk} = \beta_{00k} + r_{0jk}$$

$$(3) \text{ Nível-3: } \beta_{00k} = \gamma_{000} + u_{00k}, \text{ onde:}$$

ROA_{ijk} representa o desempenho em lucratividade (Retorno sobre Ativos) da empresa j , pertencente à indústria k , no ano i . A notação π_{ojk} representa a média do desempenho da empresa j no período (no caso desta pesquisa os cinco anos), que é então decomposto em uma média β_{00k} para a indústria k e um resíduo r_{ojk} que representa o quanto a lucratividade individual de cada empresa difere da média do seu setor. A média de cada setor k , β_{00k} , é também modelada no nível 3 como sendo uma média geral de todos os setores, γ_{000} , e um termo associado a cada setor, u_{00k} , que representa o quanto cada um destes setores difere desta média geral.

Para a análise do crescimento, o modelo utilizado adiciona um termo no primeiro nível que corresponde à variação das vendas totais da empresa ao longo do tempo. A introdução de um coeficiente de variação linear ao longo do tempo busca representar a taxa composta de crescimento conforme a formulação proposta por Helfat *et al.* (2007, p.103 e 104):

A taxa de crescimento das vendas de uma empresa no período t em relação ao período $t-1$ pode ser definida como:

$$g_t = (S_t - S_{t-1})/S_{t-1}, \text{ onde } S \text{ é o valor das vendas em cada momento.}$$

A definição acima pode ser transformada algebricamente em:

$$S_t = (1+g_t)S_{t-1}$$

Aplicando a equação a um período t , desde um ponto inicial onde o tamanho da empresa seja S_0 , temos:

$$S_t = (1+g_t)S_{t-1} = S_0(1+g_1)(1+g_2)\dots(1+g_t)$$

Utilizando uma taxa média de crescimento g para substituir todos os valores de g_t , e considerando que t é o número total de períodos considerados, temos que:

$$S_t = S_0(1+g)^t$$

Aplicando uma transformação logarítmica em ambos os lados temos:

$$\text{Log } S_t = \log S_0 + t \cdot \log(1+g)$$

Na notação do modelo multinível, esta equação é o primeiro nível do modelo para o crescimento, detalhado a seguir:

$$(1) \text{ Nível-1: } \text{Log}S_{ijk} = [\pi_{0jk} + \pi_{1jk} (\text{Tempo})] + e_{ijk}$$

$$(2) \text{ Nível-2: } \pi_{0jk} = \beta_{00k} + r_{0jk}$$

$$\pi_{1jk} = \beta_{10k} + r_{1jk}$$

$$(3) \text{ Nível-3: } \beta_{00k} = \gamma_{000} + u_{00k}$$

$$\beta_{10k} = \gamma_{100}, \text{ onde:}$$

$\text{Log}S_{ijk}$ representa o logaritmo das vendas da empresa j , pertencente à indústria k , no ano i . A variável π_{0jk} representa o logaritmo das vendas da empresa j no período inicial sendo equivalente ao termo $\log S_0$ na formulação anterior. O modelo está centrado no termo médio do período, no qual o valor de tempo passa a ser zero com valores negativos antes e positivos depois. Essa centralização apenas muda a interpretação do termo π_{0jk} que passa a representar as vendas médias no período em vez das vendas iniciais. Esse valor médio é então decomposto em uma média β_{00k} para a indústria k e um resíduo r_{0jk} para a empresa j no nível 2. No nível 3 representa-se a variação desse termo por setor.

A variável representada por π_{1jk} representa o termo $\log(1+g)$ na formulação anterior, sendo função da taxa de crescimento médio da empresa no período. Esse termo, assume um valor para cada empresa representado pela equação do nível 2. Esse valor é igual a β_{10k} , a média de todas as empresas de um setor mais um resíduo específico de cada empresa, o valor r_{1jk} . A variância associada a r_{1jk} representa a variância de taxas médias de crescimento entre empresas (considerada a transformação logarítmica existente). Nesse modelo, não se considerou variabilidade entre as taxas médias entre setores, sendo esta variação absorvida pela variância entre empresas. Essa medida foi tomada por parcimônia no modelo final e justificada por testes que demonstraram que a

variância associada ao setor era muito pequena. Os modelos em que essa variância foi considerada ficaram instáveis e com dificuldades computacionais. Para a interpretação final dos resultados a transformação logarítmica deve ser revertida já que o $\pi_{1jk} = \log(1+g)$

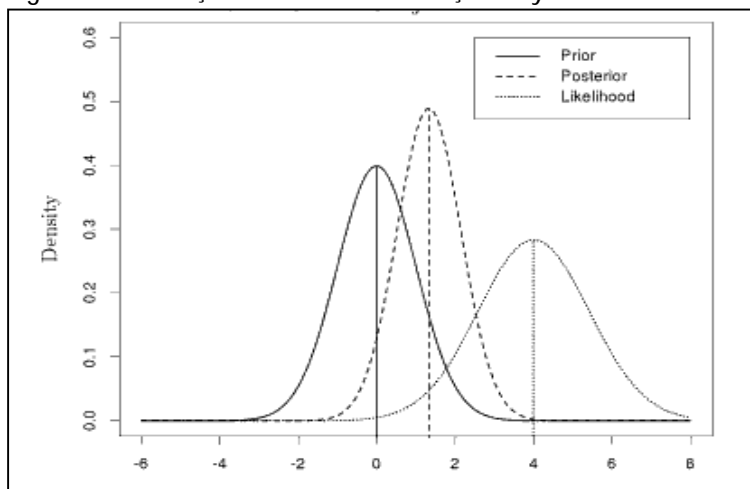
Os dois modelos acima (lucratividade e crescimento) são aplicados em dados longitudinais. O primeiro resultado da aplicação dos modelos é a determinação dos parâmetros das distribuições, ou seja, suas médias e variâncias. No caso do modelo de lucratividade, isso representa a estimativa do valor médio de π_{0jk} que é igual ao valor médio de β_{00k} ou simplesmente o valor γ_{000} . Esses três valores são iguais, pois representam a média da lucratividade de todas as empresas da amostra no período analisado. Cada setor específico terá uma diferença dessa média, o valor de u_{00k} , que assume um valor diferente para cada setor k . Por sua vez, cada empresa apresentará uma diferença específica da média de seu setor, representada pelo termo r_{0jk} . O modelo multinível representa esses termos como variáveis aleatórias, que são realizações de uma distribuição, e estima os parâmetros dessa distribuição. Essas distribuições de resíduos têm média zero por definição (já que são desvios da média) e uma variância que é estimada pelo modelo. Assim, existe uma variância σ_u^2 que está associada à variabilidade entre setores e gera os desvios u_{00k} . A variância σ_r^2 está associada à variabilidade entre empresas e gera os desvios r_{0jk} . Ainda existe a variância σ_e^2 , que gera os resíduos e_{ijk} associados à variabilidade ao longo do tempo analisado em torno da média de cada empresa. No caso do modelo do crescimento, os dados são semelhantes, com a adição de mais um termo fixo (π_{1jk} , β_{10k} , γ_{100}) e um termo aleatório, σ_{r1}^2 , representando a variabilidade entre empresas no coeficiente π_{1jk} e, portanto, na taxa de crescimento das vendas, considerada a transformação logarítmica aplicada.

Além da estimativa dos parâmetros, os modelos multinível podem ser usados para o monitoramento do desempenho de organizações individuais, sejam elas escolas, classes ou, como no caso desta tese, empresas (RAUDENBUSH; WILLMS, 1995). Nesse caso, o interesse se volta para a estimativa de cada um dos resíduos do segundo nível dos modelos apresentados, que indicam o quanto o desempenho de

cada empresa (em lucratividade ou crescimento) difere da média do setor onde ela atua.

Como os modelos estimam os parâmetros das distribuições dos resíduos e conceitualmente cada componente individual é uma realização empírica a partir dessa distribuição, a literatura estatística usa o termo predição em vez de estimativa para determinar o valor individual associado a cada empresa. Há vários métodos para realizar esta predição dos valores individuais. Nesta pesquisa, a previsão dos resíduos foi feita pelo método bayesiano (EB - *empirical bayes estimators*), que produz estimadores estáveis independentemente do número de participantes em cada nível (RAUDENBUSH; BRYK, 2002, p.153). Esse procedimento é superior ao estimador de mínimos quadrados (OLS) e permitiu a comparação entre setores com diferente quantidade de empresas.

Figura 9: Ilustração Método de Predição Bayesiano



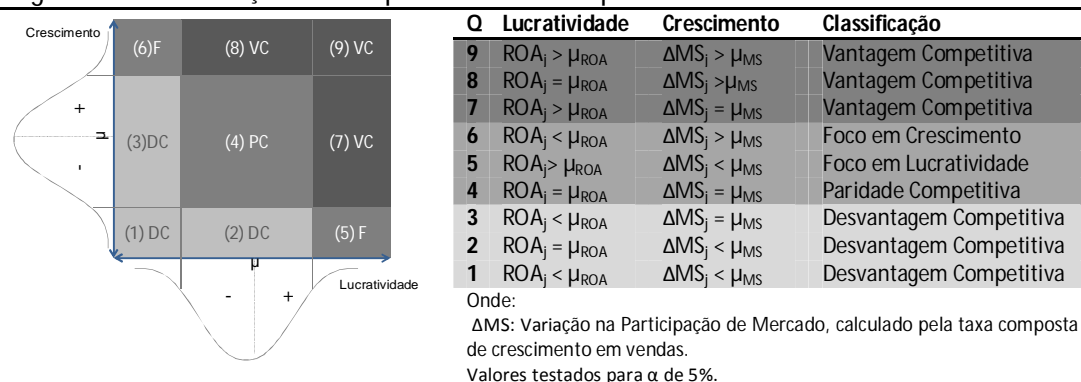
Fonte: Rabe-Hesketh, S. e A. Skrondal (2008, p. 81).

Outra vantagem do método EB, também chamado de *shrinkage estimator*, é a redução do estimador proporcionalmente ao nível de confiabilidade dos valores, fazendo com que valores extremos e instáveis sejam forçados a zero (RAUDENBUSH; BRYK, 2002, p.154). O método bayesiano de predição combina a distribuição observada dos parâmetros (*a posteriori*) com uma distribuição *a priori*, normal com média zero (RABE-HESKETH; SKRONDAL, 2008, p.80 e 81), conforme ilustrado na Figura 9.

Por fim, o método fornece a variância das estimativas o que permite o teste estatístico dos resíduos em relação à média, identificando aquelas empresas que têm um desempenho estatisticamente significativo acima ou abaixo da média de seu setor.

Portanto, os resíduos devem ser interpretados como o desempenho que supera a média do setor, isto é, o *componente empresa* individual. Testados em relação à média de cada setor industrial (μ_{MS} e μ_{ROA}), os resíduos representam um resultado absoluto para cada empresa, o que permite a comparação entre empresas de diferentes setores. Classificados conforme a posição em relação à média dos respectivos setores, os resíduos de lucratividade e de crescimento perfazem diferentes configurações de competitividade que são discutidas nos nove quadrantes propostos (Figura 10).

Figura 10: Classificação das Empresas em Desempenho Combinado



Fonte: A autora.

3.4. Base de dados

A escolha da base de dados buscou atender aos requisitos de disponibilidade de dados longitudinais, para a avaliação da estabilidade do desempenho, e de informações setoriais, para a comparação entre as empresas de uma mesma indústria. Os dados longitudinais deveriam cumprir o prazo mínimo de observação contínua, e possibilitar a análise do desempenho em diferentes momentos econômicos. Portanto a necessidade da disponibilidade de dados anteriores à década de 2000, uma vez que esta concentra dois importantes eventos recessivos, em 2001 e 2008. A comparação entre empresas deve considerar as diferenças entre setores, e possibilitar a extração dos resultados do desempenho da empresa, descontado o efeito indústria. Portanto a

necessidade da segregação de setores industriais e da disponibilidade de dados sobre diferentes empresas dentro de cada setor.

Cumprindo esses requisitos, a base de dados de empresas americanas da COMPUSTAT (Standard & Poors) mostrou ser a mais adequada. Os dados disponibilizados cobriam o período de 1990 a 2009, foram extraídos com o aplicativo *Research Insight* versão 8.4.1, na versão atualizada em abril de 2010. Nos 20 anos de observações foram incluídas empresas ativas e a base histórica, perfazendo total de 27.343 empresas, pertencentes a 447 setores, extraídas inicialmente. Devido à maior disponibilidade de dados longitudinais e observações contínuas, a extração de dados baseou-se nas informações para o nível “empresa”, e não para o nível “unidade de negócios”.

As informações extraídas incluíram observações descontínuas, e o tratamento dos dados e a extração das amostras foram feitos em cinco etapas, conforme descrito abaixo.

Primeiramente a base foi analisada em sua composição setorial. Para tanto, utilizou-se da classificação pelo setorial SIC (Standard Industrial Classification), composta de quatro dígitos, que classifica o setor de acordo com a unidade de negócio de maior faturamento dentro de cada empresa. A classificação SIC foi preferida à NAICS,⁴ que apesar de mais recente, é ainda pouco utilizada nos estudos acadêmicos da área. A análise dos setores adotou os procedimentos utilizados por McGahan e Porter (1997) e demais estudos posteriores, excluindo as empresas do setor financeiro e de governo (Divisões H e J), bem como as empresas não classificadas (SIC 99xx). A eliminação desses setores teve como objetivo a comparabilidade das variáveis de desempenho, e como resultado desse primeiro passo restaram 20.295 empresas.

Na sequência, a base de dados foi dividida em quatro amostras com intervalos de observação de cinco anos: 1990 a 1994; 1995 a 1999; 2000 a 2004; e 2005 a 2009. Os intervalos de cinco anos visam representar um período compatível para a apuração

⁴ Os dados também foram inicialmente testados usando a classificação NAICS (North American Industry Classification System) e como os resultados não se alteraram, preferiu-se a classificação SIC.

de médias de desempenho que reflitam os resultados das decisões gerenciais (POWELL, 2003). O intervalo de cinco anos é também um prazo comparável com o dos demais estudos sobre vantagem competitiva (TANG; LIOU, 2010; VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). A partição da base em amostras antes do tratamento dos dados teve como objetivo diminuir os problemas de *censoring* da amostra e abarcar o maior número de empresas possível ao longo dos 20 anos. Com base nisso, cada amostra, contendo um intervalo de cinco anos de observações, foi analisada individualmente. Portanto, tanto empresas recentes como aquelas que deixaram de existir ao longo dos 20 anos puderam ser incluídas no estudo.

A terceira etapa de tratamento dos dados buscou conferir comparabilidade às empresas. Nessa perspectiva, foi necessário remover empresas de pequeno porte, isto é, com faturamento e ativos abaixo de US\$ 10 milhões ao ano (MCGAHAN; PORTER, 1997; VASCONCELOS; BRITO, 2004). As empresas de porte inferior ao estabelecido foram eliminadas somente na amostra de ocorrência da observação. Dessa forma, empresas pequenas que cresceram ao longo dos últimos 20 anos puderam ser incluídas na análise, mesmo não estando presente em todos os intervalos.

A quarta etapa constituiu na análise do número de observações por empresa, por intervalo. Em cada intervalo foram eliminadas as empresas com menos de cinco anos de informação contínua para as variáveis selecionadas. Este procedimento teve o objetivo de evitar que a variação no número de observações por empresa influenciasse a variância dos estimadores.

Por fim, para possibilitar a comparação do desempenho entre empresas do mesmo setor industrial, foram eliminados os setores com menos de cinco empresas. A Tabela 2 descreve o número de empresas e setores analisados em cada intervalo. O total de empresas analisadas em todo o período de 20 anos foi de 6.810, pertencentes a 276 setores industriais definidos pelo SIC de quatro dígitos. Em média, um terço da base foi renovado em cada intervalo, e, ao longo dos 20 anos, somente 993 empresas estiveram presentes em todos os intervalos analisados.

A análise da distribuição por setores industriais evidencia um caráter homogêneo das amostras. Esses percentuais também são similares aos observados na

base original extraída, com exceção dos setores excluídos (Financeiro e Governo). Há uma forte concentração de empresas na divisão de manufatura (D), seguida pela divisão de transporte, comunicação, elétrica, gás e saneamento (E) e pela divisão de serviços (I). Em relação ao tamanho, eliminadas as empresas com ativos abaixo de US\$ 10 milhões, a análise das amostras revela um crescimento de 87% no porte das empresas ao longo dos 20 anos, medido pela média dos ativos deflacionados ao longo dos 20 anos (Apêndice C).

Tabela 2: Descrição das Amostras por Intervalo Analisado

Período	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09	Média		
Número de Empresas	3.061	3.756	3.681	3.010	3.377		
Número de observações	15.305	18.780	18.405	15.050	16.885		
Número de Setores Industriais	218	244	219	194	219		
Por Divisões (SIC)						% Bases	% Original
A - Agricultura, Florestal e Pesca	9	8	12	8	9	0,27%	0,51%
B - Mineração	156	171	170	203	175	5,18%	7,77%
C - Construção	50	62	42	37	48	1,41%	1,48%
D - Manufatura	1.443	1.772	1.670	1.314	1.550	45,89%	44,17%
E - Transporte, Comunicação, Elétrico, Gás e Saneamento	610	621	640	544	604	17,88%	11,72%
F - Vendas Atacado	125	161	122	83	123	3,63%	4,66%
G - Vendas varejo	287	332	301	230	288	8,51%	7,39%
I - Serviços	381	629	724	591	581	17,21%	22,30%
Por Tamanho em Ativos (US\$ milhões)							
Média	2.321	2.594	4.230	6.012			
Desvio Padrão	8.591	10.057	15.628	19.796			
Mínimo	12	11	11	11			
Máximo	189.386	259.804	385.256	273.391			

* Mínimo de 5 empresas por indústria, SIC de 4 dígitos.

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

Em relação aos outros estudos de vantagem competitiva, a base escolhida é comparável àquela do estudo de Wiggins e Ruefli (2002). No entanto, os autores não eliminaram as empresas de pequeno porte e restringiram a amostra a 40 setores predefinidos. Já o estudo de Tang e Liou (2010) restringe-se a apenas à indústria de semicondutores e também não elimina as empresas de pequeno porte. Por fim, Vasconcelos e Brito (2004) utilizaram-se de uma base mais ampla com empresas de diferentes países e buscaram comparabilidade no porte das empresas. Seguindo o mesmo padrão aqui utilizado, os autores analisam 200 setores industriais.

Considera-se, portanto, que a base de dados selecionada é adequada para o teste de um modelo de mensuração da vantagem competitiva pelo seu impacto no desempenho, dada sua extensão, consistência e comparabilidade com estudos

anteriores. A análise dos quatro intervalos de tempo também oferece possibilidade de comparação entre intervalos, uma perspectiva de evolução, e a avaliação de impactos macroeconômicos relevantes.

O desenvolvimento do modelo de mensuração e da metodologia de operacionalização encerra o segundo objetivo deste trabalho. O modelo de desempenho combinado visa analisar a topografia da competitividade, com pontos de concentração e maior ocorrência de resultados, assim como configurações mais raras. Com isso, é possível verificar a existência e a frequência do fenômeno de vantagem competitiva e discuti-lo *vis-à-vis* os demais resultados. A análise das mudanças na configuração do desempenho combinado e a dinâmica dos resultados no tempo revelam a trajetória e a manutenção da competitividade das empresas. E por fim, a análise da manutenção de resultados e da permanência organizacional traz considerações sobre o sucesso das empresas no tempo.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os resultados da operacionalização das equações e da combinação do desempenho conforme o modelo proposto são apresentados em duas partes. A seção 4.1 traz as estimativas dos parâmetros dos modelos (médias e variâncias) analisando as distribuições da lucratividade e do crescimento para cada intervalo e para o todo o período de 20 anos. Na seção 4.2, é usado o estimador bayesiano para prever o valor associado a cada empresa individual, ou seja, o *componente empresa* e para prever os valores associados a cada setor.

Na seção 4.3, os valores obtidos para o *componente empresa* são aplicados ao modelo de desempenho combinado, e passa a ser analisada a configuração da competitividade entre as empresas, em grandes blocos, por quadrantes e ao longo dos intervalos. Na seção 4.4 discute-se a dinâmica da competitividade, no movimento de manutenção e mudança no desempenho das empresas. E na seção 4.5 são analisadas separadamente as 993 empresas que se mantiveram operantes durante todos os 20 anos. Adicionalmente, a título de ilustração, o Apêndice G traz um estudo para o setor farmacêutico somente (SIC 2834), identificando empresas e resultados nos quatro intervalos.

4.1. Estimativas dos Parâmetros dos Modelos

A estimativa dos parâmetros dos modelos consiste nos seus componentes fixos (médias) e randômicos (variâncias). No caso dos modelos de lucratividade, há apenas um componente fixo, a média de lucratividade em cada período (parâmetros π_{0jk} , β_{00k} , γ_{000} que têm o mesmo valor médio) e três componentes randômicos, as variâncias associadas aos resíduos de cada um dos níveis do modelo. No caso dos modelos de crescimento, há dois componentes fixos: a média das vendas em cada período (parâmetros π_{0jk} , β_{00k} , γ_{000}) e a média do termo associado à taxa de crescimento, expresso como $\log(1+g)$ (parâmetros π_{1jk} , β_{10k} , γ_{100}), sendo este o parâmetro de maior interesse neste caso. Nos modelos de crescimento há ainda quatro parâmetros randômicos, três variâncias associadas aos resíduos de cada nível e uma variância associada à variabilidade da taxa de crescimento entre empresas.

Para a variável ROA, a análise da lucratividade média (parâmetros π_{0jk} , β_{00k} , γ_{000}), evidencia um decréscimo da rentabilidade durante os dois últimos intervalos (Tabela 3). Entre outros, na última década analisada ocorrem duas crises econômicas de 2001 e 2008, que interferem tanto nas médias de lucratividade como no desvio padrão do desempenho das empresas (LATHAM, 2009).

Na análise dos impactos dos eventos recessivos sobre as médias de lucratividade, é importante notar como a escolha dos intervalos influenciou os resultados. Isso porque a interrupção da análise dos dados em 2009 diminui a capacidade de captação dos impactos da crise de 2008, que acabam afetando apenas dois dos cinco anos analisados naquele intervalo (2005-2009). Por outro lado, a crise de 2001 está localizada no começo do intervalo anterior (2000-2004) e influencia boa parte dos resultados daquele intervalo. Assim, os efeitos dos eventos recessivos ficam assimetricamente distribuídos.

Tabela 3: Parâmetros dos Modelos – Lucratividade (ROA)

Período	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
Número de empresas	3.061	3.756	3.681	3.010
Número de observações	15.305	18.780	18.405	15.050
Número de setores industriais	218	244	219	194
Lucratividade Média (π_{0jk} , β_{00k} , γ_{000})	2,297	2,74	0,55	1,70
(σ)	(0,177)	(0,208)	0,342)	(0,349)
Variância (σ_e^2) - empresas ao longo do tempo	82,00***	124,32***	229,73***	184,50***
Variância (σ_r^2) - entre empresas	37,93***	56,43***	89,32***	83,40***
Variância (σ_u^2) - entre setores	2,09***	3,62***	13,88***	12,37***
Variância Total ($\sigma_e^2 + \sigma_r^2 + \sigma_u^2$)	122,02***	184,37***	332,93***	280,27***

*** Significante ($p=0.001$)

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

A variância total da lucratividade, representada pela soma das três variâncias componentes cresce do primeiro até o terceiro período e apresenta uma pequena redução no quarto período. Como um possível efeito das crises, as empresas apresentam uma maior dispersão na década 2000-2009 do que na década anterior. Ao longo dos quatro intervalos, aumenta a variância associada ao nível 2, empresas (σ_r^2), assim como a variância associada ao setor, nível 3 (σ_u^2). A variância residual, associada à variação do desempenho no tempo, e outros fatores não modelados (σ_e^2), também cresce ao longo dos 20 anos e tem seu ápice no intervalo de 2000 a 2005.

Tabela 4: Decomposição da Variância da Lucratividade

Período	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
% Variância				
Tempo (σ_e^2)	67,20%	67,43%	69,00%	65,83%
Empresa (σ_r^2)	31,09%	30,61%	26,83%	29,76%
Setor (σ_u^2)	1,71%	1,96%	4,17%	4,41%

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

A comparação dessas variâncias como percentuais da variância total (Tabela 4) revela a partição da variância no tempo. O aumento da variância e as oscilações durante os intervalos, não afetam a distribuição da participação ao longo dos três níveis, setor industrial, empresa e tempo. Na variância decomposta, o efeito empresa representou cerca de 30%, enquanto o efeito setor chegou a 4,4%. Os resultados revelaram uma participação da variância do setor inferior àqueles encontrados pelos estudos de decomposição da variância, conforme apresentado no Apêndice A. No entanto é importante ressaltar que este estudo baseia-se na análise da empresa e não na unidade de negócios, como os demais estudos de variância.

Tabela 5: Parâmetros dos Modelos – Crescimento em Faturamento

Período	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
Número de empresas	3.061	3.756	3.681	3.010
Número de observações	15.305	18.780	18.405	15.050
Número de setores industriais	218	244	219	194
Logaritmo do Faturamento Médio ($\pi_{1jk}, \beta_{10k}, \gamma_{100}$)	246,97	254,85	271,89	288,20
(σ)	(2,99)	(2,779)	(3,117)	(3,780)
Coefficiente Linear (π_{1jk}) ou log (1+g)	2,96	5,02	2,56	3,23
(σ)	(0,170)	(0,270)	(0,269)	(0,285)
Crescimento Médio em Faturamento (g)	7,05%	12,25%	6,07%	7,72%
Variância (σ_{r1}^2)	28,50***	55,75***	38,89***	40,09***

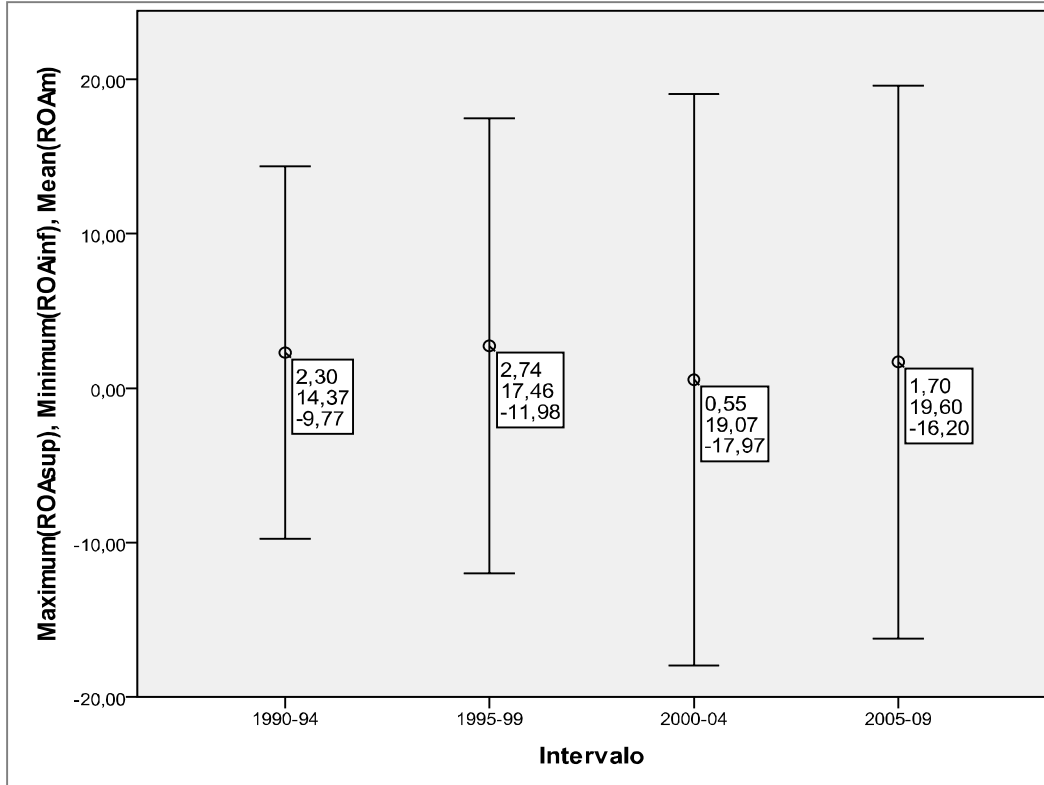
*** Significante ($p=0.001$)

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

A análise dos resultados do modelo para o crescimento de mercado deve ser feita pelo coeficiente de variação π_{1jk} , que representa o termo $\log(1+g)$. Extrair o valor do parâmetro g, obtém-se o crescimento composto médio para cada intervalo de cinco anos. O crescimento médio para o período traz valores em torno de 7%, resultado coerente com aqueles encontrados em outros estudos sobre crescimento em faturamento (BRITO; VASCONCELOS, 2009a; BRUSH; BROMILEY; HENDRICKX, 2000). Exceção é feita ao intervalo de 1995 a 1999, que revelou uma média de crescimento superior aos demais (12,25%), com um forte período de expansão das empresas. A Tabela 5 traz ainda os resultados da variância do coeficiente π_{1jk} como

uma medida de dispersão para o crescimento de faturamento ao longo dos intervalos analisados. Os demais resultados de variância não foram reportados por não oferecerem uma interpretação, uma vez que os parâmetros trataram do logaritmo do faturamento (vendas) das empresas.

Gráfico 1: Dispersão Lucratividade (ROA)



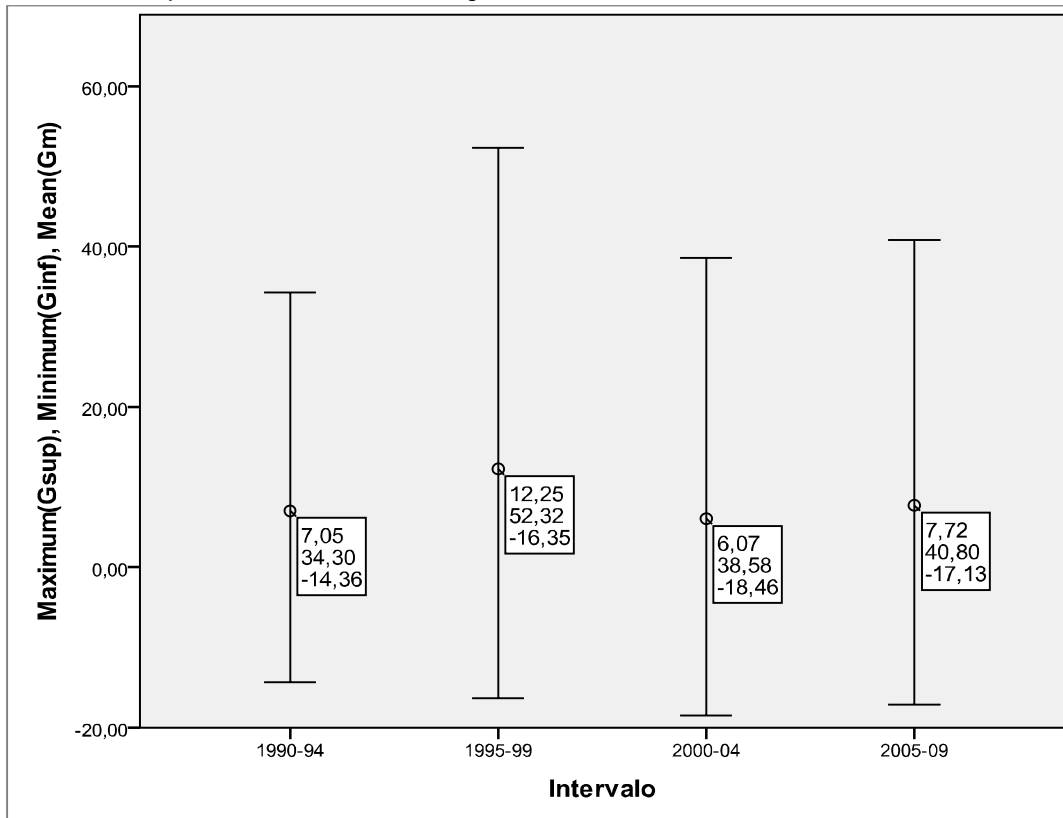
Dados do gráfico: média, limite superior e limite inferior

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

O cálculo das médias e variâncias também possibilita a análise da dispersão das variáveis de lucratividade e crescimento em faturamento nos intervalos. Os gráficos de dispersão para as distribuições das duas variáveis visam ilustrar o movimento das médias ao longo dos anos e a alteração da dispersão em torno destas médias. Ao longo dos quatro intervalos, aumenta o desvio padrão (σ) da lucratividade. Essas medidas podem ser ilustradas em uma curva normal. Aplicando as medidas a uma distribuição normal ($\alpha=5\%$), temos os limites inferior ($ROA_{inf} = \mu - 1,96 \times \sigma$) e superior ($ROA_{sup} = \mu + 1,96 \times \sigma$) para os intervalos, conforme o Gráfico 1. O mesmo pode ser feito para ilustrar o crescimento de faturamento ao longo dos 20 anos com as medidas de

dispersão do parâmetro g estimado pelo modelo (Gráfico 2). É importante notar que na transformação logarítmica, o desvio padrão calculado fica assimétrico.

Gráfico 2: Dispersão do Crescimento (g)



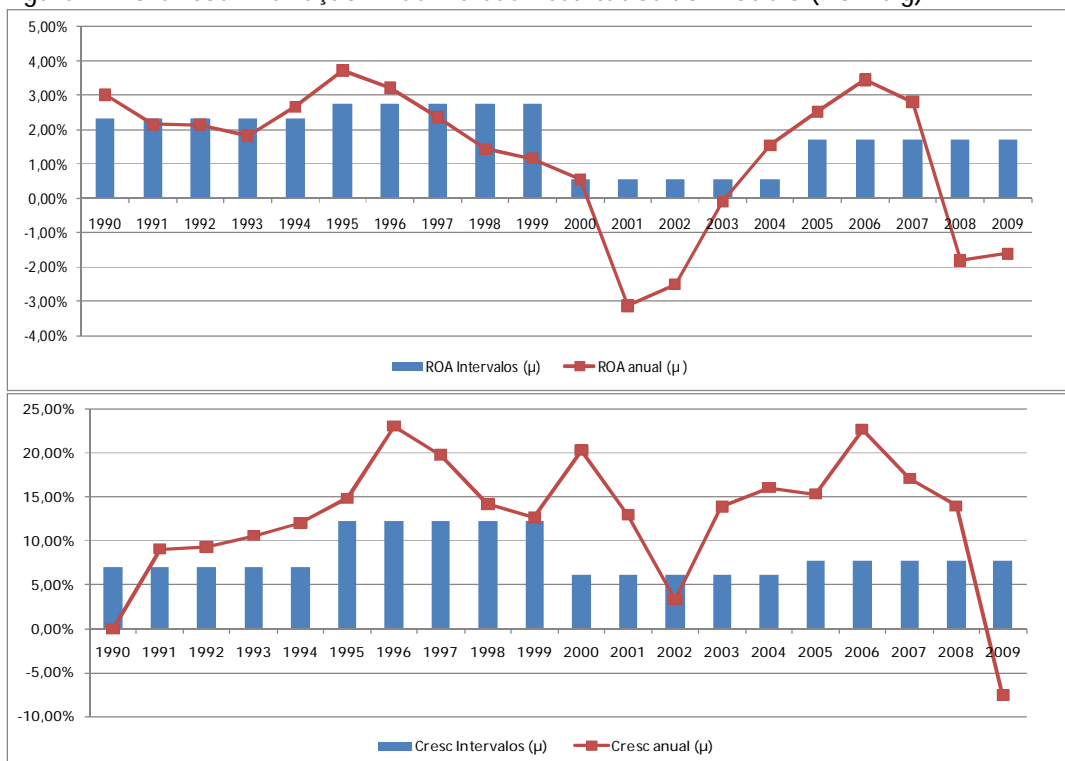
Dados do gráfico: média, limite superior e limite inferior

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

A análise gráfica permite perceber a variação das médias ao longo dos 20 anos e a crescente da dispersão da distribuição da lucratividade, principalmente se comparados os resultados das duas décadas analisadas.

A comparação dos resultados dos modelos com as médias anuais de lucratividade e crescimento em faturamento ilustra as oscilações do desempenho ao longo dos 20 anos (Figura 11). Na análise gráfica ficam mais evidentes os efeitos dos eventos recessivos, assim como a diferença de impacto e temporalidade desses efeitos sobre a lucratividade e o crescimento.

Figura 11: Gráficos - Variação Anual versus Resultados do Modelo (ROA e g)



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

Os resultados do modelo demonstram alterações nas distribuições da lucratividade e do crescimento em faturamento ao longo dos 20 anos. São diferentes cenários de competitividade que incluem crises (2001 e 2008) e períodos de expansão (1995-1999). A constatação da diversidade dos momentos econômicos é importante, pois enfatiza a necessidade da aplicação do modelo de mensuração da vantagem competitiva em mais de um intervalo para a análise da alteração da competitividade ao longo do tempo.

4.2. Análise dos Resultados Estimados

Os parâmetros dos modelos, descritos na seção anterior, trazem análises das médias e do comportamento da lucratividade e do crescimento em faturamento ao longo dos 20 anos. Nesta seção, passam a ser analisados os valores estimados para o desempenho dos setores e das empresas individualmente. Assim sendo, a lucratividade da empresa é composta por uma média para o setor β_{00k} e um *componente empresa* r_{0jk} , também chamado resíduo. O crescimento do faturamento é composto por uma média de crescimento para o setor β_{10k} e um *componente*

empresa r_{1jk} , que reflete um crescimento comparado, portanto um crescimento de participação de mercado.

Esses resultados individuais para cada empresa e para os setores são primeiramente analisados em suas características e distribuições. A seguir, os resultados do *componente empresa* são combinados de acordo com o modelo proposto, e passa-se a discutir os resultados e a topografia da competitividade, inicialmente para o intervalo de 2005 a 2009. Por fim, os resultados apurados para o intervalo de 2005 a 2009 são comparados com os demais resultados obtidos.

4.2.1. Lucratividade por Setor

Ao longo dos 20 anos, foram analisados 276 setores industriais, todos com um número de empresas igual ou superior a cinco, perfazendo uma média de 14 empresas por setor. Na decomposição do desempenho é possível perceber a variação apenas nos resultados de lucratividade para os setores. Isso porque, conforme descrito na metodologia, as modelagens da lucratividade e do crescimento diferem, sendo que para a lucratividade foi possível estimar as médias de cada setor. Para a estimativa do crescimento, a modelagem não permitiu a variação entre os setores, e essa variância acaba absorvida pelo *componente empresa*. Portanto, aqui será discutido apenas o parâmetro β_{00k} , trazendo a média de lucratividade para a indústria k.

Tabela 6: Estatística Descritiva - ROA Setorial

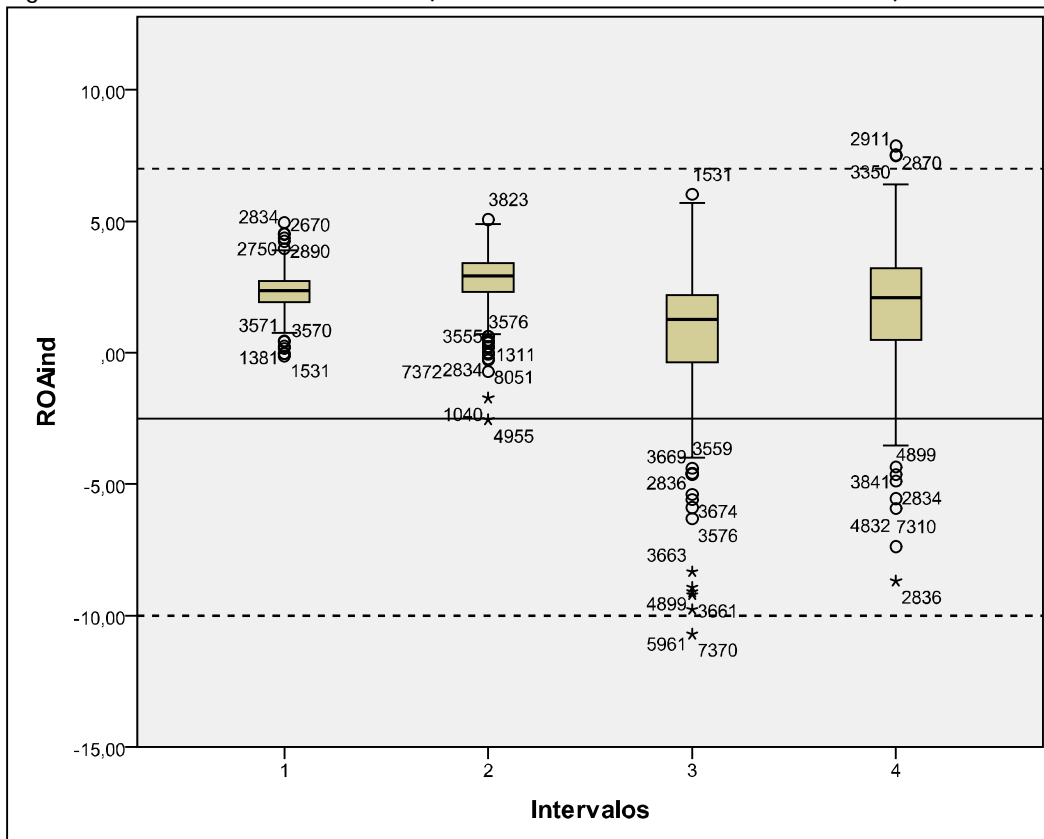
	N	Média	Desvio Padrão	Mediana	Máximo	Mínimo
1990-94	218	2,30	0,80	2,35	4,95	- 0,14
1995-99	244	2,74	1,12	2,91	5,07	-2,56
2000-04	219	0,55	2,74	1,27	6,02	- 10,70
2005-09	194	1,70	2,55	2,10	7,87	-8,68

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

A dispersão da lucratividade entre os setores revela quanto cada setor contribuiu para o desempenho das empresas. Com médias positivas, boa parte dos setores contribuiu positivamente para o desempenho das empresas. No entanto, afora o intervalo de 1990 a 1994, todos os demais apresentaram setores de lucratividade negativa, conforme Tabela 6.

Entre os setores é possível perceber o aumento da dispersão (desvio padrão) ao longo dos anos, sendo a maior dispersão no intervalo de 2000 a 2004. A análise gráfica traz distribuições assimétricas, nas quais as medianas passam a ser mais representativas que as médias e é interessante verificar os picos de máximo e mínimo, nos quais os setores contribuíram com até 10 pontos percentuais negativos para a rentabilidade (ROA) das empresas. Foi o caso dos setores de Serviços de Programação e Processamento de Dados (SIC 7370) e de Varejo via Catálogo e Entregas por Correio (SIC 5961), que durante o intervalo de 2000 a 2004 estiveram nesse patamar de rentabilidade. Já os setores de Agroquímicos (SIC 2870), Extração de Metais não Ferrosos (SIC 3350) e Refinarias de Petróleo (SIC 2911) colaboraram com sete pontos percentuais para a lucratividade (ROA) das empresas no intervalo de 2005 a 2009.

Figura 12: Box-Plot ROA – Setorial (1990-94, 1995-99, 2000-04 e 2005-09)



Onde: ROAind1= ROA setorial 1990-94, ROAind2=ROA setorial 1995-99, ROAind3=ROA setorial 2000-04 e ROAind4= ROA setorial 2005-09

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

A análise setorial também pode ser feita para o agregado das divisões setoriais (Tabela 7). Neste nível o setor de mineração continua sendo destaque no último

quinquênio, mas o setor de manufatura, que engloba uma grande diversidade de indústrias traz média próxima a zero. Por fim, destaca-se a queda das médias de lucratividade ao longo da última década para o setor de construção, que esteve no centro da crise de 2008.

Tabela 7: Dispersão da Lucratividade (ROA) por Divisão Setorial

Divisão Setorial	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
A - Agricultura, Florestal e Pesca	1,56	2,87	1,06	1,19
B - Mineração	1,58	2,21	0,93	3,62
C - Construção	1,70	2,52	2,03	1,22
D - Manufatura	2,45	3,02	0,61	1,53
E - Transporte, Comunicação, Elétrico, Gás e Saneamento	2,23	2,25	0,27	1,79
F - Vendas Atacado	2,20	2,74	0,62	2,10
G - Vendas varejo	2,17	2,66	1,49	2,62
I - Serviços	2,08	2,23	-0,24	1,17
Total	2,30	2,74	0,55	1,70

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

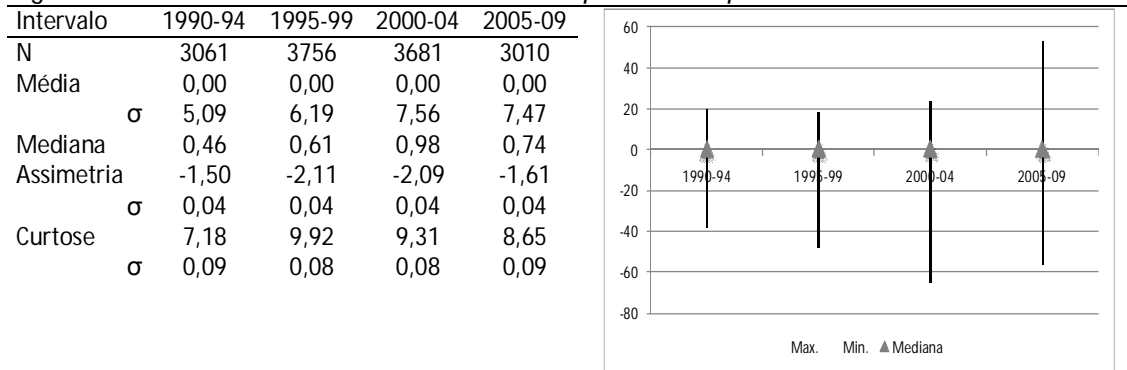
A análise setorial visa demonstrar que, o efeito setor é inferior ao efeito empresa, porém não desprezível. A capacidade de contribuição dos setores para o desempenho das empresas é relevante, daí a importância em comparar empresas do mesmo setor ou isolar o *componente empresa* conforme a metodologia deste trabalho.

4.2.2. Componente Empresa

Enfim, o desempenho decomposto traz os resíduos que perfazem a diferença entre os valores observados e as médias setoriais, o aqui chamado *componente empresa*. Os parâmetros do *componente empresa* (r_{0jk} e r_{1jk}), estimados pelo método bayesiano, permitem prever quanto cada empresa supera ou está aquém do desempenho de seu setor, seja em lucratividade, seja em crescimento. É importante ressaltar que a estimativa desses parâmetros baseia-se nas médias de desempenho para cada intervalo de cinco anos, portanto a classificação em quadrantes representa uma posição média e não somente um resultado isolado da empresa. Os termos aqui chamados de *componente empresa*, serão tratados por eROA, para o *componente empresa* da lucratividade e eAMS para o *componente empresa* da participação de mercado.

A distribuição do *componente empresa* tem média zero, no entanto é possível observar características das distribuições ao longo dos intervalos. A análise do *componente empresa* para a lucratividade eROA traz uma distribuição assimétrica negativa e leptocúrtica. Seguindo os padrões de variância observados anteriormente, o *componente empresa* também apresenta maior desvio padrão nos últimos dois intervalos, sendo que as medianas permanecem ligeiramente superiores a zero.

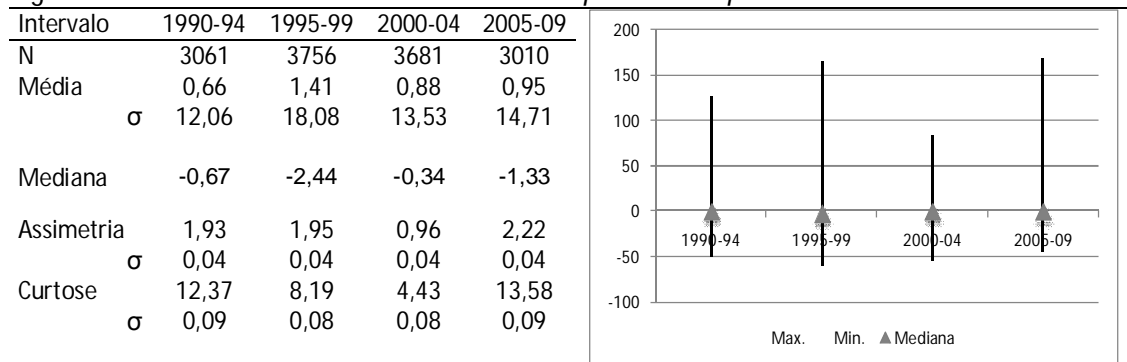
Figura 13: Estatística Descritiva e Gráfico - *Componente empresa* eROA



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

O cálculo do *componente empresa* para o crescimento em participação de mercado deriva de uma transformação dos resíduos do termo associado a taxa de crescimento, $\log(1+g)$. A distribuição dos resíduos ($r_{1,jk}$) também tem média zero, no entanto os valores convertidos não mantêm a mesma média. As distribuições do *componente empresa* para o crescimento em participação de mercado são assimétricas, no entanto positivas, e leptocúrticas. A análise da mediana ilustra que pelo menos 50% das empresas encolheram sua participação de mercado no intervalo de 2000 a 2004.

Figura 14: Estatística Descritiva e Gráfico - *Componente empresa* eΔMS



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

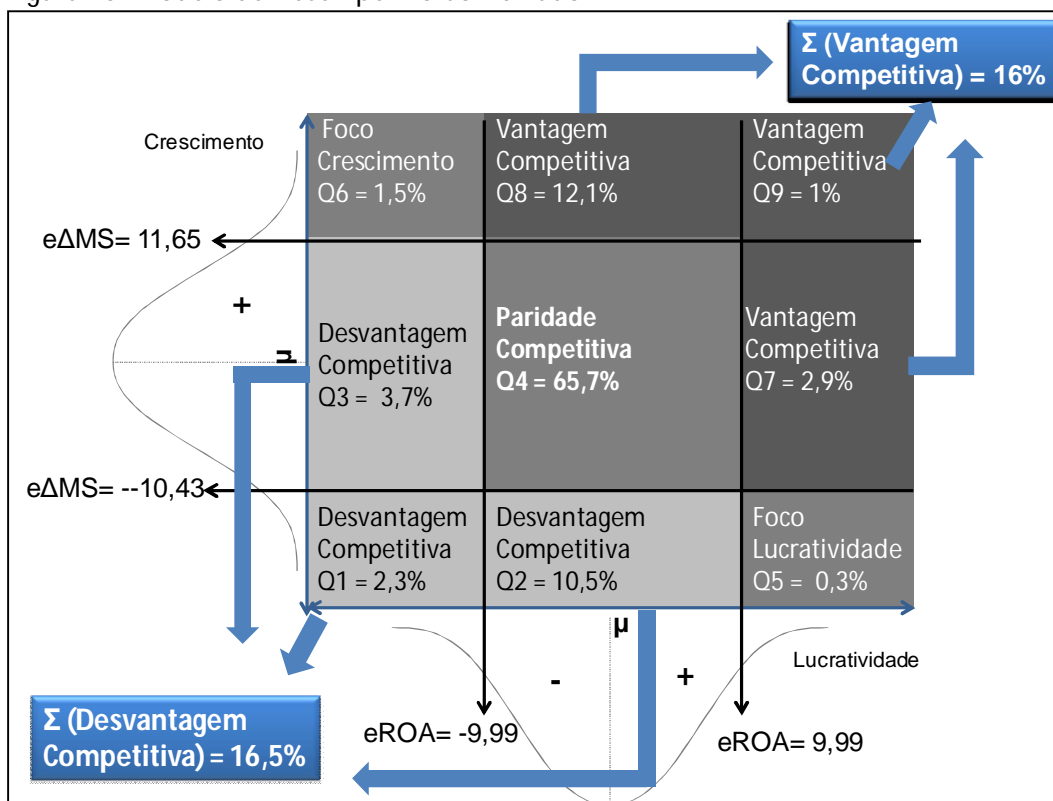
A análise das distribuições ilustra a assimetria do desempenho financeiro e a diferença de padrão entre os diferentes resultados (eROA e eΔMS). A curtose das curvas indica uma grande massa de empresas em torno das médias, mas as caudas também ilustram que há possibilidade de desempenho tanto acima como abaixo das médias, portanto indicações de posições de vantagem e desvantagem durante um intervalo de cinco anos. Mas a análise individual dos desempenhos não permite assegurar que a empresa que cresce acima da média não o faz à custa da perda de rentabilidade. Portanto, é preciso analisar o desempenho combinado.

4.3. Desempenho Combinado: Demografia da Competitividade

A proposta deste trabalho está na combinação das duas curvas de desempenho, e no reconhecimento daquelas empresas cujos resultados superaram a média dos seus setores. A apuração do desempenho combinado baseou-se somente no *componente empresa*, e no teste estatístico destes componentes *vis-à-vis* a média de cada setor. A apresentação da matriz de desempenho está calcada nos resultados do último intervalo, 2005 a 2009, e as configurações encontradas serão posteriormente confrontadas com os resultados dos demais intervalos.

A definição dos limites de desempenho, isto é, o que é considerado mediano ou não, é dada pela variância das estimativas dos parâmetros do *componente empresa* (r_{1jk} e r_{0jk}). Dessa forma, para o período de 2005 a 2009, as empresas cujas vendas cresceram acima de 11,65% e ou tiveram uma rentabilidade (ROA) maior que 9,99% foram consideradas acima da média ($\alpha = 5\%$). Já aquelas que encolheram -0,43%, em relação ao seu setor, ou apresentaram rentabilidade (ROA) abaixo de -9,99% foram classificadas como abaixo da média de seus setores. Os números podem parecer extremos, mas os resultados mostram que são mais frequentes do que se pode conceber.

Figura 15: Modelo de Desempenho Combinado



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (2005 a 2009)

Na combinação dos desempenhos, 16% das empresas analisadas apresentaram vantagem competitiva. Esse número é apurado pela soma dos quadrantes: Q9 de lucratividade superior e crescimento em participação de mercado; Q7 de lucratividade superior e manutenção da participação de mercado; e Q8 de lucratividade média e crescimento em participação de mercado. O resultado combinado (Figura 15) traz um percentual de empresas com vantagem competitiva superior àquele relatado nos estudos da rentabilidade apenas (VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). Isso porque, para o mesmo período, os resultados de rentabilidade revelam que apenas 4,2% das empresas superaram a média de seus setores (soma dos quadrantes Q9, Q7 e Q5). Dentre esses, 0,3% da rentabilidade superior esteve acompanhada da perda de mercado (Q5), o que pode indicar uma criação de valor inferior à média. A análise da rentabilidade, isoladamente, também não considera que 12,1% das empresas (Q8) que obtiveram rentabilidade mediana focaram seus esforços e recursos em expansão, e apresentaram um crescimento acima da média de seus setores. Esse é claramente um efeito da criação de valor.

O outro extremo do modelo (Figura 15) revela que 16,5% das empresas apresentaram desvantagem competitiva ao longo dos cinco anos analisados (a soma dos quadrantes Q1, Q2 e Q3). Dentre elas, a maior parcela, 10,5% de empresas, perdeu participação de mercado, mantendo a lucratividade média (Q2). Esse resultado também não seria considerado por metodologias baseadas na apuração da rentabilidade somente. No entanto, ao perder mercado essas empresas perdem competitividade, mesmo que isso não se revele na lucratividade (ROA).

Medidos pela distribuição do desempenho combinado, a vantagem competitiva e mesmo a desvantagem competitiva não parecem eventos inexpressivos ou únicos (POWELL, 2001; WILLIAMSON, 1991). Juntas, a vantagem e a desvantagem competitiva superaram 30% do total de empresas analisadas, o que demonstra que esses resultados são relevantes e justificam o interesse de estudo em estratégia empresarial. Ademais, essas configurações não são decorrência de uma análise momentânea, mas da observação de uma série de cinco anos, o que descarta também uma suposição de que esses eventos sejam efêmeros (D'AVENI; DAGNINO; SMITH, 2010; WIGGINS; RUEFLI, 2005). Até aqui, os resultados do desempenho combinado demonstram que a vantagem competitiva existe e é significativa.

4.3.1. Caracterização dos Quadrantes

A análise dos quadrantes caracteriza ainda melhor a diferença de resultados entre as empresas, como traços das estratégias adotadas. A existência de vantagem competitiva permite à empresa a gestão dos resultados e a distribuição do valor, gerando lucratividade e crescimento (quadrantes Q7, Q8 e Q9). Mas a capacidade de superar o mercado nos dois desempenhos (Q9) desponta como um fenômeno mais raro, sendo que apenas 1% das empresas (representando 0,31% dos ativos) pode alcançar tais resultados no intervalo de 2005 a 2009, dentre elas a Apple. O outro quadrante de vantagem competitiva, com crescimento superior (Q8), chama a atenção pela amplitude do crescimento de mercado (Gráfico 5). Esse quadrante, mais populoso, trouxe nomes como a Amazon.com e a AT&T representando 12,1% das empresas e 8,49% dos ativos. No quadrante com lucratividade superior (Q7) empresas como Johnson & Johnson, Merck & Co. e Microsoft representam 2,9% do total, e

3,56% dos ativos. Ao todo, os três quadrantes trazem 483 empresas de 130 setores diferentes (SIC 4 dígitos) que delimitam uma fronteira eficiente de desempenho combinado (Gráfico 3). Juntas, as empresas representam 12,36% dos ativos totais.

Tabela 8: Caracterização dos Quadrantes Quantidade e Ativos

Quadrante	Empresas		Ativos		Quantidade Setores
	Quantidade	Frequência (%)	Média	% Total	
Q1	69	2,3%	491	0,2%	43
Q2	315	10,5%	6.104	10,6%	121
Q3	112	3,7%	404	0,2%	56
Q4	1979	65,7%	6.985	76,4%	194
Q5	8	0,3%	2.512	0,1%	5
Q6	44	1,5%	340	0,1%	25
Q7	88	2,9%	7.320	3,6%	39
Q8	364	12,1%	4.221	8,5%	115
Q9	31	1,0%	1.788	0,3%	19
Total	3010	100%	6.012	100,0%	

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (2005 a 2009)

A maior concentração de empresas com desvantagem competitiva deu-se no quadrante Q2, resultante da combinação de lucratividade média e perda de mercado, totalizando 10,5% das empresas e 10,62% dos ativos da amostra. Tanto o quadrante de baixa lucratividade (Q3) como o de baixo crescimento e lucratividade (Q1) concentraram menor quantidade de empresas (2,3 e 3,7% respectivamente) e menor representação dos ativos, 0,19 e 0,25%. Juntos, Q1, Q2 e Q3 representaram 16,5% das empresas e 11,06% dos ativos totais, sendo que as maiores empresas estão no quadrante Q2, dentre elas Ford Motors, Halliburton, Black & Decker e Eastman Kodak.

Tabela 9: Estatística Descritiva e Correlação por Quadrantes

Quadrante	eROA			ΔMS			ρ eROA x eΔMS
	Média	Desvio Padrão	Mediana	Média	Desvio Padrão	Mediana	
Q1	-19,40	9,48	-16,64	-21,08	8,01	-19,87	0,216
Q2	-1,49	4,46	-1,40	-16,93	6,88	-14,35	0,167**
Q3	-17,27	7,52	-15,17	-1,10	6,36	-2,08	-0,193*
Q4	1,23	3,78	1,06	-0,92	5,38	-1,60	0,112**
Q5	12,88	2,07	12,89	-15,03	5,77	-12,20	-0,599
Q6	-20,16	10,23	-17,09	28,04	13,66	24,20	-0,197
Q7	14,30	5,92	12,73	1,70	5,61	1,33	-0,175
Q8	1,18	4,47	1,76	26,06	18,50	19,90	-0,070
Q9	13,04	3,35	11,91	27,03	15,92	20,23	-0,081

* Significante (p=0.05) e ** Significante (p=0.01)

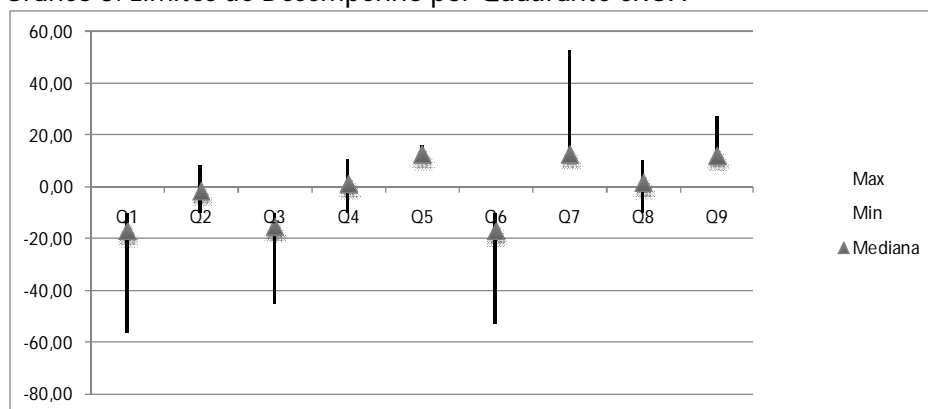
Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (2005 a 2009).

A retração de mercado pode vir acompanhada de decisões de desinvestimento, que por sua vez podem ser geradoras de valor quando a empresa encontra boas

oportunidades de desinvestimento no mercado de fatores (MOLITERNO; WIERSEMA, 2007). No entanto, para as empresas do quadrante Q2, os resultados não permitem afirmar que tenham conseguido gerar mais valor que seus pares, mas somente manter-se na média de lucratividade. As empresas desse quadrante sofreram, em média, uma retração de mercado de -16,93%, mantendo a lucratividade próxima ao setor, ou o *componente empresa* próximo a zero. Dentre as empresas com desvantagem competitiva, estas apresentaram os menores desvios e a menor amplitude entre os valores extremos de máximo e mínimo (Gráfico 3).

A análise da correlação do desempenho por quadrantes trouxe poucos resultados estaticamente significantes, porém para as empresas classificadas em Q2 essa correlação foi positiva, ao passo que para aquelas do quadrante Q3, a correlação foi negativa.

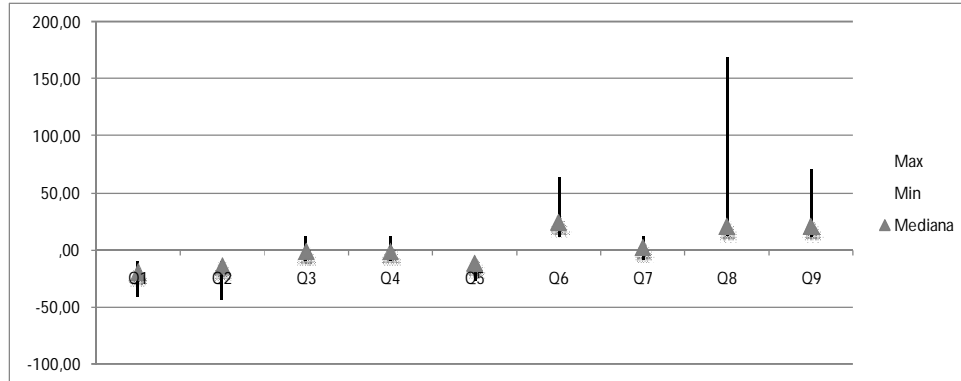
Gráfico 3: Limites de Desempenho por Quadrante eROA



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (2005 a 2009).

No centro do quadro, a paridade competitiva (Q4) abarcou 65,7% das empresas representando 73,39% dos ativos. A análise do *componente empresa* revelou que essas empresas apresentaram tanto crescimento como rentabilidade próximos a zero, seguindo o movimento dos seus respectivos setores. Dentre essas empresas, figuraram nomes como Abbott Laboratories, Honeywell International, Dow Chemical, Avon Products e inclusive conhecidos casos de sucesso como Intel, Wal-Mart e Southwest Airlines. Assumindo que essas empresas tenham tido vantagem competitiva no passado, os efeitos da criação de valor no desempenho financeiro não se mantiveram para este último período.

Gráfico 4: Limites de Desempenho por Quadrante eΔMS



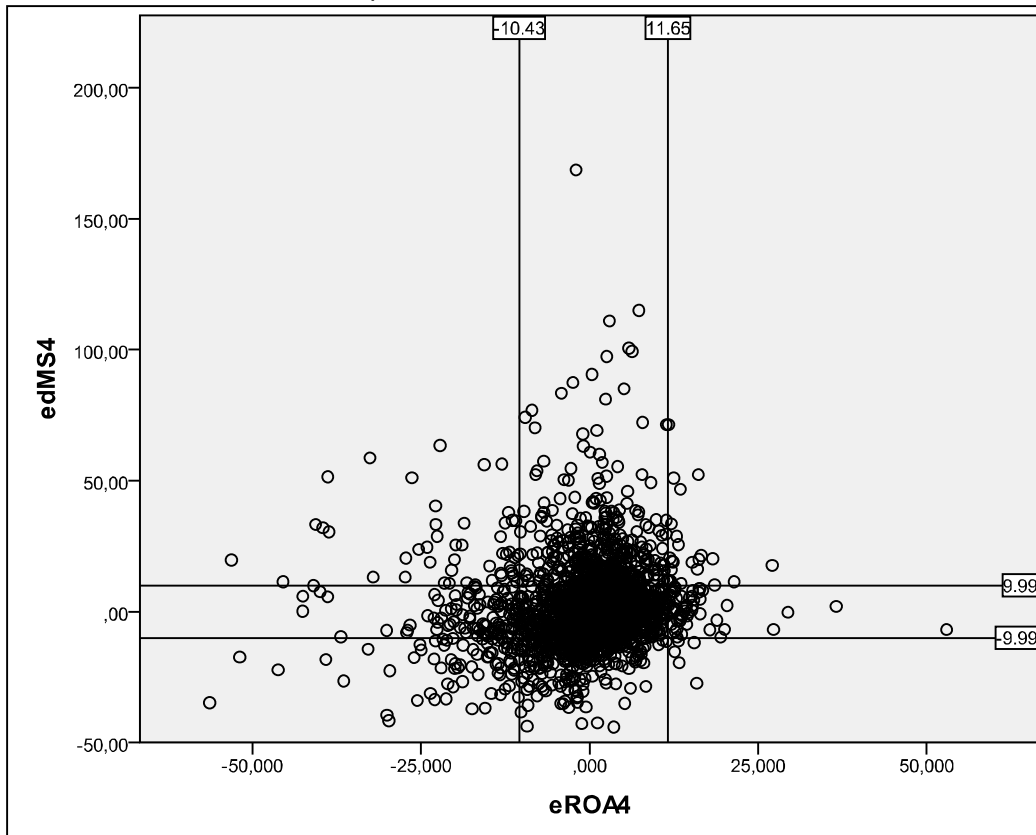
Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (2005 a 2009).

As empresas em paridade competitiva apresentaram correlação positiva, porém baixa, entre crescimento e lucratividade. Estudos econômicos sobre a maximização da lucratividade ou do crescimento se baseiam em uma curva U invertida pela qual haveria um ponto ótimo para que ambos, o crescimento e a lucratividade, sejam maximizados (CUBBIN; LEECH, 1986; SLATER, 1980). Contudo, os limites ou condicionantes da combinação positiva dos dois resultados não são claros. Isto é, as fronteiras de oportunidade a serem exploradas variam entre empresas, indústrias e contextos. Nessa dicotomia, os quadrantes de foco, seja em crescimento, com lucratividade inferior (Q6), seja em lucratividade, com crescimento inferior (Q5), não apresentaram resultados expressivos. As estratégias de foco apareceram como exceção para o grupo de empresas analisado, perfazendo um total de 1,8% das empresas e 0,19% dos ativos. Seja pelo crescimento superior com lucratividade inferior Q5 ou o contrário Q6 essas empresas não se destacam pelo número, pelos ativos nem pelos nomes.

A caracterização da competitividade descreve uma análise estática do intervalo de 2005 a 2009, apresentando um mapa da distribuição da competitividade das empresas (Gráfico 5). Caso pudéssemos representar esse gráfico em três dimensões, poderíamos retratar a topografia da competitividade, com altos representando as concentrações e baixos representando os resultados mais raros. A forma e a direção das distribuições indicam trajetórias e resultados mais comuns. Assim sendo, admitindo o poder discricionário dos gestores na formatação dos resultados da empresa, é possível identificar padrões mais frequentes como vantagem competitiva

com maior crescimento (Q8) e desvantagem competitiva com lucratividade mediana (Q2). O desempenho combinado permite identificar resultados que não são visíveis em uma análise uni-variável.

Gráfico 5: Distribuição das Empresas eROA versus eΔMS



eROA4: *Componente empresa* do ROA para o período de 2005 a 2009.

eΔMS4 *Componente empresa* do crescimento em vendas para o período de 2005 a 2009

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (2005 a 2009).

4.3.2. Resultados para os demais intervalos

A análise do intervalo de 2005 a 2009 trouxe os resultados da dispersão do desempenho daquele período, contudo fica a questão sobre a sua validade para outros períodos. Os intervalos revelam condições específicas do momento, com períodos de expansão ou medidas anticíclicas que seguem um período de recessão (BROMILEY; NAVARRO; SOTTILE, 2008). É importante reconhecer movimentos específicos de expansão ou de desinvestimento, porém contextualizá-los no tempo e na dimensão em que acontecem. Portanto a comparação do desempenho combinado ao longo dos

quatro intervalos visa testar a estabilidade dos resultados para diferentes momentos econômicos e discutir as características dessa distribuição.

Tabela 10: Limites para os Quadrantes

	eROA		eΔMS	
	Inferior	Superior	Inferior	Superior
1990-94	-6,68	6,68	-8,91	9,78
1995-99	-8,19	8,19	-10	11,12
2000-04	-10,85	10,85	-10,52	11,76
2005-09	-9,99	9,99	-10,43	11,65

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

A análise das distribuições do desempenho combinado para os demais quadrantes não trouxe diferenças relevantes. A mudança nas médias e na dispersão é acompanhada pela alteração nos limites de definição dos quadrantes, tanto em termos de lucratividade como em crescimento (Tabela 9 e Apêndice E). A distribuição das empresas por quadrantes também revela resultados estáveis, mesmo considerando os períodos recessivos e ao longo das duas décadas analisadas (Tabela 11).

Nota-se, no entanto, que o intervalo de 1995 a 1999 traz uma oscilação nas frequências. Conforme descrito na seção 4.2.2, nesse intervalo o *componente empresa* apresentou desvio padrão superior aos dos demais, alterando a distribuição do crescimento de mercado. Em consequência, de 1995 a 1999 há menos empresas em paridade competitiva (54,1%), e maior concentração nos quadrantes de crescimento Q2 e Q8.

Tabela 11: Distribuição por Quadrantes

Quadrante	% Empresas				
	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09	Média
Q1	3,5%	3,3%	2,8%	2,3%	3,0%
Q2	9,5%	17,6%	11,2%	10,5%	12,2%
Q3	3,2%	2,4%	2,9%	3,7%	3,0%
Q4	67,4%	54,1%	65,8%	65,7%	63,2%
Q5	0,2%	0,3%	0,1%	0,3%	0,2%
Q6	0,6%	1,4%	1,5%	1,5%	1,2%
Q7	3,0%	2,6%	1,9%	2,9%	2,6%
Q8	10,8%	16,8%	13,1%	12,1%	13,2%
Q9	1,9%	1,5%	0,8%	1,0%	1,3%

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Com exceção do movimento acima descrito, as distribuições entre quadrantes se assemelham. Essa estabilidade nos resultados durante um período de 20 anos contradiz as previsões dos debates sobre hipercompetição. O tema da

hipercompetição, que inclusive inspirou uma recente edição do periódico *Strategic Manangement Journal* intitulada "*Special Issue: The age of Temporary Advantage*",⁵ preconiza que a vantagem competitiva tem se tornado mais efêmera ou rara no decorrer dos anos (D'AVENI; DAGNINO; SMITH, 2010). No entanto, o que se percebe são alterações nos patamares de lucratividade, e flutuações na distribuição do crescimento, porém a manutenção dos percentuais de competitividade e inclusive da vantagem competitiva. Resultados temporários ou temporários tendem à média e seriam revelados com uma diminuição dos quadrantes de vantagem e mesmo de desvantagem competitiva, e aumento de concentração de empresas em paridade competitiva (Q4). Contudo, a média de desempenho entre empresas desloca-se, mas se mantém na caracterização da competitividade das empresas no tempo.

4.4. A Dinâmica da Vantagem Competitiva

A temporalidade da vantagem competitiva e a capacidade de sustentação da posição de liderança dependem de fatores internos e externos à empresa. Os estudos sobre hipercompetição explicitam que a velocidade das inovações tecnológicas, a globalização do capital e os incentivos a novos negócios, além da pressão para resultados de curto prazo, entre outras coisas, causam o acirramento da competitividade entre empresas (D'AVENI; DAGNINO; SMITH, 2010). Estudos sobre a dinâmica de desenvolvimento e exploração das capacidades e recursos ressaltam a temporalidade desses processos e a importância das escolhas estratégicas dos gestores (HELAFAT; PETERAF, 2003). E, por fim, outros estudos analisam a interação entre esses fatores internos e externos na definição da dinâmica da competitividade (MARCEL; BARR; DUHAIME, 2011; PACHECO-DE-ALMEIDA, 2010).

A constatação da existência da vantagem competitiva ao longo de intervalos de cinco anos suscita a interrogação sobre a capacidade de sustentação de resultados após esse período. Isto é, como se dá a dinâmica da competitividade observada pelos efeitos no desempenho combinado.

⁵ *Strategic Management Journal* (2010), vol. 31, Issue 13.

Para analisar esta movimentação, foram observadas as migrações entre os quadrantes ao longo dos quatro intervalos. Partindo da classificação do primeiro intervalo (1990 a 1994), observou-se a migração das empresas nos próximos intervalos por grupo de classificação, isto é, empresas classificadas como em vantagem (Q7, Q8 e Q9), desvantagem (Q1, Q2 e Q3), paridade competitiva (Q4) e estratégias de foco (Q5 e Q6). Nos resultados apresentados na Tabela 12, é possível observar que entre 18 e 12% das empresas com vantagem competitiva puderam manter sua posição no intervalo seguinte. No entanto, após dez anos, apenas 2 a 3% das empresas sustentaram a vantagem. Esse padrão também é seguido pelas empresas com desvantagem competitiva, das quais entre 9 e 24% permaneceram por mais um intervalo, mas apenas 1 a 2% após esse período. Enquanto isto, boa parte (entre 46 e 51%) das empresas em paridade permaneceram na mesma classificação pelo próximo intervalo, e ainda 28% no intervalo seguinte. Por fim, as estratégias de foco, seja em crescimento ou em lucratividade, não se mostraram sustentáveis e indicam situações eminentemente transientes.

Tabela 12: Manutenção da Competitividade

	Número de empresas				% de Empresas			
	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
Vantagem Competitiva	479	86	15	5	100%	18%	3%	1%
		785	95	17		100%	12%	2%
			580	88			100%	15%
Desvantagem Competitiva	497	117	9	2	100%	24%	2%	0%
		876	82	11		100%	9%	1%
			622	94			100%	15%
Paridade Competitiva	2062	953	575	375	100%	46%	28%	18%
		2032	1037	577		100%	51%	28%
			2421	1163			100%	48%
Foco em Lucratividade e Crescimento	23	1	0	0	100%	4%	0%	0%
		63	0	0		100%	0%	0%
			58	0			100%	0%
Total	3061	3756	3681	3010				

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Além dos percentuais acima relatados, há ainda um movimento também expressivo de migração, que é provocado pela entrada e pela exclusão de empresas da base de dados. Ao longo dos 20 anos, foram analisadas 6.810 empresas, das quais apenas 993 (15%) permaneceram em todas as bases de dados. Das 5.817 empresas que saíram da base nesses 20 anos, aproximadamente um terço a cada intervalo, 48%

foram excluídas devido à metodologia de análise, isto é, ativos ou faturamento menor que US\$ 10 milhões e setores com menos de cinco empresas. Outros 39% foram excluídos por ocasião de movimentos de fusão e aquisição, sendo os demais movimentos de menor relevância (Tabela 13).

Na análise das migrações por quadrantes, em média 37% das empresas de cada quadrante são excluídas da base no intervalo seguinte. No entanto, tanto para os quadrantes de desvantagem competitiva Q1 e Q3, como para os quadrantes de estratégias de foco, Q5 e Q6, esse percentual é superior a 50%.

Tabela 13: Empresas Excluídas da Base

	N	%		N	%	
Total de Empresas:	6810	100%		Total Saída da Base:	5817	100%
Permanecem	993	15%		Fusões e Aquisições	2257	39%
Saem da Base	5817	85%		Falência e Liquidação	131	2%
				Fechamento de Capital	59	1%
				Outros	592	10%
				Exclusão da Base	2778	48%

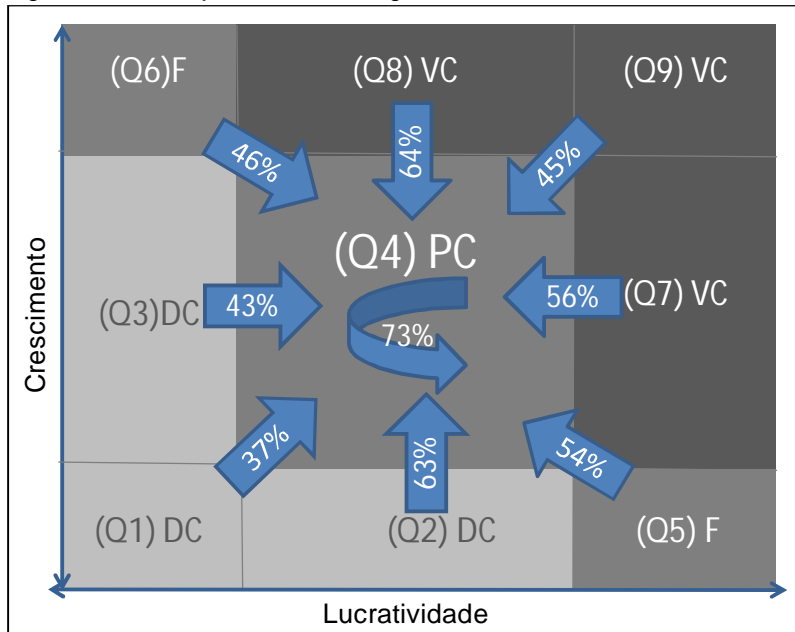
Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Se considerada apenas a movimentação das empresas que continuam na base de dados no intervalo seguinte, os movimentos de migração por quadrantes trazem mais detalhes sobre a dinâmica da competitividade. As migrações por quadrantes ao longo dos quatro intervalos foram consolidadas em uma média geral, que exclui empresas que saíram da base (Apêndice H). Dentre as movimentações originárias de cada quadrante (exemplo de Q9 para Q4), foram selecionadas aquelas de maior relevância percentual, que são aqui chamadas de principal e secundária, para serem discutidas (Figuras 16 e 17).

A análise das movimentações de maior relevância em cada quadrante revela uma forte tendência de migração para a posição de paridade competitiva, isto é, uma convergência à média. Conforme discutido acima, a paridade competitiva traz o maior percentual de manutenção dos resultados (média de 48% no total da base e 73% excluindo-se as empresas que saem da base). Mas a análise dos quadrantes revela que a paridade competitiva também é um equilíbrio pelo qual a maior parte das empresas passa ou permanece ao longo de um período de 10 anos. Esse movimento corrobora

os modelos microeconômicos de equilíbrio, pelos quais as empresas tendem a permanecer ou voltar à média do desempenho da indústria (BAYE, 2003).

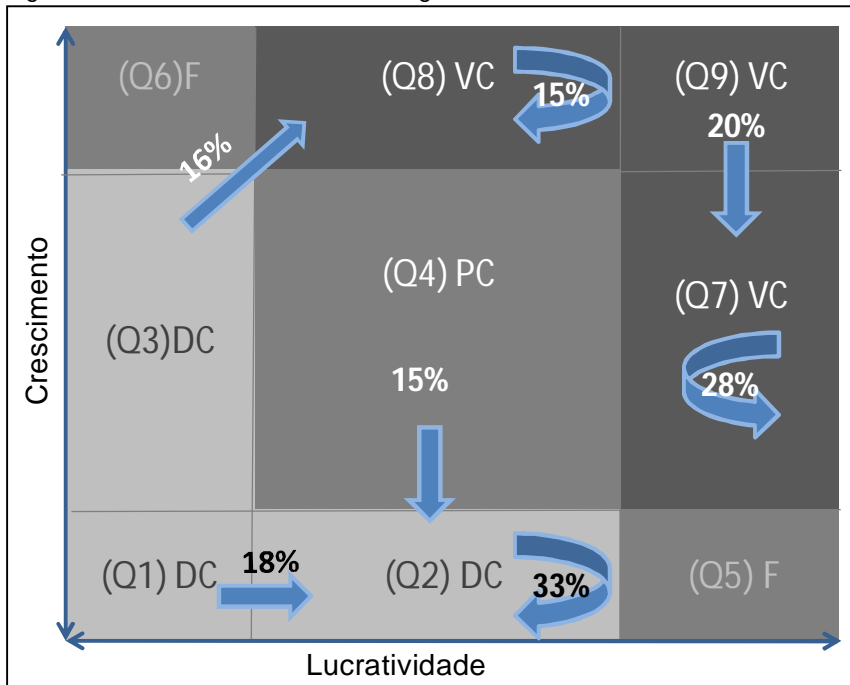
Figura 16: Principal Fluxo de Migração entre Quadrantes



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Enquanto as principais movimentações ao longo dos anos se direcionam para a média, algumas empresas conseguem o feito da manutenção da vantagem competitiva. A análise das migrações revela que, excluídas as empresas que saem da base, 20% das empresas do quadrante de lucratividade e crescimento superior (Q9) migram para uma posição de lucratividade superior e crescimento médio (Q7), no qual o índice de permanência é de 28%. Também em vantagem competitiva, 15% das empresas com crescimento superior (Q8) mantêm seu desempenho pelo próximo intervalo. A manutenção da vantagem competitiva é um desafio microeconômico que depende de barreiras de erosão do desempenho e da gestão de resultados. A dinâmica entre os quadrantes revela que para algumas empresas esses resultados podem ser sustentados, mas que algumas posições são mais estáveis (Q7 e Q8) do que outras (Q9).

Figura 17: Fluxo Secundário de Migração entre Quadrantes



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Tão notável quanto a manutenção da vantagem, é a manutenção da desvantagem competitiva. Especificamente 33% das empresas com lucratividade média e crescimento inferior (Q2) permaneceram no mesmo quadrante pelo próximo período. Após a paridade competitiva, essa posição trouxe o maior índice de manutenção de resultados, sendo que para Q2 migraram 15% das empresas em paridade (Q4) e 18% das demais empresas em desvantagem competitiva (Q1). No entanto, é importante ressaltar que esses percentuais excluem o volume de empresas que sai da base de dados, o que para as empresas com desvantagem competitiva é um movimento relevante.

Por fim, os quadrantes Q5 e Q6, com resultados opostos de crescimento e lucratividade, se mostraram como situações de menor estabilidade. Grande parte (53 e 55% respectivamente) das empresas lá classificadas saiu da base de dados, e para as que ali permaneceram o fluxo de migração mais relevante foi para a paridade competitiva.

A renovação da base de dados e a mudança entre quadrantes caracterizam o dinamismo competitivo das amostras analisadas. Os resultados demonstraram grande

estabilidade na paridade competitiva, e menor manutenção dos resultados mais extremos. Dessa forma, tão importante como chegar à vantagem competitiva é a capacidade de gerir a posição, o que parece ser um feito ainda mais raro.

4.5. Empresas Longevas

Esta última seção traz uma breve análise das empresas que se mantiveram presentes em todos os intervalos analisados. Enquanto cerca de um terço da base se renovou a cada intervalo de observação, 993 empresas permaneceram operantes, com ativos e faturamento superiores a US\$ 10 milhões, não foram adquiridas e ou não mudaram de razão social no período de 1990 a 2009. Longevas, essas empresas representaram apenas 15% de todas as empresas analisadas, mas quase um terço das amostras em cada intervalo ao longo dos 20 anos.

Tabela 14: Movimentação das Empresas

Número de Empresas	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
Inicial	3061	3061	3756	3681
Continuam	-	2035	2347	2239
Saem	-	1026	1409	1442
Entram	-	1721	1334	771
Final	3061	3756	3681	3010

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

A literatura sobre empresas longevas trata, entre outras coisas, de uma inércia estratégica pela qual algumas empresas conseguem sobreviver por períodos mais longos (BURGELMAN; GROVE, 2007). Moldando e mantendo as regras de competitividade em seu favor, estas empresas conseguem impor suas dinâmicas ao mercado (BURGELMAN; GROVE, 2007). Estudos sobre empresas longevas ressaltam a liderança e a capacidade de superação destas empresas (PORRAS; COLLINS, 1995), a sua renovação e preservação da integridade organizacional, e o seu desempenho excepcional (FLECK, 2004). Por outro lado, em ecologia organizacional a teoria da inércia estrutural sugere que as organizações mais estabelecidas teriam maior dificuldade de enfrentar ambientes dinâmicos e, portanto seriam ultrapassadas por organizações novas (HANNAN; FREEMAN, 1984). De maneira geral, as empresas longevas são corporações de grande porte que permanecem durante as intempéries

da competitividade, mas resta saber se são empresas bem sucedidas ou apenas resultados de uma estratégia de subsistência (FLECK, 2004).

A análise das 993 empresas que permanecem na base de dados confirma que, em média, essas são empresas de maior porte, comparadas com as demais (Tabela 15). Com média de ativos e faturamento superior àquela das demais empresas, este grupo apresentou um crescimento de 100% nos ativos, já descontada a inflação do período. Em relação ao ambiente competitivo, a distribuição por setores industriais segue similar à distribuição original da base de dados, exceção feita ao setor de serviços que aparece sub-representado para este grupo. Ainda em termos de médias, as empresas longevas apresentaram rentabilidade para o *componente empresa* (eROA) positiva, 1,52 pontos acima das médias dos setores, porém um crescimento de mercado (eΔMS) negativo em relação ao setores (Apêndice I).

Tabela 15: Estatísticas Descritivas – Longevas

Período						
Saldo de empresas	993					
Número de setores industriais	156					
Por Divisões (SIC)	N	%				
A - Agricultura, Florestal e Pesca	4	0,40%				
B - Mineração	50	5,04%				
C- Construção	22	2,22%				
D - Manufatura	470	47,33%				
E - Transporte, Comunicação, Elétrico, Gás e Saneamento	251	25,28%				
F - Vendas Atacado	26	2,62%				
G - Vendas varejo	73	7,35%				
I - Serviços	97	9,77%				
Por Tamanho em Ativos (US\$ milhões)	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09	Média	
Média	4.019	5.470	8.713	11.429	7.408	
Desvio Padrão	12.687	16.425	25.484	29.404	21.000	
Percentil 25	125	248	408	602	346	
Percentil 50	521	1.056	1.728	2.474	1.445	
Percentil 75	2.692	4.238	6.377	9.429	5.684	

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Buscando medir a competitividade dessas empresas, a classificação em quadrantes revela o perfil mais conservador desse subgrupo. A grande maioria das empresas (73,5%) foi classificada em paridade competitiva ao longo dos 20 anos, o que representa 10 pontos percentuais acima do resultado obtido para a base completa (Tabela 16). Há ainda um percentual médio de 11,9% de empresas em vantagem competitiva e outros 14,4% em desvantagem competitiva, valores abaixo daqueles

encontrados para a base completa. Por fim, os quadrantes de foco em crescimento ou lucratividade (Q5 e Q6) são exceções, e nenhuma empresa foi classificada como em crescimento superior e lucratividade abaixo da média (Q6).

Tabela 16: Empresas Longevas versus Base Completa

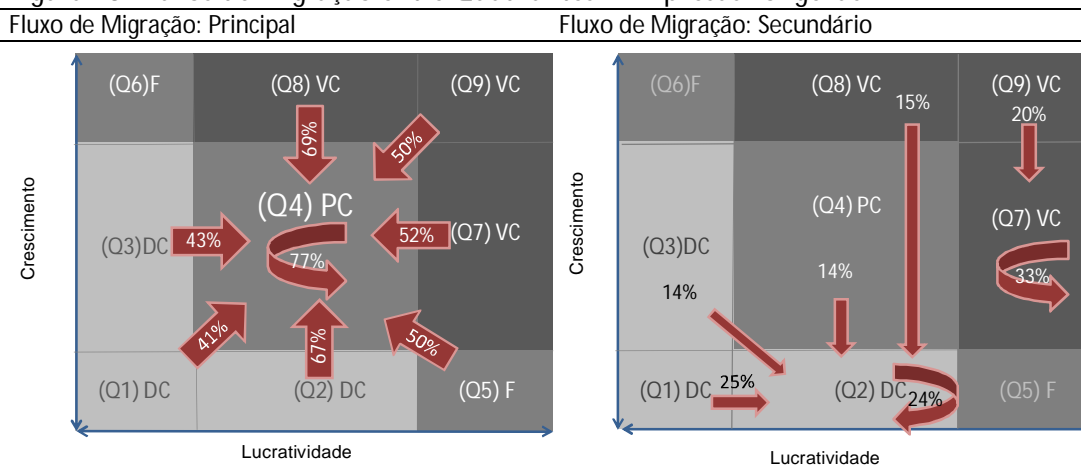
Empresas Longevas						Base Completa*	
	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09	Média		Longevas
Q1	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%	0,9%	Desvantagem Competitiva	18,2%
Q2	7,2%	17,7%	12,0%	14,0%	12,7%		
Q3	1,9%	0,4%	0,3%	0,7%	0,8%		
Q4	72,1%	67,2%	77,2%	77,4%	73,5%	Paridade Competitiva	63,2%
Q5	0,1%	0,2%	0,1%	0,4%	0,2%	Foco (Q5 e Q6)	1,4%
Q6	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
Q7	3,4%	3,0%	1,7%	2,7%	2,7%	Vantagem Competitiva	17,1%
Q8	11,1%	9,2%	7,3%	3,6%	7,8%		
Q9	3,5%	1,5%	0,5%	0,1%	1,4%		

* média dos resultados dos 4 intervalos

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Assim como as demais empresas, as empresas longevas se movimentaram ao longo do tempo, e, seguindo a tendência geral a maior parte delas migrou para paridade competitiva ou aí permaneceu (Figura 18). Porém, a análise das migrações secundárias mostra que a lucratividade mediana e o baixo crescimento (Q2), também são uma posição de maior migração e estabilidade.

Figura 18: Fluxos de Migração entre Quadrantes – Empresas Longevas



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

O padrão de equilíbrio da lucratividade se repete nas empresas em vantagem competitiva, para as quais a lucratividade superior e o crescimento mediano perfazem

uma posição mais estável (Q7). E dentre as 993 empresas, cinco se destacam por terem sido classificadas em vantagem competitiva em todos os intervalos analisados (Tabela 17).

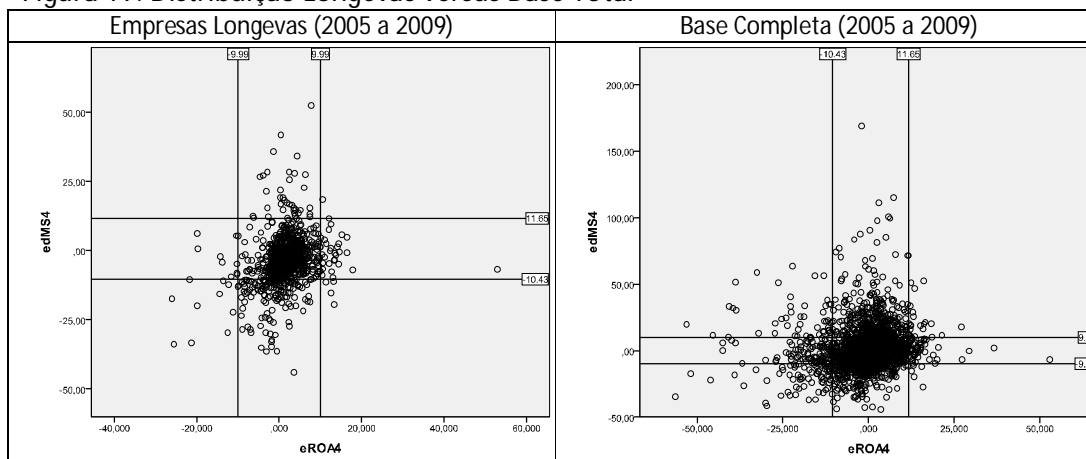
Tabela 17: Vantagem Competitiva nos Quatro Quadrantes

Empresa	SIC	Setor Descrição	Quadrante de Vantagem Competitiva			
			1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
Amgen Inc	2836	Produtos Biológicos	Q9	Q7	Q8	Q7
Autodesk Inc	7372	Serviços e Software (<i>Prepacked</i>)	Q7	Q7	Q7	Q7
Glaxosmithkline	2834	Farmacêutico	Q7	Q7	Q7	Q7
Microsoft Corp	7372	Serviços e Software (<i>Prepacked</i>)	Q9	Q9	Q7	Q7
Linear Technology Corp	3674	Semicondutores	Q9	Q7	Q7	Q7

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Os resultados para as empresas desse grupo não permitem concluir se são empresas mais bem-sucedidas ou se apresentam um desempenho excepcional. Pelo contrário, a análise da sobreposição das curvas de desempenho ilustra ainda melhor a concentração no quadrante de paridade competitiva (Figura 19). Os resultados demonstram que esse grupo de empresas abarca tanto casos de sucesso como de subsistência.

Figura 19: Distribuição Longevas versus Base Total



eROA4: Componente empresa do ROA

edMS4 Componente empresa do crescimento em vendas

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (2005 a 2009).

A análise das empresas longevas suscita o questionamento sobre esta outra dimensão do desempenho, o tempo (RICHARD, *et al.*, 2009). As empresas competem por recursos e por mercado, buscando cobrir seus custos e sobreviver (RUMELT; SCHENDEL; TEECE, 1994). Mesmo não tendo sido revelado em vantagem competitiva,

é possível que o valor criado por essas empresas esteja tenha se manifestado na sua sobrevivência. Isto é, a administração de resultados de desempenho pode impedir a verificação da vantagem competitiva, o que acaba por também proteger a empresa dos competidores. Contudo, uma nova metodologia se faz necessária para apreender a criação de valor com baixo desempenho. Neste estudo focamos apenas aquilo que se revela no desempenho financeiro.

Por fim, é importante reconhecer que o número de empresas longevas ainda pode ser superior ao identificado, uma vez que no processo de fusões e aquisições as empresas podem ter alterado sua razão social e, assim, não terem sido reconhecidas neste exercício.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desta tese o tema de vantagem competitiva norteou a pesquisa e debate teórico, o desenvolvimento e a aplicação empírica e análise dos resultados observados. O primeiro objetivo foi endereçado na análise do debate teórico sobre a vantagem competitiva que encerra em si a missão de criação de valor por parte das empresas, e é tema central na discussão de estratégia empresarial. Essa análise permitiu conceber uma definição constitutiva mais ampla e profunda sobre o conceito, na qual a vantagem competitiva é definida como a criação de valor adicional aos concorrentes em um dado intervalo de tempo, sendo o valor criado definido pela diferença entre custo de oportunidade e disposição a pagar.

No resgate do debate teórico e na discussão sobre as implicações do conceito de criação de valor, a vantagem competitiva é consequência da complexidade da interação das organizações e o ambiente e da variação de comportamento em diferentes contextos do ciclo de vida do negócio (BROMILEY; NAVARRO; SOTTILE, 2008). O processo de criação de valor tem fases e momentos, e depende da interação dos *stakeholders* internos e externos à empresa. O resultado é um fenômeno não facilmente individualizável, observável ou tangível para partes envolvidas. Isso torna o seu debate, entusiástico e sua mensuração uma arte, mas conforme aqui demonstrado um desafio possível.

O desenvolvimento de uma métrica para o construto, segundo objetivo proposto, precedeu de um debate sobre os impactos do valor criado sobre o desempenho. O valor criado promove impactos no desempenho organizacional, em suas dimensões, financeira, operacional, na eficácia organizacional e no tempo. Com o foco sobre os efeitos no desempenho financeiro, este estudo trouxe um modelo para a mensuração da vantagem competitiva por meio da análise do desempenho combinado: lucratividade e crescimento em participação de mercado. O modelo proposto trouxe ainda uma metodologia capaz de segregar as esferas de influência sobre o desempenho e decompô-lo em componentes comparáveis entre si e estatisticamente testáveis.

Por fim, o terceiro objetivo foi endereçado na aplicação do modelo em uma base de dados (COMPUSTAT) de empresas americanas com observações de um período de 20 anos. Aprofundando na observação da especificidade do desempenho combinando, este estudo permitiu explorar a heterogeneidade entre empresas, setores industriais e momentos competitivos. Em uma visão topográfica, local e situacional, o modelo aplicado demonstrou a consistência na existência da vantagem competitiva e da desvantagem competitiva nos quatro intervalos analisados, e a dinâmica de movimentação das empresas. A análise do desempenho combinado permitiu ainda reconhecer a diversidade dos resultados e os impactos das decisões estratégicas.

Há implicações diretas deste debate e dos resultados aqui apresentados para a área de pesquisa em estratégia e para a gestão empresarial. E como não poderia deixar de ser, este estudo também abre caminho para novas e necessárias discussões sobre o tema.

5.1. Contribuições do Estudo

A primeira contribuição oferecida por este trabalho diz respeito à consolidação do conhecimento e ao debate teórico sobre a vantagem competitiva. A revisão teórica e a análise das principais definições e explicações oferecidas até o momento indicam que não há consenso sobre o conceito, e que ele provoca questionamentos recorrentes. Mais que isso, nota-se que mesmo o conceito de criação de valor é frequentemente sujeito a diferentes interpretações. Discutindo as limitações e abrangência de cada proposta, este estudo apresentou uma definição constitutiva da vantagem competitiva e discutiu as implicações desta proposta. Estas implicações dizem respeito tanto à dinâmica da geração de valor como aos impactos observados.

Boa parte dos estudos considera somente os impactos da criação de valor para a lucratividade. Assim como sugere a pesquisa de Combs, Crook, *et al.* (2005), há uma tendência em considerar os resultados operacionais como antecedentes do desempenho financeiro, sendo este o fim maior da atuação empresarial. No entanto, conforme aqui demonstrado, as implicações da criação de valor para o desempenho

organizacional são importantes e resultantes de uma visão mais ampla inclusive sobre o conceito de desempenho organizacional.

Mas, mesmo em relação ao desempenho financeiro, há um viés de investigação da rentabilidade e uma simplificação do construto que são aqui abordados. Nesse ponto, este estudo traz uma proposta clara que promove uma *liason* entre a vantagem competitiva e o desempenho financeiro, e oferece uma métrica para a mensuração dos efeitos da criação de valor sobre o desempenho financeiro. Assim, reconhece-se que a vantagem competitiva pode se manifestar em mais de um resultado financeiro e que a combinação de resultados traz mais informação. Esse procedimento desafia as mensurações tradicionais, em que lucratividade é utilizada como evidência da vantagem competitiva, mesmo quando a empresa encolhe e perde mercado.

A métrica proposta baseia-se na decomposição do desempenho e na combinação do *componente empresa* do desempenho. A modelagem multinível, comum nos estudos de desempenho, foi utilizada além da decomposição da variância. Reconhece-se a hierarquia das esferas de influência sobre o desempenho (MISANGYI, *et al.*, 2006), e passa-se a explorar a estimativa de cada componente do desempenho na avaliação da competitividade setorial e da resultante para a empresa individualmente. Adicionalmente, o modelo permite o teste estatístico das estimativas, e uma classificação entre resultados medianos e aqueles significativamente distantes da média. Portanto, o método permite classificar as empresas não somente como acima ou abaixo da média, como fizeram Tang e Liou (2010), mas considera uma distribuição mais compatível com o cenário competitivo, no qual a maior parte das empresas se mantém em paridade competitiva.

A análise longitudinal e a validação do método em diferentes amostras, recortes temporais e indústrias, trouxe robustez aos resultados e permite comparar as diferenças em relação aos demais estudos sobre a distribuição da vantagem competitiva (TANG; LIOU, 2010; VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). Conforme ilustrado na análise setorial, a estrutura de competitividade varia entre os setores industriais, daí a necessidade de uma amostra variada e da verificação em momentos macroeconômicos de expansão ou períodos recessivos. Portanto, a

confirmação em quatro diferentes momentos e setores ao longo de 20 anos de observação traz ainda maior confiabilidade aos resultados.

Com os resultados foi possível afirmar que a vantagem competitiva não é um evento único ou extremo (POWELL, 2001), e pode se manifestar em lucro ou crescimento, que é possível para intervalos de até cinco anos, mas que se modifica no tempo. No entanto, menos de 20% das empresas com vantagem competitiva conseguem manter resultados por 10 anos. Portanto, é possível a sustentação da vantagem competitiva em prazos de cinco anos, mas talvez períodos mais longos peçam a gestão de resultados em outros aspectos do desempenho organizacional. E essa é também uma das resultantes da análise da intermitência do contexto competitivo *vis-à-vis* um grupo de empresas longevas e que permaneceram na base ao longo dos 20 anos. Este estudo não permite afirmar que esse grupo seja necessariamente mais bem-sucedido em resultados de lucratividade e crescimento, mas que a sobrevivência também pode ser uma manifestação da criação de valor.

A combinação dos resultados de lucratividade e crescimento também traz contribuições aos expandir a análise dos efeitos da gestão empresarial. A relação entre lucratividade e crescimento é analisada além da relação de *trade-off*, mas como duas faces da criação de valor, que representam diferentes momentos no desenvolvimento dos recursos e capacidades da empresa (BOWMAN; AMBROSINI, 2000; COFF, 2010; LEPAK; SMITH; TAYLOR, 2007; PRIEM, 2007). Ao combinar os resultados, o modelo oferece uma metodologia que concilia resultados normalmente tidos como conflitantes em estudos econômicos (CUBBIN; LEECH, 1986)

Por fim, o modelo permite reconhecer os resultados das escolhas estratégicas e das respostas à demanda de acionistas e demais *stakeholders*, frente à pressão concorrencial. Dentro dos seus contextos ambientais, os gestores respondem diferentemente, e em decisões de preço e custo escolhem formas de explorar seus recursos e se apropriar do valor criado (HELFAT; PETERAF, 2003). Dessa forma, o estudo traz indicações sobre as decisões estratégicas que levaram a tais resultados na topografia da competitividade.

5.2.Limitações do estudo

Para ser melhor compreendido, este estudo deve ser contextualizado no tempo e escopo propostos, assim como nas limitações que tiveram que ser superadas.

O estudo buscou compreender a amplitude e abrangência do processo de criação de valor pelas empresas. Contudo, o foco da abordagem de criação de valor esteve principalmente dirigido aos interesses privados da empresa e não aos interesses públicos da sociedade (HAKSEVER; CHAGANTI; COOK, 2004). Assim pode-se discutir se a criação de valor, que preconiza o conceito de vantagem competitiva, não se dá em função de oportunidades e imperfeições de mercado que encerram perdas para a sociedade. Isto é, a criação de valor para uns pode dar-se em detrimento da destruição de valor para outros atores da sociedade. Todavia, sem adentrar a esse desígnio mais amplo, este estudo se insere no escopo das discussões do campo da estratégia empresarial e, mais precisamente, nos estudos sobre competitividade e desempenho das empresas.

Conforme descrito metodologicamente, a observação da vantagem competitiva não é feita de maneira direta, mas sim pelos seus efeitos sobre as variáveis de crescimento e lucratividade. Reconhece-se que os efeitos da vantagem competitiva no desempenho organizacional podem ser mais amplos do que o que foi aqui operacionalizado. Outras variáveis de desempenho operacional podem ser afetadas pela criação de valor (CHAN; SHAFFER; SNAPE, 2004; CHATAIN, 2011), assim como outras dimensões do desempenho financeiro podem ser avaliadas, entre elas a temporalidade do desempenho (COFF, 1999; MAKADOK; COFF, 2002). Este estudo buscou evidências para intervalos de cinco anos, mas é importante reconhecer que o tempo de desenvolvimento e observação dos efeitos da criação de valor pode ser superior ou inferior ao intervalo analisado (COFF, 2010). Assim, as empresas identificadas como em vantagem competitiva podem estar somente no momento de colheita de resultados e não mais ter os recursos e capacidades geradores de valor. Essa dinâmica é parcialmente abordada na análise da movimentação das empresas entre os intervalos. Contudo, outras empresas com vantagem competitiva podem não tê-lo manifestado no desempenho financeiro durante o período analisado.

Ciente dessas implicações, este estudo limita-se à observação de duas variáveis do desempenho financeiro sendo que foram testadas outras variáveis de rentabilidade (retorno sobre vendas) sem resultados discrepantes dos apresentados. Já a utilização de variáveis de mercado, valor de mercado sobre valor de livros, como *proxy* para o q de Tobin (VARAIYA; KERIN; WEEKS, 1987), trouxe impedimentos operacionais na limitação de dados disponíveis e na elevada variância dos dados, além dos problemas estruturais descritos na Metodologia.

Durante o período de análise, de 1990 a 2009, eventos macroeconômicos e recessivos, principalmente em 2001 e 2008, afetaram o desempenho das empresas. Considerando que os desempenhos individuais foram comparados às médias, esses movimentos são relativizados na análise comparada. No entanto, as mudanças impostas pelas situações de recessivas trazem maior oscilação aos resultados, alterando a variância nas estimativas dos resíduos, isto é, do *componente empresa*. Esse aspecto é tratado metodologicamente pela escolha do estimador bayesiano e pelo efeito *shrinkage*, que diminui o impacto de valores extremos.

Contudo, o método pressupõe variância intrassetorial única, sendo que essa premissa é um dos limites da operacionalização. A denominação da abrangência de cada indústria limitou-se àquela definida pelo SIC de quatro dígitos, que pode ainda conter subgrupos intrassetoriais, não modelados. Adicionalmente, a estimativa do efeito indústria baseou-se em um modelo com três níveis e sem a modelagem da unidade de negócios, que é normalmente utilizada para a decomposição da variância (MCGAHAN; PORTER, 1997; MISANGYI, *et al.*, 2006). Nesse sentido, foi observado um índice de diversificação setorial para as empresas, número de unidades de negócios por empresa, que não apresentou alterações dentre os resultados de desempenho combinado. Ademais, mesmo não sendo o foco deste estudo, é importante reconhecer que a não modelagem da unidade de negócios diminui o efeito indústria.

Por fim, o estudo baseou-se em uma amostra extraída da COMPUSTAT, em que as empresas foram selecionadas de acordo com o valor de ativos e faturamento, e pela completude de informação para os intervalos analisados. A escolha das datas de definição para os intervalos pode ter excluído empresas que existiram em períodos

intercalados aos selecionados. A divisão e o tratamento da amostra em quatro intervalos buscaram minimizar esse problema de seleção, mas não permitiu que todas as empresas nem todos os setores pudessem ser observados em todos os intervalos. Adicionalmente, o processo de seleção e a grande renovação da base impõem dificuldades à análise da dinâmica da competitividade no tempo.

5.3. Estudos futuros

Muitos dos aspectos não abordados neste estudo e decorrências dos resultados apresentados podem inspirar novas investigações. Uma das principais recomendações para estudos futuros está no teste de variáveis explicativas para a competitividade das empresas. Partindo do modelo desenvolvido pela operacionalização das variáveis de lucratividade e crescimento, separadamente, variáveis explicativas podem ser testadas, como fatores estratégicos (BARNEY, 1986a); a propriedade ou gestão de recursos (HENDERSON; COCKBURN, 1994; PETERAF, 1993); o alinhamento de interesses internos e externos à empresa e a gestão do capital social (BLYLER; COFF, 2003; CHATAIN, 2011); ou o estágio e forma de desenvolvimento das capacidades da empresa (HELFAT; EISENHARDT, 2004; HELFAT; PETERAF, 2003), além de alianças e colaboração entre parceiros (DYER; SINGH, 1998). O teste de variáveis explicativas pode trazer mais esclarecimentos não somente à competitividade das empresas, mas também às escolhas estratégicas e aos resultados de apropriação do valor criado, partilha com parceiros e gestão do excedente do cliente.

Ainda sobre as variáveis explicativas, ao considerar a diferença estrutural entre os setores, o teste de variáveis pode ser verificado em sua interação nos diferentes contextos competitivos. Esse procedimento pode acontecer tanto na análise de setores industriais isoladamente, como na inserção de variáveis no nível indústria. O trabalho de Helfat e Eisenhardt (2004) sobre *related diversification* traz *insights* sobre a exploração de recursos existentes em novos mercados ou a introdução de novos produtos no mercado atual, proporcionando diversificação e economias de escopo à empresa. Aplicados ao modelo proposto, pode ser interessante observar como as estratégias criam valor e quais os seus efeitos sobre a lucratividade e o crescimento das empresas.

A capacidade dos gestores de reconhecer oportunidades e fazer escolhas estratégicas pode também ser verificada na sua inserção contextual (PRAHALAD; BETTIS, 1986) e no posicionamento em redes e alianças estratégicas (GULATI; NOHRIA; ZAHEER, 2000). Essas investigações podem ajudar a esclarecer a predominância de estratégias de crescimento ou lucratividade em ambientes ou situações distintas.

Considerando o espectro do impacto da criação de valor sobre o desempenho organizacional, estudos futuros também podem explorar a combinação das variáveis financeiras com outras variáveis de desempenho organizacional. Isto é, quais os demais resultados da criação de valor, inovação, reputação, transferência tecnológica, entre outros, podem ser investigados como componentes da vantagem competitiva e combinados ao desempenho financeiro em mais uma dimensão.

Por fim, o conceito “criação de valor” traz implicações além da tradicional perspectiva do acionista. O valor é criado por vários atores e pode ser compartilhado por vários atores. As fronteiras da boa gestão para o acionista que representa uma boa gestão para os *stakeholders* ainda estão por ser exploradas. A vantagem competitiva como criação de valor abre novas frentes para a pesquisa e discussão em estratégia, de forma mais complexa, mas também mais inclusiva.

6. REFERÊNCIAS

- ADEGBESAN, J. A. On the origins of competitive advantage: strategic factor markets and heterogeneous resource complementarity. *Academy of Management Review*, v. 34, n. 3, p. 463-475, 2009.
- ADEGBESAN, J. A.; HIGGINS, M. J. The intra-alliance division of value created through collaboration. *Strategic Management Journal*, v. 32, n. 2, p. 187-211, 2011.
- ADNER, R.; HELFAT, C. E. Corporate effects and dynamic managerial capabilities. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 10, p. 1011-1025, 2003.
- ADNER, R.; ZEMSKY, P. A demand-based perspective on sustainable competitive advantage. *Strategic Management Journal*, v. 27, n. 3, p. 215-239, 2006.
- AMIT, R.; SCHOEMAKER, P. J. H. Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, v. 14, n. 1, p. 33-46, 1993.
- ANSOFF, H. I. *Corporate Strategy: An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion*. New York: McGraw-Hill, 1965.
- AREND, R. J. Revisiting the logical and research considerations of competitive advantage. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 3, p. 279-284, 2003.
- BACIDORE, J. M. *et al.* The search for the best financial performance measure. *Financial Analysts Journal*, v. 53, n. 3, p. 11-20, 1997.
- BAIN, J. S. *Industrial Organization*. New York: John Wiley, 1968.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R.; MARCON, R. Heterogeneidade do desempenho de empresas em ambientes turbulentos. *RAE-revista de administração de empresas*, v. 46, n. 2, p. 34-43, 2006.
- BARNEY, J.; CLARK, D. N. *Resource-Based Theory*. New York: Oxford, 2007.
- BARNEY, J. B. Strategic factor markets: expectations, luck and business strategy. *Management Science*, v. 32, n. 10, p. 1231-1241, 1986a.
- BARNEY, J. B. Types of competition and the theory of strategy: toward an integrative framework. *Academy of Management Review*, v. 11, n. 4, p. 791-800, 1986b.

- BARNEY, J. B. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BARNEY, J. B.; ARIKAN, A. M. The resource-based view: origins and implications. In: M. A. Hitt, R. E. Freeman e J. S. Harrison (Orgs.). *The Blackwell Handbook of Strategic Management*. Oxford: Blackwell Publishers Ltd., 2001. p. 124-188.
- BAUMOL, W. J. On a theory of expansion of the firm. *The American Economic Review*, v. 52, n. 5, p. 1078-1087, 1962.
- BAYE, M. R. *Managerial Economics and Business Strategy*. New York: McGraw-Hill, 2003.
- BESANKO, D. et al. *Economics of Strategy*. Hoboken: NJ, John Wiley & Sons, Inc., 1996.
- BLYLER, M.; COFF, R. W. Dynamic capabilities, social capital, and rent appropriation: ties that split pies. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 7, p. 677-686, 2003.
- BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A.; HARRISON, J. S. Stakeholders, reciprocity, and firm performance. *Strategic Management Journal*, v. 30, n. 4, p. 447-456, 2009.
- BOWMAN, C.; AMBROSINI, V. Value creation versus value capture: towards a coherent definition of value in strategy. *British Journal of Management*, v. 11, n. 1, p. 1-15, 2000.
- BOYD, B. K.; GOVE, S.; HITT, M. A., Construct Measurement in Strategic Management Research: Illusion or Reality? *Strategic Management Journal*, v. 26, n. 3, p. 239, 2005.
- BRANDENBURGER, A.; NALEBUFF, B. *Co-Opetition*. New York: Doubleday, 1996.
- BRANDENBURGER, A.; STUART, H. Biform games. *Management Science*, v. 53, n. 4, p. 537-549, 2007.
- BRANDENBURGER, A. M.; STUART JR., H. W. Value-based business strategy. *Journal of Economics & Management Strategy*, v. 5, n. 1, p. 5-24, 1996.
- BRITO, L. A. L. *Os componentes da variância da taxa de crescimento da firma*. São Paulo: Fundação Getulio Vargas – EAESP, 2005.
- BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. D. The variance composition of firm growth rates. *Brazilian Administration Review*, v. 6, n. 2, p. 118-136, 2009a.

- BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. D. The variance composition of firm growth rates. *BAR. Brazilian Administration Review*, v. 6, n. p. 118-136, 2009b.
- BROMILEY, P.; NAVARRO, P.; SOTTILE, P. Strategic business cycle management and organizational performance: a great unexplored research stream. *Strategic Organization*, v. 6, n. 2, p. 207-219, May 2008.
- BRUSH, T. H.; BROMILEY, P.; HENDRICKX, M. The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal*, v. 21, n. 4, p. 455, 2000.
- BURGELMAN, R. A.; GROVE, A. S. Let chaos reign, then rein in chaos – repeatedly: managing strategic dynamics for corporate longevity. *Strategic Management Journal*, v. 28, n. 10, p. 965-979, 2007.
- CAPON, N.; FARLEY, J. U.; HOENIG, S. Determinants of financial performance: a meta-analysis. *Management Science*, v. 36, n. 10, p. 1143-1159, 1990.
- CARROLL, A. B. Corporate social responsibility. *Business & Society*, v. 38, n. 3, p. 268, 1999.
- CAVES, R. E. Industrial organization, corporate strategy and structure. *Journal of Economic Literature*, v. 18, n. p. 64-92, 1980.
- CAVES, R. E. Economic analysis and the quest for competitive advantage. *American Economic Review*, v. 74, n. 2, p. 127, 1984.
- CAVES, R. E.; PORTER, M. E., From Entry Barriers to Mobility Barriers. *Quarterly Journal of Economics*, v. 91, n. 2, p. 241-61, 1977.
- CHAKRAVORTI, B. Finding competitive advantage in adversity. *Harvard Business Review*, v. 88, n. 11, p. 102-108, 2010.
- CHAMBERLIN, E. *The Theory of Monopolistic Competition*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1933.
- CHAN, L. L. M.; SHAFFER, M. A.; SNAPE, E. In search of sustained competitive advantage: the impact of organizational culture, competitive strategy and human resource management practices on firm performance. *International Journal of Human Resource Management*, v. 15, n. 1, p. 17-35, 2004.

- CHATAIN, O. Value creation, competition, and performance in buyer-supplier relationships. *Strategic Management Journal*, v. 32, n. 1, p. 76-102, 2011.
- CHATAIN, O.; ZEMSKY, P. The horizontal scope of the firm: organizational tradeoffs vs. buyer-supplier relationships. *Management Science*, v. 53, n. 4, p. 550-565, 2007.
- COCKBURN, I. M.; HENDERSON, R. M.; STERN, S. Untangling the origins of competitive advantage. *Strategic Management Journal*, v. 21, n. p. 1123-1145, 2000.
- COFF, R. W. When competitive advantage doesn't lead to performance: the resource-based view and stakeholder bargaining power. *Organization Science*, v. 10, n. 2, p. 119-133, 1999.
- COFF, R. W. The coevolution of rent appropriation and capability development. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 7, p. 711-733, 2010.
- COFF, R. W.; LEE, P. M. Insider trading as a vehicle to appropriate rent from R&D. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 2, p. 183-190, 2003.
- COLLIS, D. J.; MONTGOMERY, C. A. Competing on resources: strategy in the 1990s. *Harvard Business Review*, v. 73, n. 4, p. 118, 1995.
- COLLIS, D. J.; MONTGOMERY, C. A. Creating corporate advantage. *Harvard Business Review*, v. 76, n. 3, p. 70-83, 1998.
- COMBS, J. G.; CROOK, T. R.; SHOOK, C. L. The dimension of organizational performance and its implications for strategic management research. In: D. J. KETCHEN e D. D. BERGH (Orgs.), *Research Methodology in Strategy and Management*, San Diego, Elsevier, p. 259-286, 2005.
- COYNE, K. P. The anatomy of sustainable competitive advantage. *McKinsey Quarterly*, v. n. 2, p. 50-65, 1986.
- CROOK, T. R. *et al.* Strategic resources and performance: a meta-analysis. *Strategic Management Journal*, v. 29, n. 11, p. 1141-1154, 2008.
- CUBBIN, J.; LEECH, D. Growth versus profit-maximization: a simultaneous-equations approach to testing the marris model. *Managerial & Decision Economics*, v. 7, n. 2, p. 123-131, 1986.

- D'AVENI, R. A. *Hypercompetition: Managing the Dynamics of Strategic Maneuvering*. New York: Free Press, 1994.
- D'AVENI, R. A.; DAGNINO, G. B.; SMITH, K. G. The Age of Temporary Advantage. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 13, p. 1371-1385, 2010.
- DAVIS, E.; KAY, J. Assessing corporate performance. *Business Strategy Review*, v. 1, n. 2, p. 1, 1990.
- DEMSETZ, H. Industry structure, market rivalry, and public policy. *Journal of Law and Economics*, v. 16, n. 1, p. 1-9, 1973.
- DESARBO, W. S.; JEDIDI, K.; SINHA, I. Customer value analysis in a heterogeneous market. *Strategic Management Journal*, v. 22, n. 9, p. 846, 2001.
- DEVINNEY, T. M.; YIP, G. S.; JOHNSON, G. Using frontier analysis to evaluate company performance. *British Journal of Management*, v. 21, n. 4, p. 921-938, 2010.
- DIERICKX, I.; COOL, K. Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management Science*, v. 35, n. 12, p. 1504-1511, 1989.
- DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.
- DOSI, G.; NELSON, R. R. An introduction to evolutionary theories in economics. *Journal of Evolutionary Economics*, v. 4, n. 3, p. 153-172, 1994.
- DREYER, B.; GRØNHAUG, K. Uncertainty, flexibility, and sustained competitive advantage. *Journal of Business Research*, v. 57, n. 5, p. 484-494, 2004.
- DRNEVICH, P. L.; MADSEN, T.; NEWBERT, S. Competitive advantage: theoretical challenges & insights from value-price-cost approaches. In: Academy of Management, Montreal, 2010.
- DURAND, R. Competitive advantages exist: a critique of powell. *Strategic Management Journal*, v. 23, n. 9, p. 867, 2002.
- DYER, J. H. Specialized supplier networks as a source of competitive advantage: evidence from the auto industry. *Strategic Management Journal*, v. 17, n. 4, p. 271-291, 1996.

DYER, J. H. Effective interfirm collaboration: how firms minimize transaction costs and maximize transaction value. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 7, p. 535-556, 1997.

DYER, J. H.; HATCH, N. W. Relation-specific capabilities and barriers to knowledge transfers: creating advantage through network relationships. *Strategic Management Journal*, v. 27, n. 8, p. 701-719, 2006.

DYER, J. H.; SINGH, H. The relational view: cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage. *The Academy of Management Review*, v. 23, n. 4, p. 660-679, 1998.

EISENHARDT, K. M.; MARTIN, J. A. Dynamic capabilities: what are they? *Strategic Management Journal*, v. 21, n. 10/11, p. 1105-1121, 2000.

FLECK, D. L. Crescimento, dominância continuada e declínio da empresa: insights das histórias da General Electric e da Westinghouse. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 8, n. p. 79-106, 2004.

FOSS, K.; FOSS, N. J. Resources and transaction costs: how property rights economics furthers the resource-based view. *Strategic Management Journal*, v. 26, n. 6, p. 541-553, 2005.

FOSS, N. J.; KNUDSEN, T. The resource-based tangle: towards a sustainable explanation of competitive advantage. *Managerial & Decision Economics*, v. 24, n. 4, p. 291-307, 2003.

FREEMAN, R. E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. Stakeholder theory and "the corporate objective revisited". *Organization Science*, v. 15, n. 3, p. 364-369, 2004.

FROHLICH, M. T.; WESTBROOK, R. Arcs of integration: an international study of supply chain strategies. *Journal of Operations Management*, v. 19, n. 2, p. 185-200, 2001.

GHEMAWAT, P. Competition and business strategy in historical perspective. *Business History Review*, v. 76, n. 1, p. 37-74, 2002.

- GHEMAWAT, P.; RIVKIN, J. W. *Creating Competitive Advantage*. Boston: Harvard Business School, 2006. 21 p.
- GOLDSZMIDT, R. G. B.; BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. O efeito país sobre o desempenho da firma: uma abordagem multinível. *Revista de Administração de Empresas*, v. 47, n. 4, p. 12-25, 2007.
- GOTTSCHALG, O.; ZOLLO, M. Interest alignment and competitive advantage. *Academy of Management Review*, v. 32, n. 2, p. 418-437, 2007.
- GRAHOVAC, J.; MILLER, D. J. Competitive advantage and performance: the impact of value creation and costliness of imitation. *Strategic Management Journal*, v. 30, n. 11, p. 1192-1212, 2009.
- GULATI, R.; NOHRIA, N.; ZAHEER, A. Strategic networks. *Strategic Management Journal*, v. 21, n. 3, p. 203-215, 2000.
- HAKSEVER, C.; CHAGANTI, R.; COOK, R. G. Model of value creation: strategic view. *Journal of Business Ethics*, v. 49, n. 3, p. 291-305, 2004.
- HANNAN, M. T.; FREEMAN, J. Structural inertia and organizational change. *American Sociological Review*, v. 49, n. 2, p. 149-164, 1984.
- HARRISON, J. S.; BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A. Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 1, p. 58-74, 2010.
- HAWAWINI, G.; SUBRAMANIAN, V.; VERDIN, P. Is performance driven by industry- or firm- specific factors? a new look at the evidence. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 1, p. 1-16, 2003.
- HELFAT, C. E.; EISENHARDT, K. M. Inter-temporal economies of scope, organizational modularity, and the dynamics of diversification. *Strategic Management Journal*, v. 25, n. 13, p. 1217-1233, 2004.
- HELFAT, C. E. *et al. Dynamic Capabilities: Understanding Strategic Change in Organizations*. Malden, MA: Blackwell Pub., 2007.
- HELFAT, C. E.; PETERAF, M. A. The dynamic resource-based view: capability lifecycles. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 10, p. 997-1010, 2003.

- HENDERSON, A. D.; COCKBURN, I., Measuring competence? exploiting firm effects in pharmaceutical research. *Strategic Management Journal*, v. 15, n. p. 63-84, 1994.
- HILLMAN, A. J.; KEIM, G. D. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal*, v. 22, n. 2, p. 125-139, 2001.
- HOFER, C. W.; SCHENDEL, D. *Strategy Formulation: Analytical Concepts*. St. Paul, MN: West, 1978.
- HOFMANN, D. A. An overview of the logic and rationale of hierarchical linear models. *Journal of Management*, v. 23, n. 6, p. 723-744, 1997.
- HOOPEs, D. G.; MADSEN, T. L.; WALKER, G. Guest editors' introduction to the special issue: why is there a resource-based view? Toward a theory of competitive heterogeneity. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 10, p. 889-902, 2003.
- JENSEN, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.
- JENSEN, M. C., Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, v. 7, n. 3, p. 297-317, 2001.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- KOGUT, B.; ZANDER, U. Knowledge of the firm, combinative capabilities, and the replication of technology. *Organization Science*, v. 3, n. 3, p. 383-397, 1992.
- KRISHNA, A. Effect of dealing patterns on consumer perceptions of deal frequency and willingness to pay. *Journal of Marketing Research*, v. 28, n. 4, p. 441-451, 1991.
- LATHAM, S. Contrasting strategic response to economic recession in start-up versus established software firms. *Journal of Small Business Management*, v. 47, n. 2, p. 180-201, 2009.
- LEPAK, D. P.; SMITH, K. G.; TAYLOR, M. S. Value creation and value capture: a multilevel perspective. *Academy of Management Review*, v. 32, n. 1, p. 180-194, 2007.
- LIPPMAN, S. A.; RUMELT, R. P. Uncertain imitability: an analysis of interfirm differences in efficiency under competition. *Bell Journal of Economics*, v. 13, n. p. 418-438, 1982.

- LIPPMAN, S. A.; RUMELT, R. P. A Bargaining perspective on resource advantage. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. p. 903-927, 2003.
- MA, H. Competitive advantage and firm performance. *Competitiveness Review*, v. 10, n. 2, p. 16, 2000.
- MACDONALD, G.; RYALL, M. D. How do value creation and competition determine whether a firm appropriates value? *Management Science*, v. 50, n. 10, p. 1319-1333, 2004.
- MAKADOK, R. Doing the right thing and knowing the right thing to do: why the whole is greater than the sum of the parts. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 10, p. 1043-1055, 2003.
- MAKADOK, R.; COFF, R. The theory of value and the value of theory: breaking new ground versus reinventing the wheel. *The Academy of Management Review*, v. 27, n. 1, p. 10-13, 2002.
- MARCEL, J. J.; BARR, P. S.; DUHAIME, I. M. The influence of executive cognition on competitive dynamics. *Strategic Management Journal*, v. 32, n. 2, p. 115-138, 2011.
- MARCH, J. G. Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*, v. 2, n. 1, p. 71-87, 1991.
- MARCH, J. G.; SUTTON, R. I. Organizational performance as a dependent variable. *Organization Science*, v. 8, n. 6, p. 698-706, 1997.
- MCGAHAN, A.; PORTER, M. E. How much does industry matter, really? *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 4, p. 15-30, 1997.
- MCGAHAN, A.; PORTER, M. E. The persistence of shocks to profitability: comparing the market-structure and chicago views. *Review of Economics and Statistics*, v. 81, n. 1, p. 43-53, 1999.
- MCGUIRE, J. B.; SCHEEWEIS, T.; BRANCH, B. Perceptions of firm quality: a cause or result of firm performance. *Journal of Management*, v. 16, n. 1, p. 167-180, 1990.
- MCNAMARA, G.; VAALER, P. M.; DEVERS, C. Same as It ever was: the search for evidence of increasing hypercompetition. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 3, p. 261-278, 2003.

MICHAELS, P. Apple slashes 8gb iPhone price by \$200. Disponível em <<http://www.macworld.com/article/59838/2007/09/iphonepricecut.html>>. Acesso em 21.04.2010.

MINTZBERG, H.; QUINN, J. B. *The Strategy Process: Concepts, Contexts and Cases*. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 1996.

MISANGYI, V. F. *et al.* A new perspective on a fundamental debate: a multilevel approach to industry, corporate, and business unit effects. *Strategic Management Journal*, v. 27, n. 6, p. 571-590, 2006.

MOLITERNO, T. P.; WIERSEMA, M. F. Firm performance, rent appropriation, and the strategic resource divestment capability. *Strategic Management Journal*, v. 28, n. 11, p. 1065-1087, 2007.

MORENO, A.; CASILLAS, J. High-growth smes versus non-high-growth smes: a discriminant analysis. *Entrepreneurship & Regional Development*, v. 19, n. 1, p. 69-88, 2007.

MORROW JR, J. L. *et al.* Creating value in the face of declining performance: firm strategies and organizational recovery. *Strategic Management Journal*, v. 28, n. 3, p. 271-283, 2007.

NELSON, R. R.; WINTER, S. G. *An Evolutionary Theory of Economic Change*. Cambridge, MA: The Belknap Press of Harvard University Press, 1982.

NEWBERT, S. L. Empirical research on the resource-based view of the firm: an assessment and suggestions for future research. *Strategic Management Journal*, v. 28, n. 2, p. 121-146, 2007.

NEWBERT, S. L. Value, rareness, competitive advantage, and performance: a conceptual-level empirical investigation of the resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, v. 29, n. 7, p. 745-768, 2008.

OLIVER, C. Sustainable competitive advantage: combining institutional and resource-based views. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. p. 697-714, 1997.

OLLINGER, M. The limits of growth of the multidivisional firm: a case study of the u.s. oil industry from 1930-90. *Strategic Management Journal*, v. 15, n. 7, p. 503-520, 1994.

OLUSOGA, S. A.; MOKWA, M. P.; NOBLE, C. H. Strategic groups, mobility barriers, and competitive advantage: an empirical investigation. *Journal of Business Research*, v. 33, n. 2, p. 153-164, 1995.

OSTER, S. M. *Modern Competitive Analysis*. New York: Oxford University Press, 1994.

PACHECO-DE-ALMEIDA, G. Erosion, time compression, and self-displacement of leaders in hypercompetitive environments. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 13, p. 1498-1526, 2010.

PENROSE, E. *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford, UK: Oxford University Press, 1959.

PETERAF, M. A. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. *Strategic Management Journal*, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.

PETERAF, M. A.; BARNEY, J. B. Unraveling the resource-based tangle. *Managerial and Decision Economics*, v. 24, n. 4, p. 309-323, 2003.

PFEFFER, J. Barriers to the advance of organizational science: paradigm development as a dependable variable. *Academy of Management Review*, v. 18, n. 4, p. 599-620, 1993.

PORRAS, J.; COLLINS, J. *Feitas para durar: praticas bem-sucedidas de empresas visionárias*. Rio de Janeiro: Rocco, 1995.

PORTER, M. E. The structure within industries and companies' performance. *The Review of Economics and Statistics*, v. 61, n. 2, p. 214-227, 1979.

PORTER, M. E. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press, 1980.

PORTER, M. E. *Competitive Advantage : Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Free Press; Collier Macmillan, 1985.

POWELL, T. C. Organizational alignment as competitive advantage. *Strategic Management Journal*, v. 13, n. 2, p. 119-134, 1992.

POWELL, T. C. Competitive advantage: logical and philosophical considerations. *Strategic Management Journal*, v. 22, n. 9, p. 875-888, 2001.

- POWELL, T. C. Varieties of competitive parity. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 1, p. 61-86, 2003.
- POWELL, T. C.; ARREGLE, J.-L. Firm performance and the axis of errors. *Journal of Management Research* (09725814), v. 7, n. 2, p. 59-77, 2007.
- PRAHALAD, C. K.; BETTIS, R. The dominant logic: a new linkage between diversity and performance. *Strategic Management Journal*, v. 7, n. p. 485-501, 1986.
- PRIEM, R. L. A consumer perspective on value creation. *Academy of Management Review*, v. 32, n. 1, p. 219-235, 2007.
- RABE-HESKETH, S.; SKRONDAL, A. *Multilevel and Longitudinal Modeling Using Stata*. College Station, Texas: Stata Press Publication, 2008.
- RAMEZANI, C. A.; SOENEN, L.; JUNG, A. Growth, corporate profitability, and value creation. *Financial Analysts Journal*, v. 58, n. 6, p. 56-67, 2002.
- RAUDENBUSH, S. W.; BRYK, A. S. *Hierarchical Linear Models: Applications and Data Analysis Methods*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2002.
- REED, R.; DEFILLIPPI, R. J. Causal ambiguity, barriers to imitation, and sustainable competitive advantage. *Academy of Management Review*, v. 15, n. 1, p. 88-102, 1990.
- RICHARD, P. J. *et al.* Measuring organizational performance: towards methodological best practice. *Journal of Management*, v. 35, n. 3, p. 718-804, 2009.
- ROBERTS, P. W.; DOWLING, G. R. Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, v. 23, n. 12, p. 1077-1093, 2002.
- ROQUEBERT, J. A.; PHILLIPS, R. L.; WESTFALL, P. A. Markets vs. management: what drives profitability? *Strategic Management Journal*, v. 17, n. 8 p. 653-664, 1996.
- RUGMAN, A. M.; VERBEKE, A. Edith penrose's contribution to the resource-based view of strategic management. *Strategic Management Journal*, v. 23, n. 8, p. 769-780, 2002.
- RUMELT, R. P. How much does industry matter? *Strategic Management Journal*, v. 12, n. 3, p. 167-185, 1991.
- RUMELT, R. P. *What in the World Is Competitive Advantage?* The Anderson School at UCLA. Harry & Elsa Kunin Professor of Business & Society. Working Paper 2003-105.

- RUMELT, R. P.; SCHENDEL, D. E.; TEECE, D. J. Strategic management and economics. *Strategic Management Journal*, v. 12, n. Special Issue, p. 5-29, 1991.
- RUMELT, R. P.; SCHENDEL, D. E.; TEECE, D. J. Fundamental issues in strategy. In: R. P. Rumelt, D. E. Schendel e D. J. Teece (Orgs.). *Fundamental Issues in Strategy*. Boston: Harvard Business School Press, 1994,
- SCHMALENSEE, R. Do markets differ much? *The American Economic Review*, v. 75, n. 3, p. 341-351, 1985.
- SCHWARTZ, M. S.; CARROLL, A. B. Corporate social responsibility: a three-domain approach. *Business Ethics Quarterly*, v. 13, n. 4, p. 503-530, 2003.
- SENGE, P. M. The puzzles and paradoxes of how living companies create wealth: why single-valued objective functions are not quite enough. In: M. Beer e N. Nohria (Orgs.). *Breaking the Code of Change*. Boston: Harvard Business School Press, 2000,
- SHORT, J. C. *et al.* An examination of firm, industry, and time effects on performance using random coefficients modeling. *Organizational Research Methods*, v. 9, n. 3, p. 259-284 2006.
- SINGER, J. D.; WILLET, J. B. *Applied Longitudinal Data Analysis: Modeling Change and Event Occurrence*. Oxford; New York: Oxford University Press, 2002.
- SLATER, M. The managerial limitation to a firm's rate of growth. *The Economic Journal*, v. 90, n. 359, p. 520-528, 1980.
- SOUTH, S. E. Competitive advantage: the cornerstone of strategic thinking. *The Journal of Business Strategy*, v. 1, n. 4, p. 15-25, 1981.
- STEFFENS, P.; DAVIDSSON, P.; FITZSIMMONS, J. Performance configurations over time: implications for growth- and profit-oriented strategies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, v. 33, n. 1, p. 125-148, 2009.
- SUNDARAM, A. K.; INKPEN, A. C. The corporate objective revisited. *Organization Science*, v. 15, n. 3, p. 350-363, 2004.
- SUNG-CHOON, K.; MORRIS, S. S.; SNELL, S. A. Relational archetypes, organizational learning, and value creation: extending the human resource architecture. *Academy of Management Review*, v. 32, n. 1, p. 236-256, 2007.

- TANG, Y.-C.; LIOU, F.-M. Does firm performance reveal its own causes? the role of Bayesian inference. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 1, p. 39-57, 2010.
- TEECE, D. J.; PISANO, G. P.; SHUEN, A. Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 7, p. 509-533, 1997.
- VARAIYA, N.; KERIN, R. A.; WEEKS, D. The relationship between growth, profitability, and firm value. *Strategic Management Journal*, v. 8, n. 5, p. 487-497, 1987.
- VASCONCELOS, F. C.; BRITO, L. A. L. Vantagem competitiva: o construto e a métrica. *RAE-revista de administração de empresas*, v. 44, n. 2, p. 70-82, 2004.
- VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V. Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. *Academy of Management Review*, v. 11, n. 4, p. 801-814, 1986.
- VENKATRAMAN, N.; SUBRAMANIAM, M. Theorizing the future of strategy: questions for shaping strategy research in the knowledge economy. In: A. Pettigrew, H. Thomas e R. Whittington (Orgs.), *Handbook of Strategy and Management*. London: Sage, 2002.
- WARING, G. F. Industry differences in the persistence of firm-specific returns. *American Economic Review*, v. 86, n. 5, p. 1253-1265, 1996.
- WEICK, K. E. The collapse of sensemaking in organizations: the Mann Gulch disaster. *Administrative Science Quarterly*, v. 38, n. 4, p. 628-652, 1993.
- WERNERFELT, B. A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, v. 5, n. 2, p. 171-180, 1984.
- WERTENBROCH, K.; SKIERA, B. Measuring consumers' willingness to pay at the point of purchase. *Journal of Marketing Research (JMR)*, v. 39, n. 2, p. 228-241, 2002.
- WIGGINS, R. R.; RUEFLI, T. W. Sustained competitive advantage: temporal dynamics and the incidence and persistence of superior economic performance. *Organization Science*, v. 13, n. 1, p. 81-105, 2002.
- WIGGINS, R. R.; RUEFLI, T. W. Schumpeter's ghost: is hypercompetition making the best of times shorter? *Strategic Management Journal*, v. 26, n. 10, p. 887-911, 2005.

WILLIAMSON, O. E. The economics of organizations: the transaction cost approach. *American Journal of Sociology*, v. 87, n. 3, p. 548-577, 1981.

williamson, o. e. strategizing, economizing, and economic organization. *Strategic Management Journal*, v. 12, n. Special Issue, p. 75-85, 1991.

WOOD, L. M. Added value: marketing basics? *Journal of Marketing Management*, v. 12, n. 8, p. 735-755, 1996.

WRIGHT, P. *et al.* Strategic orientations, competitive advantage, and business performance. *Journal of Business Research*, v. 33, n. 2, p. 143-151, 1995.

YEOH, P.-L.; ROTH, K. An empirical analysis of sustained advantage in the u.s. pharmaceutical industry: impact of firm resources and capabilities. *Strategic Management Journal*, v. 20, n. 7, p. 637-653, 1999.

7. APÊNDICES

A. Apêndice: Estudos sobre Decomposição da Variância

Tabela 17: Estudos sobre Decomposição da Variância

Estudos	Schmalensee (1985)	Rumelt (1991)		Roquebert; Phillips; Westfall, 1996	McGahan; Porter, 1997	McGahan; Porter, 2002	Hawawini; Subramanian; Verdin, 2003		Misangyi et al., 2006	Short et al., 2006
Metodologia	Decomp. Variância	Comp. Variância		Decomp. Variância	Decomp. Variância	ANOVA	Decomp. Variância		Multinível	Multinível
Amostras	Manufatura	A	B	Manufatura	Vários	Vários	Vários	Vários	Vários	Vários
Variável Dependente	ROA	ROA	ROA	ROA	ROA	ROA	EP/CE	TMV/CE	ROA	ROA
Efeito Firma*	N/A	46,37	44,17	37,10	31,71	37,70	27,10	32,50	36,60	45,01
Indústria	19,59	4,72	4,03	10,20	18,68	9,60	6,50	11,40	7,60	8,32
Particip de Mercado Cov (Ind. e Part. Mercado)	0,62	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Ano	N/A	N/A	N/A	0,50	2,39	0,8	1,90	1,3	0,8	N/A
Indústria-Ano	N/A	7,84	5,38	2,30			4,20	2,9	7,2	N/A
Corporação	N/A	3,84	1,64	17,90	4,33	12,00	N/A	N/A	N/A	N/A
País	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Modelo	19,59	62,77	55,22	68,00	51,60	60,10	39,70	48,10	52,20	N/A
Erro	80,41	36,87	44,79	32,00	48,40	39,90	60,30	51,90	47,80	46,67
Dados	1975 Federal Trade Commission (FTC) Line of business	1974-1977 Federal Trade Commission (FTC) Line of business	1974-1977 Federal Trade Commission (FTC) Line of business including small business	1985-1991 COMPUSTAT SIC 4	1982-1988 COMPUSTAT SIC 4	1981-1994 COMPUSTAT SIC 4	1987-1996 Stern Stewart US firms SIC- 3	1987-1996 Stern Stewart US firms SIC- 3	1984-1999 COMPUSTAT SIC 4	1995-2001 COMPUSTAT SIC 4
Observações Firmas & Unidade de Negócios	1.775	1.775	10.866	16.596	58.132	72.742	5.620	5.620	10.633	15.958
Indústria	456	456	2.810	421	12.296	13.660	562	562	1.512	2.802
	242	242	242	237	628	668	55	55	76	348

* Strategic Business Unit (Rumelt, 1991; Roquebert; Phillips; Westfall, 1996) Business Segment (McGahan; Porter, 1997, 2002; Misangyi et al., 2006)

Fonte: autora

Tabela 17: Estudos sobre Decomposição da Variância (Continuação)

Estudos	Brito; Vasconcelos, 2009				Hawawini; Subramanian; Verdin, 2003	Bandeira-de- Melo;Marcon 2006	Bandeira-de- Melo;Marcon 2006
	Decomp. Variância	Vários	Decomp. Variância	Vários	Decomp. Variância	ANOVA	Decomp. Variância
Amostras	Vários	Vários	Vários	Vários	Vários	Vários	Vários
Variável Dependente	Cresc vendas	Cres. Ativos	ROA	EBITM (Retorno sobre Vendas)	ROA	ROA (operacional) , Retorno sobre Capital e Valor de Mercado	ROA (operacional) , Retorno sobre Capital e Valor de Mercado
Efeito Firma*	42,10	40,20	44,30	46,80	35,80	43,49	44,39
Indústria	7,30	5,10	6,70	2,30	8,10	2,91	2,54
Particip de Mercado Cov (Ind. e Part. Mercado)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Ano	1,40	1,4	1,30	1,8	1,00	0,78	1,01
Indústria-Ano	N/A	N/A	N/A	N/A	3,10	3,77	4,68
Corporação	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
País	10	10,6	5,4	3,1	N/A	N/A	N/A
Modelo	60,80	57,30	57,70	54,00	48,00	50,95	52,62
Erro	39,20	42,70	42,30	46,00	52,00	49,05	47,38
Dados	1994-2002 COMPUSTAT	1994-2002 COMPUSTA T	1994-2002 COMPUSTA T	1994-2002 COMPUSTAT	1987-1996 Stern Stewart US firms	1998 - 2002 Economatica	1998 - 2002 Economatica
SIC	SIC 3	SIC 3	SIC 3	SIC 3	3 level, large fi	15 setores	16 setores
Observações Firmas & Unidade de Negócios	49.706	48.345	N/A	N/A	5.620		
Indústria	N/A	N/A	N/A	N/A	562	177	177
	N/A	N/A	N/A	N/A	55	15	15

Fonte: autora

B. Apêndice: Estudos sobre Vantagem Competitiva

Quadro 5: Estudos sobre Vantagem Competitiva

Artigo	Setor	Base	Período	Variáveis	Método
Powell, T. C. (1992). "ORGANIZATIONAL ALIGNMENT AS COMPETITIVE ADVANTAGE." <i>Strategic Management Journal</i> 13(2): 119-134.	Indústria Moveleira e Confecção (US)	250 Firmas (Dan and Bradstreet e Standard & Poors,e Survey)	1973 - 1987	Lucratividade, crescimento em vendas e outras varáveis de desempenho financeiros	Survey e regressão
Olusoga, S. A., M. P. Mokwa, et al. (1995). "Strategic Groups, Mobility Barriers, and Competitive Advantage: An Empirical Investigation." <i>Journal of Business Research</i> 33(2): 153-164.	Indústria de Cosméticos (US)	14 Firmas (Compustat)	1973-1984	Lucratividade, crescimento em vendas e outras varáveis de desempenho financeiros	Cluster e MANOVA
Wright, P., M. Kroll, et al. (1995). "Strategic Orientations, Competitive Advantage, and Business Performance." <i>Journal of Business Research</i> 33(2): 143-151.	Setor automotivo	200 empresas (Dunn and Bradstreet e Survey)	1990 (ROI)	Retorno sobre Investimento	Survey análise fatorial e cluster
Yeoh, P.-L. and K. Roth (1999). "An empirical analysis of sustained advantage in the U.S. pharmaceutical industry: impact of firm resources and capabilities." <i>Strategic Management Journal</i> 20(7): 637-653.	Farmacêutico	20 empresas (Survey e dados secundários)	1971 -1989	Diferenciação terapeutica e novos compostos	Equação estrutural
Cockburn, I. M., R. M. Henderson, et al. (2000). "Untangling the origins of competitive advantage." <i>Strategic Management Journal</i> 21: 1123-1145.	Farmacêutico (survey e dados secundários)		1965–1990	Adoção de práticas	Regressão
Hillman, A. J. and G. D. Keim (2001). "Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?" <i>Strategic Management Journal</i> 22(2): 125-139.	Vários	S&P 500	1996, 1995, 1994 (MVA)	Valor de mercado adicionado	Regressao e correlação
Wiggins, R. R. and T. W. Ruefli (2002). "Sustained Competitive Advantage: Temporal Dynamics and the Incidence and Persistence of Superior Economic Performance." <i>Organization Science</i> 13(1): 81-105.	40 setores	6.772 empresas (Compustat)	1978 - 1997	ROA e Tobin's q	Kolmogorov-Smirnov Teste

Fonte: autora

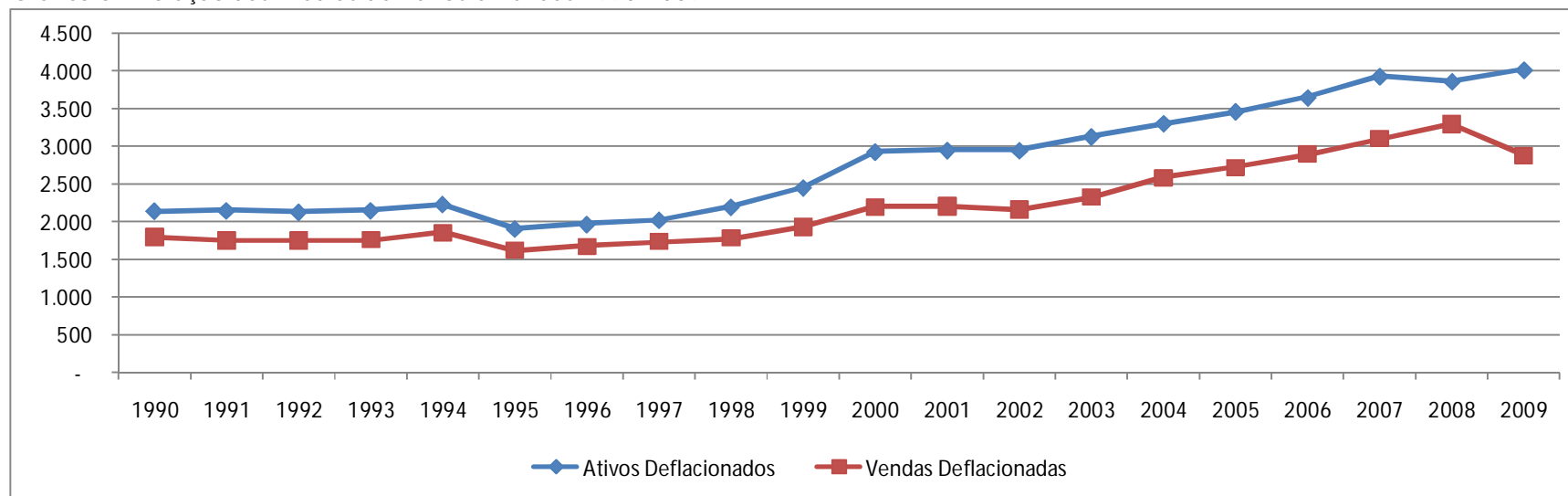
Quadro 5: Estudos sobre Vantagem Competitiva (Continuação)

Artigo	Setor	Base	Período	Variáveis	Método
Chan, L. L. M., M. A. Shaffer, et al. (2004). "In search of sustained competitive advantage: the impact of organizational culture, competitive strategy and human resource management practices on firm performance." <i>International Journal of Human Resource Management</i> 15(1): 17-35.	Maiores Empresas de Hongkong top firms	82 empresas (survey)	1997	Desempenho operacional e valor de mercado	Survey
Dreyer, B. and K. Grønhaug (2004). "Uncertainty, flexibility, and sustained competitive advantage." <i>Journal of Business Research</i> 57(5): 484-494.	Indústria Pesqueira	35 empresas (survey)	1977-1995	Margem bruta e ROA	Equação estrutural
Vasconcelos, F. C. and L. A. L. Brito (2004). "Vantagem Competitiva: o Construto e a Métrica." <i>Revista de Administração de Empresas</i> 44(2): 70-82.	200 setores	2.805 empresas NAFTA e Europa (Compustat)	1997-2001	ROA	Regressão
Morrow Jr, J. L., D. G. Sirmon, et al. (2007). "Creating value in the face of declining performance: firm strategies and organizational recovery." <i>Strategic Management Journal</i> 28(3): 271-283	Vários	178 empresas (Compustat)	1982 -1994	Valor de Mercado (Alfa de Jensen)	Regressão
Newbert, S. L. (2008). "Value, rareness, competitive advantage, and performance: a conceptual-level empirical investigation of the resource-based view of the firm." <i>Strategic Management Journal</i> 29(7): 745-768.	Micro e nanotecnologia	117 empresas (survey)	2003 -2004	Vantagem Competitiva (escala psicométrica)	Survey
Sirmon, D. G., S. Gove, et al. (2008). "RESOURCE MANAGEMENT IN DYADIC COMPETITIVE RIVALRY: THE EFFECTS OF RESOURCE BUNDLING AND DEPLOYMENT." <i>Academy of Management Journal</i> 51(5): 919-935	Times de Basquete	30 maiores times	1997-1999	Grupos de habilidades dos times	Regressão
Tang, Y.-C. and F.-M. Liou (2010). "Does firm performance reveal its own causes? the role of Bayesian inference." <i>Strategic Management Journal</i> 31(1): 39-57.	Semicondutores	147 empresas (Compustat)	2000-2005	ROIC é usado na segregação das empresas	Análise discriminante
Chatain, O. (2011). "Value creation, competition, and performance in buyer-supplier relationships." <i>Strategic Management Journal</i> 32(1): 76-102.	Escritórios de Advocacia	30 maiores escritórios do Reino Unido	2002-2005	Preferencia de contratação, determinantes do fim da relação, e lucratividade	Regressão Logística

Fonte: autora

C. Apêndice: Ativos e Faturamento ao longo do Período

Gráfico 6: Evolução das Médias de Ativos e Vendas 1990-2009

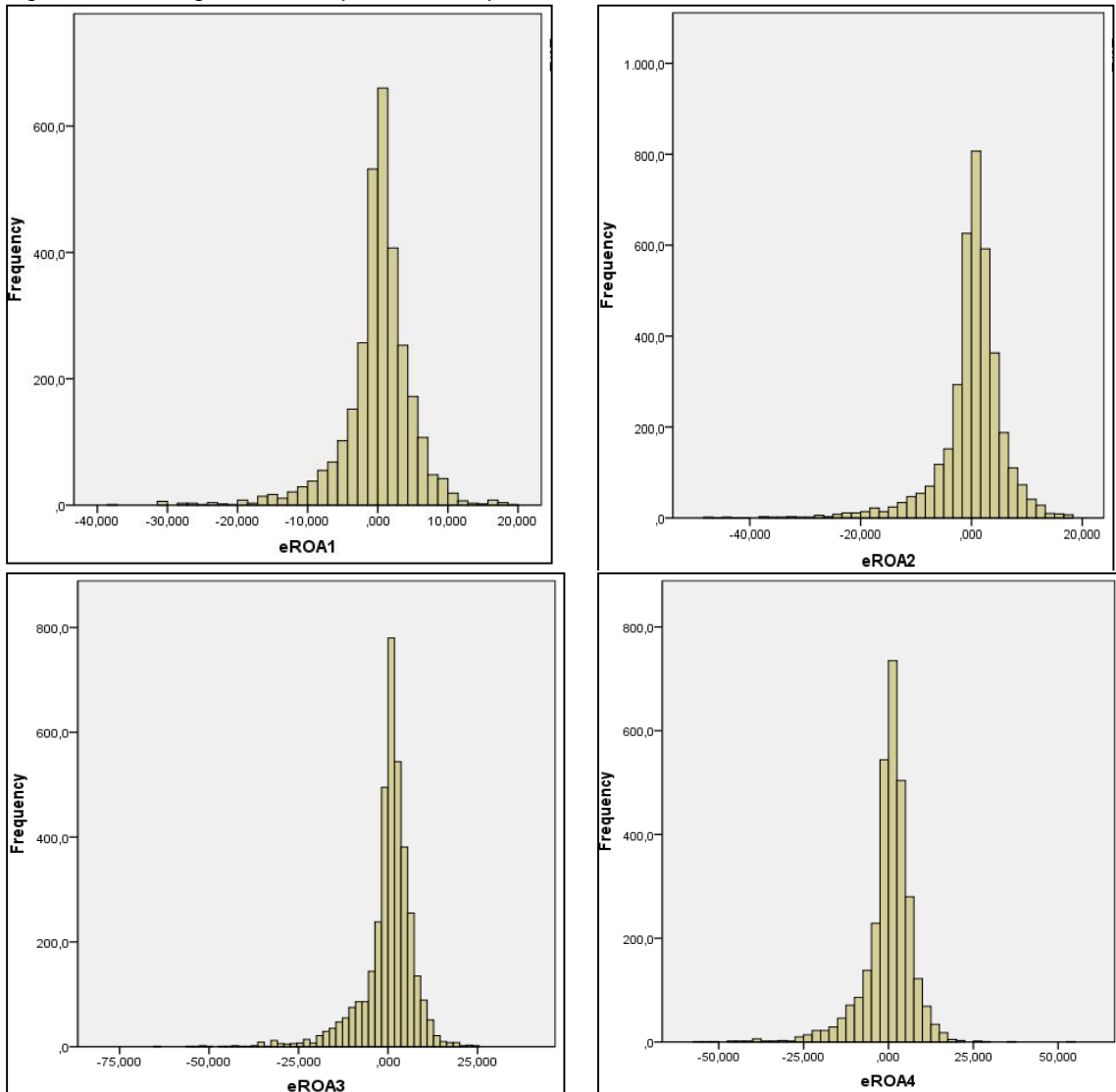


Valores deflacionados

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

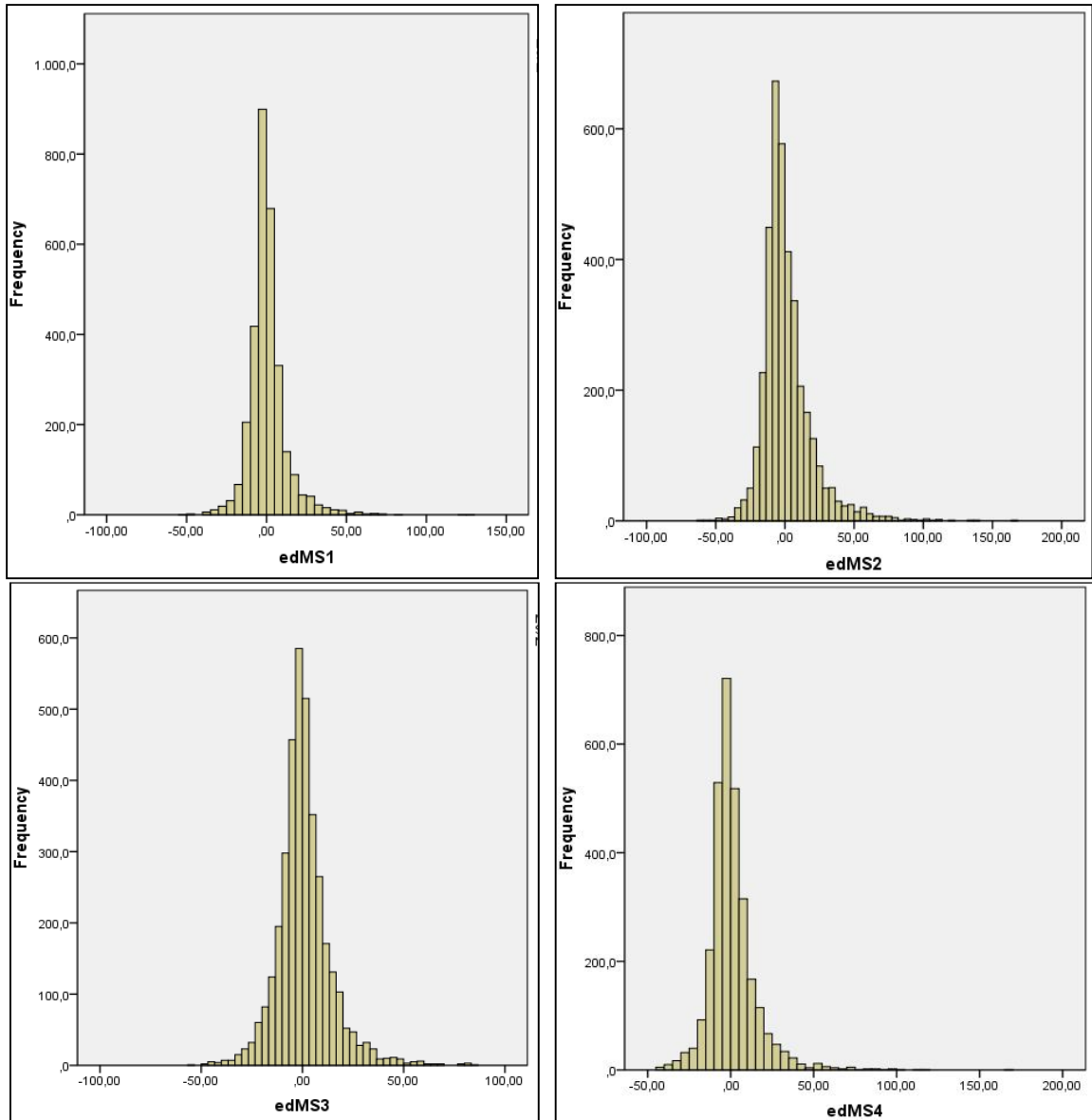
D. Apêndice: Componente Empresa eROA e eΔMS

Figura 21: Histogramas Componente Empresa eROA



Onde: eROA1= Componente da empresa ROA 1990-94, eROA2= Componente da empresa ROA 1995-99, eROA3= Componente da empresa ROA 2000-04 e eROA4= Componente da empresa ROA 2005-09
Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

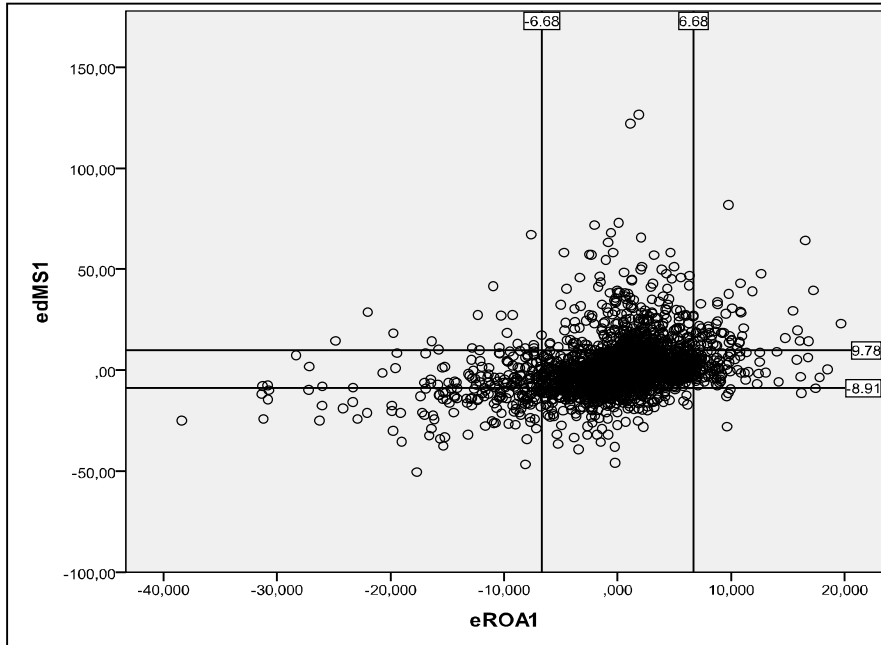
Figura 22: Histogramas Componente Empresa e Δ MS



Onde: e Δ MS1= Componente da empresa Δ MS 1990-94, e Δ MS2= Componente da empresa Δ MS 1995-99, e Δ MS3= Componente da empresa Δ MS 2000-04 e e Δ MS4= Componente da empresa Δ MS 2005-09
Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

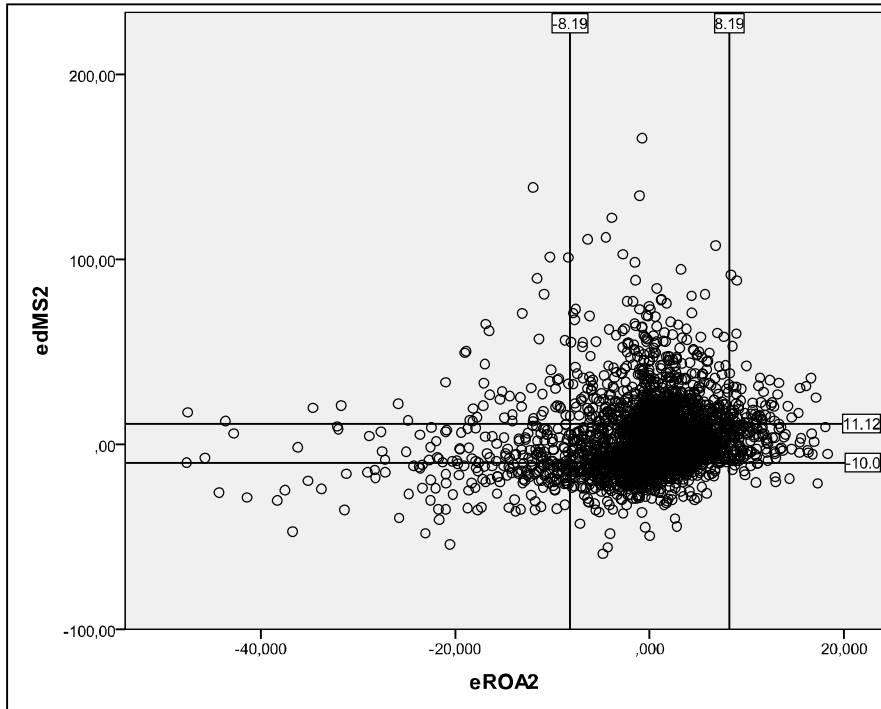
E. Apêndice – Distribuição do Desempenho Combinado nos intervalos

Gráfico 7: Desempenho Combinado Intervalo 1990 a 1994



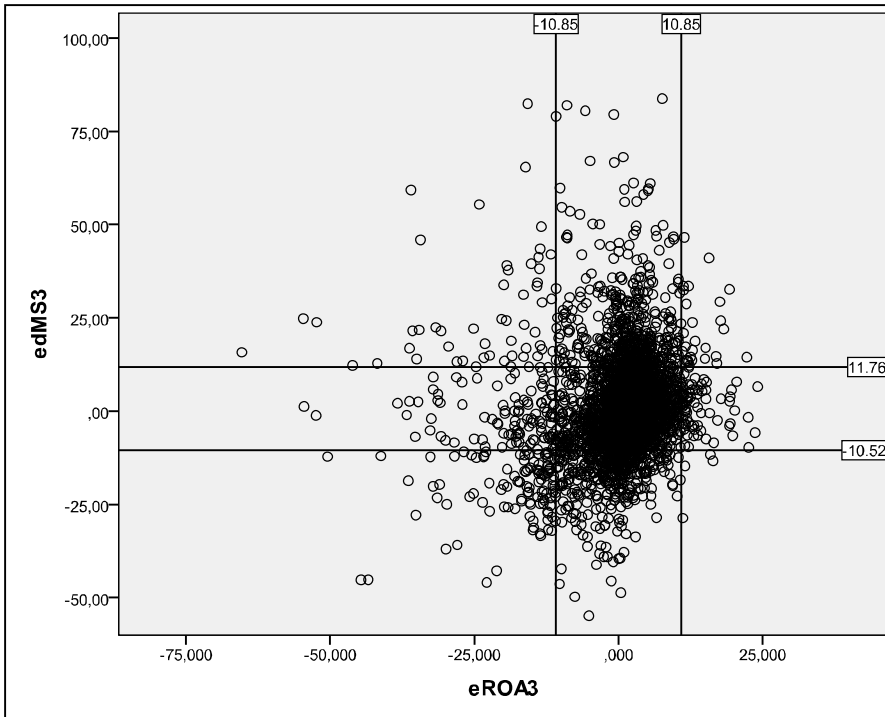
Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009)

Gráfico 8: Desempenho Combinado Intervalo 1995 a 1999



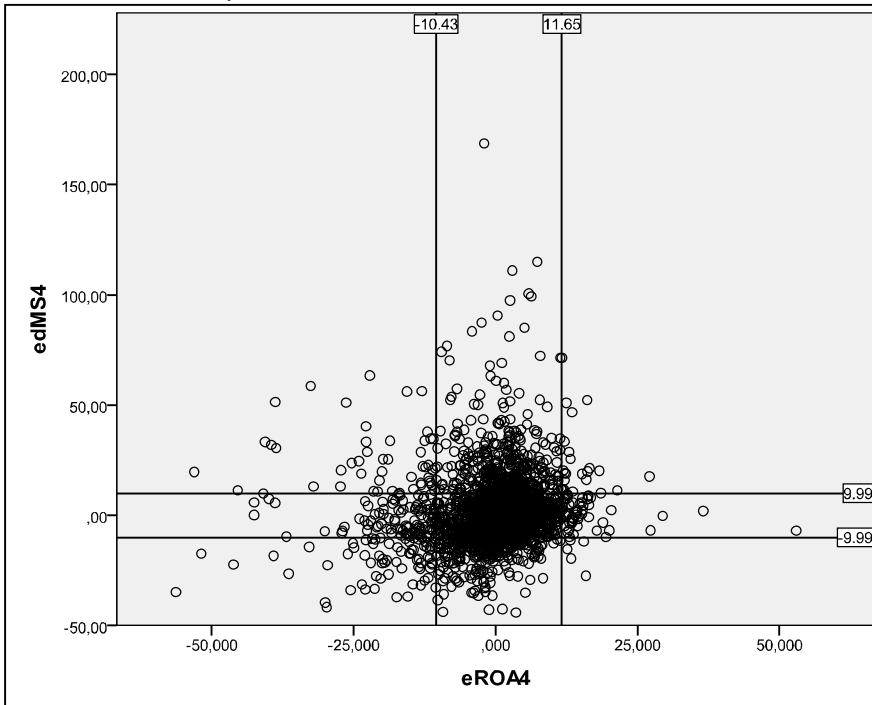
Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009)

Gráfico 9: Desempenho Combinado Intervalo 2000 a 2004



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009)

Gráfico 10: Desempenho Combinado Intervalo 2005 a 2009



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

F. Apêndice - Estatísticas Descritivas por Quadrante

Tabela 18: Estatísticas Descritivas (eROA, eΔMS, Ativos e Faturamento)

Quadrantes	eROA									
	1990-94		1995-99		2000-04		2005-09		Média	
	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ
Q1	-13,40	6,35	-16,20	7,82	-18,43	8,10	-19,40	9,48	-16,86	7,94
Q2	-1,32	2,78	-0,86	3,11	-1,25	4,71	-1,49	4,46	-1,23	3,77
Q3	-11,54	5,27	-16,39	8,10	-19,18	8,58	-17,27	7,52	-16,10	7,37
Q4	0,57	2,66	1,21	2,95	1,46	3,86	1,23	3,78	1,12	3,31
Q5	11,02	2,89	11,48	2,52	13,77	2,79	12,88	2,07	12,29	2,57
Q6	-12,56	5,20	-15,79	8,24	-23,38	12,00	-20,16	10,23	-17,97	8,92
Q7	9,25	2,71	11,12	2,46	14,26	3,46	14,30	5,92	12,23	3,64
Q8	1,56	2,72	0,91	3,52	1,44	4,87	1,18	4,47	1,27	3,90
Q9	10,06	3,01	10,96	2,30	13,86	3,01	13,04	3,35	11,98	2,92

Quadrantes	eΔMS									
	1990-94		1995-99		2000-04		2005-09		Média	
	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ
Q1	-18,28	8,03	-20,56	9,03	-20,93	7,95	-21,08	8,01	-20,21	8,26
Q2	-14,24	5,79	-16,00	6,46	-17,72	7,29	-16,93	6,88	-16,22	6,61
Q3	-1,75	5,46	-0,96	6,37	-1,38	5,66	-1,10	6,36	-1,30	5,96
Q4	-0,38	4,34	-1,39	5,71	-0,10	5,43	-0,92	5,38	-0,70	5,21
Q5	-14,58	7,57	-15,62	4,10	-17,08	7,81	-15,03	5,77	-15,58	6,31
Q6	20,84	14,55	35,27	27,42	26,60	15,40	28,04	13,66	27,69	17,76
Q7	1,19	4,74	1,59	6,00	0,97	5,32	1,70	5,61	1,37	5,42
Q8	22,45	14,78	28,72	18,91	22,95	12,47	26,06	18,50	25,05	16,17
Q9	22,67	13,20	24,76	15,96	21,62	9,38	27,03	15,92	24,02	13,62

eROA: Componente empresas para o ROA

eΔMS: Componente empresa para o crescimento em participação de mercado

Quadrantes	Valor dos Ativos (US\$ milhões)									
	1990-94		1995-99		2000-04		2005-09		Média	
	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ
Q1	308	572	176	308	1.009	3.286	491	1.397	496	1.391
Q2	2.685	8.308	4.233	13.041	3.192	9.606	6.104	24.155	4.054	13.778
Q3	373	804	207	501	422	1.222	404	1.094	351	905
Q4	2.866	9.880	2.778	10.770	4.887	17.364	6.985	20.706	4.379	14.680
Q5	49	28	580	824	944	524	2.512	4.414	1.021	1.447
Q6	221	339	670	998	700	3.261	340	644	483	1.311
Q7	1.356	2.856	2.123	5.447	5.444	15.887	7.320	17.359	4.061	10.387
Q8	517	1.265	1.504	6.220	3.786	14.889	4.221	17.378	2.507	9.938
Q9	725	2.490	1.134	2.746	945	1.159	1.788	5.111	1.148	2.877

Quadrantes	Faturamento (US\$ milhões)									
	1990-94		1995-99		2000-04		2005-09		Média	
	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ
Q1	386	843	241	460	670	2.263	346	932	411	1.124
Q2	1.998	5.782	3.581	11.028	2.168	5.734	4.770	17.748	3.129	10.073
Q3	380	973	163	374	201	426	231	397	244	542
Q4	2.351	8.104	2.288	8.638	3.875	14.000	5.688	20.654	3.550	12.849
Q5	51	36	564	660	935	759	2.577	4.442	1.032	1.474
Q6	140	241	287	448	254	909	147	217	207	454
Q7	1.217	2.221	2.078	4.899	4.393	12.665	4.952	11.134	3.160	7.730
Q8	487	1.486	1.156	4.912	2.063	6.705	2.520	10.169	1.557	5.818
Q9	1.244	6.026	1.091	2.271	996	1.900	1.627	4.796	1.239	3.748

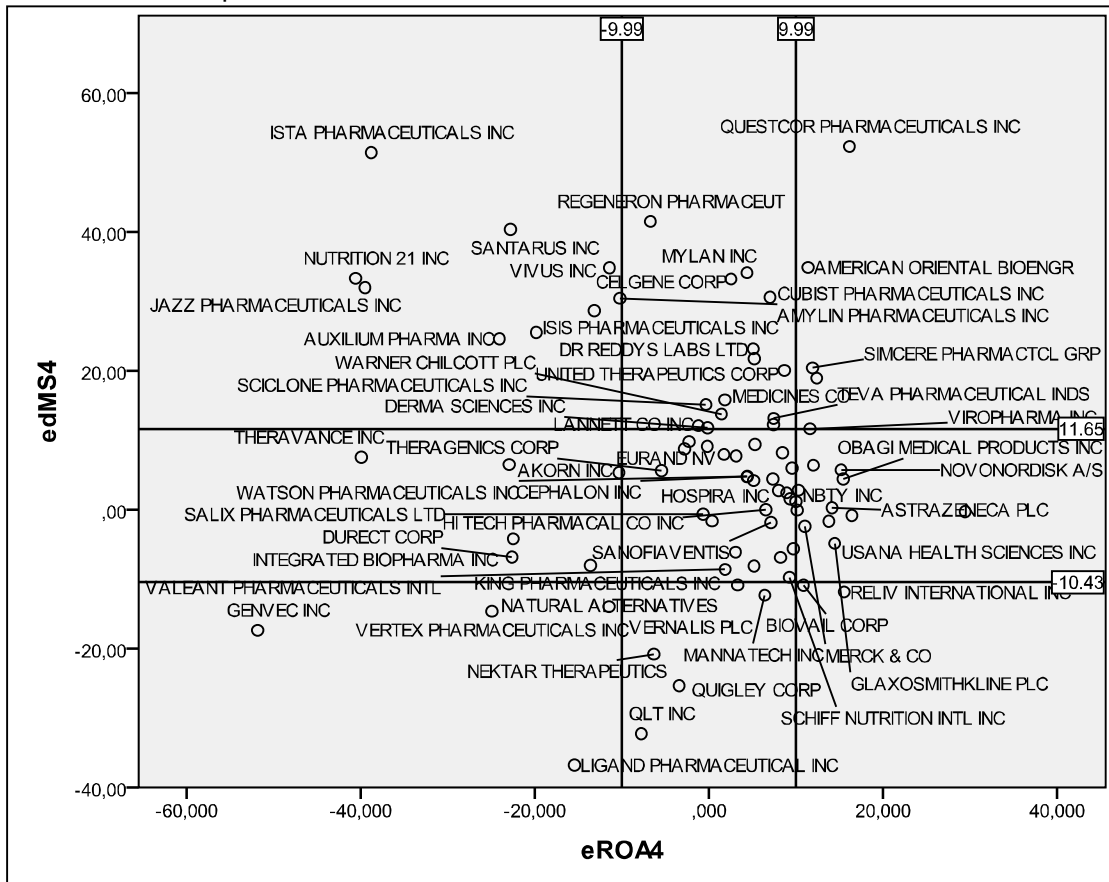
Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009)

G. Apêndice – Setor Farmacêutico

O processo de combinação do desempenho e classificação dos resultados pode ser ilustrado pela análise de um setor industrial específico. Para esse exercício foi escolhido o setor Farmacêutico (SIC 2834), por ter sido alvo de investigações anteriores (YEOH; ROTH, 1999; COCKBURN; HENDERSON, 2000).

Tomando como base a análise do intervalo de 2005 a 2009, o desempenho das empresas pode ser decomposto em um componente setor (ROA=-4,89% e $\Delta MS=7,73\%$) e um componente individual para cada uma das 83 empresas analisadas neste setor. Isso quer dizer que, de nesse intervalo o setor farmacêutico contribuiu negativamente para a lucratividade das empresas e positivamente para o crescimento das mesmas.

Gráfico11: Desempenho Combinado 2005-2009 – Setor Farmacêutico

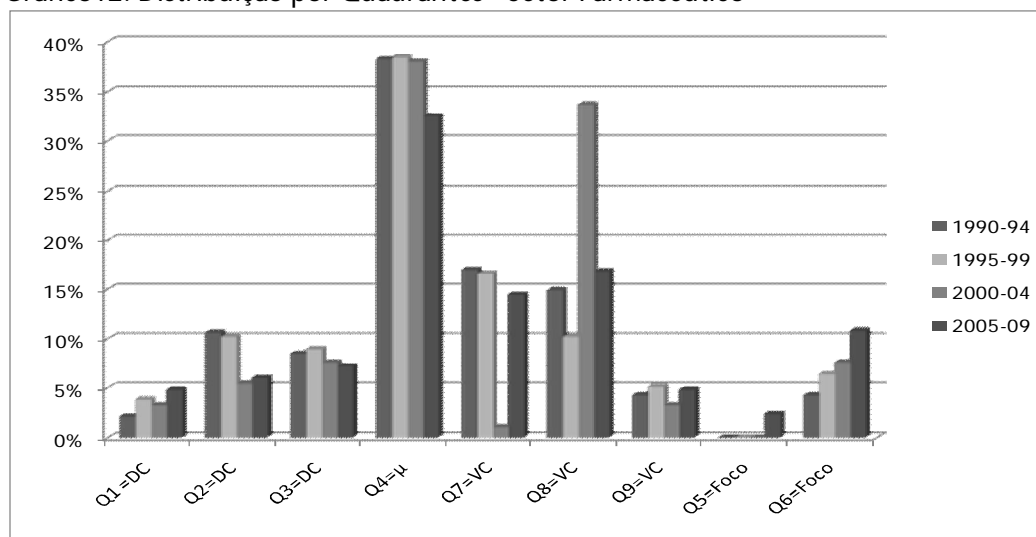


Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (2005 a 2009).

A análise do setor farmacêutico no intervalo de 2005 a 2009 sugere que a vantagem competitiva seja um fenômeno mais frequente do que a desvantagem dentro deste setor. Segundo o resultado do desempenho combinado, 9% das empresas superaram a média de desempenho do setor tanto em lucratividade como em crescimento (Q9); 17% mantiveram-se na média de rentabilidade e cresceram mais que o setor (Q8) e 14% acompanharam o crescimento do setor e apresentaram lucratividade acima da média (Q7). Juntos, os três quadrantes somam 36% de empresas com vantagem competitiva, ao passo que 18% empresas apresentaram desvantagem competitiva (Q1, Q2 e Q3) entre 2005 e 2009.

Na repetição do modelo para os quatro intervalos, os dados demonstram estabilidade na distribuição nos quadrantes ao longo dos 20 anos, mas também particularidades de movimento (Gráfico 12). É o caso do intervalo de 2000 a 2004, que insere o período recessivo pós 2001. Nele, apenas 1% das empresas foi classificada como com lucratividade superior e crescimento médio (Q7), sendo que estratégias de crescimento (Q8 e Q6) foram privilegiadas nesse período (34% e 11% respectivamente), mesmo e detrimento da lucratividade (Q6).

Gráfico12: Distribuição por Quadrantes - Setor Farmacêutico



Fonte: Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009)

Os resultados sugerem que a crise de 2001 e suas decorrências foram seguidas por estratégias de expansão e aquisições como parte de medidas anticíclicas (BROMLEY; NAVARRO, 2008). No entanto, esta parece ter sido uma observação específica do setor farmacêutico e não uma estratégia geral das empresas, conforme os demais resultados

Análise do setor farmacêutico também ilustra a movimentação de empresas que entram e saem da base, perfazendo um total de 150 empresas analisadas ao longo dos 20 anos. Os movimentos entre os quadrantes pode ser observado no Quadro 6, assim como as 20 empresas que permanecem na base durante os quatro intervalos analisados.

Desta maneira, esse exercício teve como objetivo ilustrar a aplicação do modelo de desempenho combinado em um setor e a capacidade do método de identificar empresas e posições competitivas. A partir dos resultados é possível investigar os antecedentes da vantagem competitiva e gerenciar a vantagem com mais precisão.

Tabela 19: Empresas do setor Farmacêutico - 2005 a 2009

Empresa	SIC	ROA μ Setor	A μ Empresa	ROA Total	AMS μ Setor	AMS μ Empresa	AMS Total	Quadrante
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	-24,95	-29,84	7,73	-14,63	-6,90	1
LIGAND PHARMACEUTICAL INC	2834	-4,89	-15,47	-20,36	7,73	-36,79	-29,06	1
VERNALIS PLC	2834	-4,89	-11,50	-16,39	7,73	-13,96	-6,23	1
GENVEC INC	2834	-4,89	-51,85	-56,74	7,73	-17,37	-9,63	1
NATURAL ALTERNATIVES	2834	-4,89	3,31	-1,58	7,73	-10,86	-3,12	2
QLT INC	2834	-4,89	-7,78	-12,67	7,73	-32,25	-24,51	2
NEKTAR THERAPEUTICS	2834	-4,89	-6,34	-11,23	7,73	-20,81	-13,08	2
QUIGLEY CORP	2834	-4,89	-3,43	-8,31	7,73	-25,34	-17,61	2
MANNATECH INC	2834	-4,89	6,40	1,52	7,73	-12,31	-4,58	2
AKORN INC	2834	-4,89	-10,34	-15,23	7,73	5,35	13,08	3
COLUMBIA LABORATORIES INC	2834	-4,89	-22,97	-27,86	7,73	6,50	14,23	3
IMMUNOGEN INC	2834	-4,89	-13,62	-18,50	7,73	-8,03	-0,30	3
INTEGRATED BIOPHARMA INC	2834	-4,89	-22,49	-27,38	7,73	-4,19	3,54	3
DURECT CORP	2834	-4,89	-22,63	-27,52	7,73	-6,83	0,90	3
THERAVANCE INC	2834	-4,89	-39,92	-44,81	7,73	7,54	15,28	3
ALLERGAN INC	2834	-4,89	8,42	3,54	7,73	1,17	8,90	4
K V PHARMACEUTICAL -CL A	2834	-4,89	0,35	-4,54	7,73	-5,63	2,11	4
PAR PHARMACEUTICAL COS INC	2834	-4,89	5,27	0,39	7,73	5,98	13,71	4
CHATTEM INC	2834	-4,89	9,56	4,68	7,73	8,77	16,50	4
LILLY (ELI) & CO	2834	-4,89	8,92	4,04	7,73	-1,64	6,10	4
NBTY INC	2834	-4,89	9,31	4,43	7,73	2,43	10,17	4
PFIZER INC	2834	-4,89	8,22	3,33	7,73	1,56	9,29	4
VALEANT PHARMACEUTICALS INTL	2834	-4,89	1,85	-3,03	7,73	-6,12	1,61	4
ABBOTT LABORATORIES	2834	-4,89	9,97	5,09	7,73	9,39	17,12	4
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	2834	-4,89	9,69	4,81	7,73	-6,88	0,86	4
ELAN CORP PLC	2834	-4,89	-2,81	-7,69	7,73	-8,61	-0,87	4
NATURES SUNSHINE PRODS INC	2834	-4,89	3,05	-1,83	7,73	5,59	13,33	4
THERAGENICS CORP	2834	-4,89	-5,46	-10,34	7,73	8,21	15,94	4
MEDICIS PHARMACEUT CP -CL A	2834	-4,89	5,12	0,23	7,73	4,19	11,92	4
CEPHALON INC	2834	-4,89	4,42	-0,47	7,73	4,78	12,51	4
PERRIGO CO	2834	-4,89	3,12	-1,77	7,73	7,72	15,46	4
HI TECH PHARMACAL CO INC	2834	-4,89	6,52	1,64	7,73	-0,02	7,72	4
WATSON PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	4,34	-0,54	7,73	4,75	12,48	4
SALIX PHARMACEUTICALS LTD	2834	-4,89	-0,69	-5,57	7,73	-0,65	7,08	4
SCHIFF NUTRITION INTL INC	2834	-4,89	9,24	4,36	7,73	-9,75	-2,01	4
EISAI CO LTD	2834	-4,89	7,33	2,44	7,73	4,42	12,15	4
SANOFI-AVENTIS	2834	-4,89	7,13	2,24	7,73	-1,87	5,87	4
KING PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	5,17	0,29	7,73	-8,10	-0,37	4
POZEN INC	2834	-4,89	-2,29	-7,18	7,73	9,79	17,53	4
HOSPIRA INC	2834	-4,89	7,98	3,10	7,73	2,74	10,47	4
EURAND NV	2834	-4,89	1,72	-3,17	7,73	7,95	15,68	4
SHIRE PLC	2834	-4,89	-0,20	-5,08	7,73	9,10	16,83	4
RELIV INTERNATIONAL INC	2834	-4,89	15,53	10,65	7,73	-11,85	-4,12	5
BIOVAIL CORP	2834	-4,89	10,85	5,96	7,73	-10,89	-3,15	5
NUTRITION 21 INC	2834	-4,89	-40,61	-45,50	7,73	33,32	41,05	6
ISIS PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	-13,17	-18,05	7,73	28,68	36,41	6
AMYLIN PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	-10,22	-15,11	7,73	30,44	38,17	6
VIVUS INC	2834	-4,89	-11,44	-16,32	7,73	34,83	42,56	6
INSPIRE PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	-19,85	-24,73	7,73	25,50	33,24	6
ISTA PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	-38,81	-43,70	7,73	51,44	59,17	6
SANTARUS INC	2834	-4,89	-22,82	-27,71	7,73	40,38	48,12	6
AUXILIUM PHARMA INC	2834	-4,89	-24,08	-28,96	7,73	24,62	32,35	6
JAZZ PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	-39,52	-44,41	7,73	31,99	39,72	6
JOHNSON & JOHNSON	2834	-4,89	13,77	8,88	7,73	-0,82	6,91	7
NOVO-NORDISK A/S	2834	-4,89	15,17	10,28	7,73	-4,85	2,88	7
GLAXOSMITHKLINE PLC	2834	-4,89	14,44	9,56	7,73	-1,66	6,07	7
MERCK & CO	2834	-4,89	11,03	6,14	7,73	-2,42	5,31	7
FOREST LABORATORIES -CL A	2834	-4,89	16,41	11,53	7,73	5,74	13,47	7
ASTRAZENECA PLC	2834	-4,89	14,14	9,25	7,73	0,27	8,00	7
ENDO PHARMACEUTICALS HLDGS	2834	-4,89	11,99	7,10	7,73	6,39	14,12	7
USANA HEALTH SCIENCES INC	2834	-4,89	29,43	24,55	7,73	-0,28	7,46	7
VIROPHARMA INC	2834	-4,89	11,61	6,72	7,73	11,65	19,38	7
NOVARTIS AG	2834	-4,89	10,14	5,25	7,73	-0,07	7,66	7
OBAGI MEDICAL PRODUCTS INC	2834	-4,89	15,43	10,54	7,73	4,40	12,13	7
TONGJITANG CHINESE MEDS	2834	-4,89	10,28	5,40	7,73	2,82	10,55	7
TEVA PHARMACEUTICAL INDS	2834	-4,89	7,43	2,55	7,73	34,12	41,86	8
MYLAN INC	2834	-4,89	4,36	-0,52	7,73	33,21	40,95	8
CELGENE CORP	2834	-4,89	2,53	-2,36	7,73	13,15	20,88	8
LANNETT CO INC	2834	-4,89	-1,22	-6,10	7,73	12,10	19,83	8
REGENERON PHARMACEUT	2834	-4,89	-6,73	-11,61	7,73	41,50	49,24	8
ALKERMES INC	2834	-4,89	7,42	2,54	7,73	12,26	19,99	8
SCICLONE PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	-0,36	-5,24	7,73	15,14	22,87	8
DERMA SCIENCES INC	2834	-4,89	-0,18	-5,06	7,73	11,80	19,53	8
CUBIST PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	7,01	2,13	7,73	30,59	38,33	8
DRAGON PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	5,08	0,20	7,73	23,17	30,90	8
UNITED THERAPEUTICS CORP	2834	-4,89	8,67	3,78	7,73	20,06	27,80	8
MEDICINES CO	2834	-4,89	1,82	-3,07	7,73	15,82	23,56	8
WARNER CHILCOTT PLC	2834	-4,89	1,43	-3,45	7,73	13,77	21,51	8
DR REDDYS LABS LTD	2834	-4,89	5,22	0,34	7,73	21,74	29,48	8
BALCHEM CORP -CL B	2834	-4,89	12,38	7,50	7,73	18,95	26,68	9
QUESTCOR PHARMACEUTICALS INC	2834	-4,89	16,14	11,25	7,73	52,31	60,04	9
AMERICAN ORIENTAL BIOENGR	2834	-4,89	11,37	6,49	7,73	34,89	42,62	9
SIMCERE PHARMACEUTCL GRP	2834	-4,89	11,91	7,03	7,73	20,41	28,15	9

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (2005 a 2009).

Quadro 6: Empresas do setor Farmacêutico - 1990 a 2009

	Empresa	GVKey	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
1	ALPHARMA INC	1034	Q4	Q4	Q4	
2	ABBOTT LABORATORIES	1078	Q7	Q7	Q4	Q4
3	ALZA CORP	1359	Q8	Q4		
4	WYETH	1478	Q7	Q2	Q4	
5	DELSITE INC	1902		Q4	Q4	
6	BALCHEM CORP	1979		Q7	Q4	Q9
7	BAUSCH & LOMB INC	2085	Q4	Q4	Q4	
8	BIOCRAFT LABORATORIES INC	2225	Q4			
9	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	2403	Q7	Q7	Q4	Q4
10	CHATTEM INC	2950	Q4	Q8	Q4	Q4
11	CHIRON CORP	3011	Q6	Q2	Q4	
12	DEXTER CORP	3911	Q2	Q2		
13	ELAN CORP	4245	Q8	Q8	Q1	Q4
14	FOREST LABORATORIES	4843	Q8	Q4	Q9	Q7
15	GENENTECH INC	5020	Q4	Q4	Q8	
16	GLAXOSMITHKLINE	5180	Q7	Q7	Q7	Q7
17	IGI LABORATORIES INC	5888	Q4	Q4		
18	JOHNSON & JOHNSON	6266	Q4	Q7	Q4	Q7
19	K V PHARMACEUTICAL	6315	Q3	Q8	Q4	Q4
20	LILLY (ELI) & CO	6730	Q4	Q4	Q4	Q4
21	MARION MERRELL DOW INC	7040	Q7			
22	MERCK & CO	7257	Q7	Q7	Q2	Q7
23	MGI PHARMA INC	7504			Q6	
24	PHARMACIA CORP	7536	Q2	Q2		
25	MYLAN INC	7637	Q9	Q7	Q4	Q8
26	NBTY INC	7798	Q4	Q8	Q8	Q4
27	NATURES SUNSHINE PRODS INC	7799	Q9	Q7	Q4	Q4
28	NOVO-NORDISK A/S	8020	Q4	Q4	Q4	Q7
29	PAR PHARMACEUTICAL COS INC	8333	Q3	Q4	Q8	Q4
30	PHARMACEUTICAL FORMULATIONS	8526	Q6	Q4	Q3	
31	PFIZER INC	8530	Q4	Q7	Q4	Q4
32	RHONE-POULENC RORER	9236	Q4			
33	VALEANT PHARMACEUTICALS INTL	9340	Q4	Q4	Q4	Q4
34	SCHERER (R P)/DE	9458	Q4			
35	SCHERING-PLOUGH	9459	Q7	Q7	Q4	
36	PHARMACIA & UPJOHN INC	11040	Q4	Q2		
37	WARNER-LAMBERT CO	11288	Q4	Q7		
38	ACURA PHARMACEUTICALS INC	11929	Q1			
39	JONES PHARMA INC	12382	Q8	Q7		
40	DURAMED PHARMACEUTICALS INC	12580	Q3	Q3		
41	THERAGENICS CORP	12691			Q2	Q4
42	NUTRITION Q2Q1 INC	12828		Q3	Q1	Q6
43	WELLCOME -ADS	13134	Q7			
44	MARSAM PHARMACEUTICALS INC	13283	Q8			
45	BARR PHARMACEUTICALS INC	13365	Q4	Q4	Q8	
46	AVENTIS SA	13467	Q2	Q2		
47	CELGENE CORP	13599			Q8	Q8
48	NATURAL ALTERNATIVES	13765		Q4	Q4	Q2
49	SMITHKLINE BEECHAM	14261	Q2	Q4		
50	BENTLEY PHARMACEUTICALS	14285		Q1	Q8	

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Quadro 6: Empresas do setor Farmacêutico - 1990 a 2009 (Continuação)

	Empresa	GvKey	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
51	AKORN INC	14304	Q3	Q4	Q3	Q3
52	IVAX CORP	14446	Q8	Q2	Q4	
53	TEVA PHARMACEUTICAL INDS	14538	Q4	Q4	Q8	Q8
54	COLUMBIA LABORATORIES INC	14597				Q3
55	NOVEN PHARMACEUTICALS INC	14918		Q4	Q4	
56	ALLERGAN INC	15708	Q2	Q4	Q4	Q4
57	DRAXIS HEALTH INC	15752		Q8	Q4	
58	QLT INC	15803			Q8	Q2
59	ZILA INC	16488			Q2	
60	IMMUNOGEN INC	17101				Q3
61	NEUROGEN CORP	19069		Q2		
62	MEDICIS PHARMACEUT CP	21186		Q8	Q8	Q4
63	SICOR INC	22250		Q6		
64	LANNETT CO INC	22632			Q9	Q8
65	PDK LABS INC	22681		Q4		
66	ABLE LABORATORIES INC	23000			Q8	
67	REGENERON PHARMACEUT	23812		Q3	Q8	Q8
68	CEPHALON INC	23945		Q1	Q8	Q4
69	ISIS PHARMACEUTICALS INC	24040		Q6	Q3	Q6
70	ICOS CORP	24110			Q3	
71	COR THERAPEUTICS INC	24220		Q3		
72	ALKERMES INC	24302		Q6	Q3	Q8
73	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	24344		Q6	Q3	Q1
74	MEDEVA	24454	Q8			
75	SEPRACOR INC	24473		Q3	Q6	
76	BRADLEY PHARMACEUTICL	24689		Q4	Q8	
77	PERRIGO CO	24782		Q4	Q4	Q4
78	AMYLIN PHARMACEUTICALS INC	24843				Q6
79	DURA PHARMACEUTICALS INC	24908		Q8		
80	SCICLONE PHARMACEUTICALS INC	25047			Q4	Q8
81	PROVALIS	25546		Q3	Q8	
82	HI TECH PHARMACAL CO INC	25623		Q4	Q8	Q4
83	ROCHE HOLDING LTD	25648		Q4	Q4	
84	QUESTCOR PHARMACEUTICALS INC	25906				Q9
85	LIGAND PHARMACEUTICAL INC	25937		Q3	Q6	Q1
86	CATALYTICA INC	27793		Q8		
87	WATSON PHARMACEUTICALS INC	27845		Q9	Q4	Q4
88	RELIV INTERNATIONAL INC	27906		Q4	Q4	Q5
89	AMARIN CORP	28027		Q1		
90	ASTRAZENECA	28272		Q4	Q4	Q7
91	REXALL SUNDOWN INC	28469		Q9		
92	AXYS PHARMACEUTICALS INC	29252		Q6		
93	IVC INDUSTRIES INC	29826		Q4		
94	BIOVAIL CORP	29955		Q9	Q8	Q5
95	VIVUS INC	30007			Q4	Q6
96	NEKTAR THERAPEUTICS	30137			Q3	Q2
97	DERMA SCIENCES INC	30205				Q8
98	GUILFORD PHARMACEUTICAL INC	30352			Q6	
99	VIRBAC CORP	30451		Q4	Q4	
100	TARO PHARMACEUTICAL INDS LTD	30554		Q4	Q8	

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Quadro 6: Empresas do setor Farmacêutico - 1990 a 2009 (Continuação)

	Empresa	GvKey	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09
101	BACTOLAC PHARMACEUTICAL INC	31403		Q4	Q2	
102	QUIGLEY CORP	31418			Q8	Q2
103	AXCAN PHARMA INC	61781			Q8	
104	INTEGRATED BIOPHARMA INC	61880				Q3
105	MATRIX INITIATIVES INC	62700			Q8	
106	SALIX PHARMACEUTICALS LTD	62977			Q6	Q4
107	FLAMEL TECHNOLOGIES SA	63005			Q8	
108	COLLAGENEX PHARMACEUTICALS INC	63084			Q6	
109	ENDO PHARMACEUTICALS HLDGS	63645			Q8	Q7
110	USANA HEALTH SCIENCES INC	63863		Q9	Q9	Q7
111	CUBIST PHARMACEUTICALS INC	63866				Q8
112	TL ADMINISTRATION CORP	63990		Q7		
113	VIOPHARMA INC	64004				Q7
114	KOS PHARMACEUTICALS INC	64542			Q6	
115	SCHIFF NUTRITION INTL INC	64708			Q2	Q4
116	WESTAIM CORP	65261			Q1	
117	ORE PHARMACEUTICAL HOLDINGS	65893			Q8	
118	EISAI CO LTD	100418				Q4
119	SCHERING AG	101076			Q4	
120	SANOFI-AVENTIS	101204			Q8	Q4
121	NOVARTIS AG	101310			Q4	Q7
122	VERNALIS	104904				Q1
123	HERBORIUM GROUP INC	108846			Q4	
124	DRAGON PHARMACEUTICALS INC	110484				Q8
125	GENVEC INC	111965				Q1
126	KING PHARMACEUTICALS INC	112033			Q8	Q4
127	SKYEPHARMA	112408			Q8	
128	MANNATECH INC	112968			Q4	Q2
129	AMERICAN ORIENTAL BIOENGR	120656				Q9
130	UNITED THERAPEUTICS CORP	121440				Q8
131	INSPIRE PHARMACEUTICALS INC	138466				Q6
132	MEDICINES CO	138608				Q8
133	ISTA PHARMACEUTICALS INC	138662				Q6
134	DURECT CORP	140044				Q3
135	POZEN INC	140672				Q4
136	APP PHARMACEUTICALS INC	145512			Q8	
137	EON LABS INC	147885			Q8	
138	SANTARUS INC	157954				Q6
139	HOSPIRA INC	160255				Q4
140	AUXILIUM PHARMA INC	160272				Q6
141	THERAVANCE INC	160668				Q3
142	WARNER CHILCOTT	175163				Q8
143	OBAGI MEDICAL PRODUCTS INC	176275				Q7
144	TONGJITANG CHINESE MEDS	176951				Q7
145	SIMCERE PHARMACEUTICALS GRP	177129				Q9
146	JAZZ PHARMACEUTICALS INC	177287				Q6
147	EURAND NV	177467				Q4
148	WARNER CHILCOTT	205950			Q8	
149	SHIRE	212340			Q8	Q4
150	DR REDDYS LABS LTD	223098			Q8	Q8

Células vazias indicam que a empresa não foi analisada no intervalo.

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

H. Apêndice: Migrações Por Quadrantes

Tabela 20: Migrações por Quadrantes

Média de Migrações			Migração por Intervalos											
De Q9 Para	% Total	% Empresas que continuam na Base	De Para				De Para				De Para			
			90-94	95-99	N	%	95-99	00-04	N	%	00-04	05-09	N	%
Q1	1%	1%	Q9	Q1	1	2%	Q9	Q1	0	0%	Q9	Q1	0	0%
Q2	9%	12%	Q9	Q2	3	5%	Q9	Q2	8	14%	Q9	Q2	2	7%
Q3	1%	2%	Q9	Q3	1	2%	Q9	Q3	1	2%	Q9	Q3	0	0%
Q4	34%	45%	Q9	Q4	19	33%	Q9	Q4	23	40%	Q9	Q4	8	28%
Q5	0%	0%	Q9	Q5	0	0%	Q9	Q5	0	0%	Q9	Q5	0	0%
Q6	0%	0%	Q9	Q6	0	0%	Q9	Q6	0	0%	Q9	Q6	0	0%
Q7	15%	20%	Q9	Q7	11	19%	Q9	Q7	5	9%	Q9	Q7	5	17%
Q8	7%	9%	Q9	Q8	3	5%	Q9	Q8	5	9%	Q9	Q8	2	7%
Q9	9%	12%	Q9	Q9	8	14%	Q9	Q9	1	2%	Q9	Q9	3	10%
Fora da Base	25%			Fora da Base	11	19%		Fora da Base	14	25%		Fora da Base	9	31%
	100%	100%			57	100%			57	100%			29	100%

De Q8 Para	% Total	% Empresas que continuam na Base	De Para				De Para				De Para			
			90-94	95-99	N	%	95-99	00-04	N	%	00-04	05-09	N	%
Q1	1%	2%	Q8	Q1	7	2%	Q8	Q1	10	2%	Q8	Q1	3	1%
Q2	9%	14%	Q8	Q2	38	12%	Q8	Q2	52	8%	Q8	Q2	34	7%
Q3	1%	2%	Q8	Q3	4	1%	Q8	Q3	6	1%	Q8	Q3	9	2%
Q4	42%	64%	Q8	Q4	140	42%	Q8	Q4	270	43%	Q8	Q4	197	41%
Q5	0%	0%	Q8	Q5	0	0%	Q8	Q5	1	0%	Q8	Q5	2	0%
Q6	0%	0%	Q8	Q6	0	0%	Q8	Q6	1	0%	Q8	Q6	0	0%
Q7	1%	2%	Q8	Q7	3	1%	Q8	Q7	1	0%	Q8	Q7	10	2%
Q8	9%	15%	Q8	Q8	34	10%	Q8	Q8	55	9%	Q8	Q8	45	9%
Q9	1%	1%	Q8	Q9	2	1%	Q8	Q9	4	1%	Q8	Q9	4	1%
Fora da Base	35%		Q8	Fora da Base	102	31%	Q8	Fora da Base	231	37%	Q8	Fora da Base	177	37%
	100%	100%			330	100%			631	100%			481	100%

De Q7 Para	% Total	% Empresas que continuam na Base	De Para				De Para				De Para			
			90-94	95-99	N	%	95-99	00-04	N	%	00-04	05-09	N	%
Q1	0%	0%	Q7	Q1	1	1%	Q7	Q1	0	0%	Q7	Q1	0	0%
Q2	5%	7%	Q7	Q2	7	8%	Q7	Q2	3	3%	Q7	Q2	3	4%
Q3	0%	0%	Q7	Q3	0	0%	Q7	Q3	0	0%	Q7	Q3	0	0%
Q4	42%	56%	Q7	Q4	30	33%	Q7	Q4	51	53%	Q7	Q4	28	40%
Q5	2%	2%	Q7	Q5	3	3%	Q7	Q5	0	0%	Q7	Q5	1	1%
Q6	0%	0%	Q7	Q6	0	0%	Q7	Q6	0	0%	Q7	Q6	0	0%
Q7	21%	28%	Q7	Q7	19	21%	Q7	Q7	18	19%	Q7	Q7	16	23%
Q8	5%	6%	Q7	Q8	3	3%	Q7	Q8	6	6%	Q7	Q8	3	4%
Q9	1%	1%	Q7	Q9	3	3%	Q7	Q9	0	0%	Q7	Q9	0	0%
Fora da Base	25%		Q7	Fora da Base	26	28%	Q7	Fora da Base	19	20%	Q7	Fora da Base	19	27%
	100%	100%			92	100%			97	100%			70	100%

De Q6 Para	% Total	% Empresas que continuam na Base	De Para				De Para				De Para			
			90-94	95-99	N	%	95-99	00-04	N	%	00-04	05-09	N	%
Q1	5%	11%	Q6	Q1	1	6%	Q6	Q1	3	6%	Q6	Q1	2	4%
Q2	6%	12%	Q6	Q2	2	11%	Q6	Q2	1	2%	Q6	Q2	2	4%
Q3	6%	14%	Q6	Q3	0	0%	Q6	Q3	4	8%	Q6	Q3	6	11%
Q4	21%	46%	Q6	Q4	4	22%	Q6	Q4	9	18%	Q6	Q4	12	22%
Q5	0%	0%	Q6	Q5	0	0%	Q6	Q5	0	0%	Q6	Q5	0	0%
Q6	2%	4%	Q6	Q6	1	6%	Q6	Q6	0	0%	Q6	Q6	0	0%
Q7	0%	0%	Q6	Q7	0	0%	Q6	Q7	0	0%	Q6	Q7	0	0%
Q8	6%	13%	Q6	Q8	0	0%	Q6	Q8	6	12%	Q6	Q8	3	6%
Q9	0%	0%	Q6	Q9	0	0%	Q6	Q9	0	0%	Q6	Q9	0	0%
Fora da Base	55%		Q6	Fora da Base	10	56%	Q6	Fora da Base	28	55%	Q6	Fora da Base	29	54%
	100%	100%			18	100%			51	100%			54	100%

De Q5 Para	% Total	% Empresas que continuam na Base	De Para				De Para				De Para			
			90-94	95-99	N	%	95-99	00-04	N	%	00-04	05-09	N	%
Q1	0%	0%	Q5	Q1	0	0%	Q5	Q1	0	0%	Q5	Q1	0	0%
Q2	9%	20%	Q5	Q2	1	20%	Q5	Q2	1	8%	Q5	Q2	0	0%
Q3	0%	0%	Q5	Q3	0	0%	Q5	Q3	0	0%	Q5	Q3	0	0%
Q4	25%	54%	Q5	Q4	0	0%	Q5	Q4	6	50%	Q5	Q4	1	25%
Q5	0%	0%	Q5	Q5	0	0%	Q5	Q5	0	0%	Q5	Q5	0	0%
Q6	0%	0%	Q5	Q6	0	0%	Q5	Q6	0	0%	Q5	Q6	0	0%
Q7	9%	20%	Q5	Q7	1	20%	Q5	Q7	1	8%	Q5	Q7	0	0%
Q8	3%	6%	Q5	Q8	0	0%	Q5	Q8	1	8%	Q5	Q8	0	0%
Q9	0%	0%	Q5	Q9	0	0%	Q5	Q9	0	0%	Q5	Q9	0	0%
Fora da Base	53%		Q5	Fora da Base	3	60%	Q5	Fora da Base	3	25%	Q5	Fora da Base	3	75%
	100%	100%			5	100%			12	100%			4	100%

Tabela 20: Migrações por Quadrantes (Continuação)

Média de Migrações				Migração por Intervalos											
			De Para				De Para				De Para				
De Q4 Para	% Total	% Empresas que continuam na Base	90-94	95-99	N	%	95-99	00-04	N	%	00-04	05-09	N	%	
Q1	1%	2%	Q4	Q1	22	1%	Q4	Q1	20	1%	Q4	Q1	25	1%	
Q2	10%	15%	Q4	Q2	321	16%	Q4	Q2	159	8%	Q4	Q2	175	7%	
Q3	1%	1%	Q4	Q3	11	1%	Q4	Q3	12	1%	Q4	Q3	22	1%	
Q4	48%	73%	Q4	Q4	953	46%	Q4	Q4	1037	51%	Q4	Q4	1163	48%	
Q5	0%	0%	Q4	Q5	1	0%	Q4	Q5	2	0%	Q4	Q5	3	0%	
Q6	0%	0%	Q4	Q6	0	0%	Q4	Q6	1	0%	Q4	Q6	3	0%	
Q7	1%	1%	Q4	Q7	9	0%	Q4	Q7	19	1%	Q4	Q7	30	1%	
Q8	4%	7%	Q4	Q8	95	5%	Q4	Q8	94	5%	Q4	Q8	92	4%	
Q9	0%	0%	Q4	Q9	4	0%	Q4	Q9	6	0%	Q4	Q9	4	0%	
Fora da Base	34%		Q4	Fora da Base	646	31%	Q4	Fora da Base	682	34%	Q4	Fora da Base	904	37%	
	100%	100%			2062	100%			2032	100%			2421	100%	
			De Para				De Para				De Para				
De Q3 Para	% Total	% Empresas que continuam na Base	90-94	95-99	N	%	95-99	00-04	N	%	00-04	05-09	N	%	
Q1	4%	9%	Q3	Q1	5	5%	Q3	Q1	2	2%	Q3	Q1	6	6%	
Q2	6%	14%	Q3	Q2	9	9%	Q3	Q2	3	3%	Q3	Q2	7	7%	
Q3	5%	11%	Q3	Q3	5	5%	Q3	Q3	3	3%	Q3	Q3	7	7%	
Q4	20%	43%	Q3	Q4	18	19%	Q3	Q4	21	23%	Q3	Q4	19	18%	
Q5	0%	1%	Q3	Q5	0	0%	Q3	Q5	0	0%	Q3	Q5	1	1%	
Q6	2%	4%	Q3	Q6	1	1%	Q3	Q6	2	2%	Q3	Q6	3	3%	
Q7	1%	2%	Q3	Q7	2	2%	Q3	Q7	0	0%	Q3	Q7	1	1%	
Q8	7%	16%	Q3	Q8	7	7%	Q3	Q8	8	9%	Q3	Q8	6	6%	
Q9	0%	0%	Q3	Q9	0	0%	Q3	Q9	0	0%	Q3	Q9	0	0%	
Fora da Base	54%		Q3	Fora da Base	50	52%	Q3	Fora da Base	53	58%	Q3	Fora da Base	55	52%	
	100%	100%			97	100%			92	100%			105	100%	
			De Para				De Para				De Para				
De Q2 Para	% Total	% Empresas que continuam na Base	90-94	95-99	N	%	95-99	00-04	N	%	00-04	05-09	N	%	
Q1	2%	4%	Q2	Q1	13	4%	Q2	Q1	6	1%	Q2	Q1	4	1%	
Q2	13%	23%	Q2	Q2	64	22%	Q2	Q2	48	7%	Q2	Q2	46	11%	
Q3	1%	3%	Q2	Q3	5	2%	Q2	Q3	7	1%	Q2	Q3	7	2%	
Q4	37%	63%	Q2	Q4	91	31%	Q2	Q4	275	42%	Q2	Q4	162	39%	
Q5	0%	0%	Q2	Q5	0	0%	Q2	Q5	0	0%	Q2	Q5	0	0%	
Q6	0%	0%	Q2	Q6	0	0%	Q2	Q6	0	0%	Q2	Q6	1	0%	
Q7	0%	1%	Q2	Q7	2	1%	Q2	Q7	2	0%	Q2	Q7	1	0%	
Q8	4%	7%	Q2	Q8	12	4%	Q2	Q8	33	5%	Q2	Q8	12	3%	
Q9	0%	0%	Q2	Q9	0	0%	Q2	Q9	0	0%	Q2	Q9	0	0%	
Fora da Base	41%		Q2	Fora da Base	105	36%	Q2	Fora da Base	290	44%	Q2	Fora da Base	181	44%	
	100%	100%			292	100%			661	100%			414	100%	
			De Para				De Para				De Para				
De Q1 Para	% Total	% Empresas que continuam na Base	90-94	95-99	N	%	95-99	00-04	N	%	00-04	05-09	N	%	
Q1	4%	11%	Q1	Q1	5	5%	Q1	Q1	3	2%	Q1	Q1	4	4%	
Q2	6%	18%	Q1	Q2	10	9%	Q1	Q2	7	6%	Q1	Q2	3	3%	
Q3	4%	13%	Q1	Q3	1	1%	Q1	Q3	3	2%	Q1	Q3	10	10%	
Q4	12%	37%	Q1	Q4	14	13%	Q1	Q4	13	11%	Q1	Q4	14	14%	
Q5	0%	0%	Q1	Q5	0	0%	Q1	Q5	0	0%	Q1	Q5	0	0%	
Q6	1%	2%	Q1	Q6	0	0%	Q1	Q6	1	1%	Q1	Q6	1	1%	
Q7	2%	5%	Q1	Q7	1	1%	Q1	Q7	1	1%	Q1	Q7	3	3%	
Q8	4%	13%	Q1	Q8	7	6%	Q1	Q8	6	5%	Q1	Q8	2	2%	
Q9	0%	1%	Q1	Q9	0	0%	Q1	Q9	0	0%	Q1	Q9	1	1%	
Fora da Base	67%		Q1	Fora da Base	70	65%	Q1	Fora da Base	89	72%	Q1	Fora da Base	65	63%	
	100%	100%			108	100%			123	100%			103	100%	

Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009).

I. Apêndice: Empresas Longevas

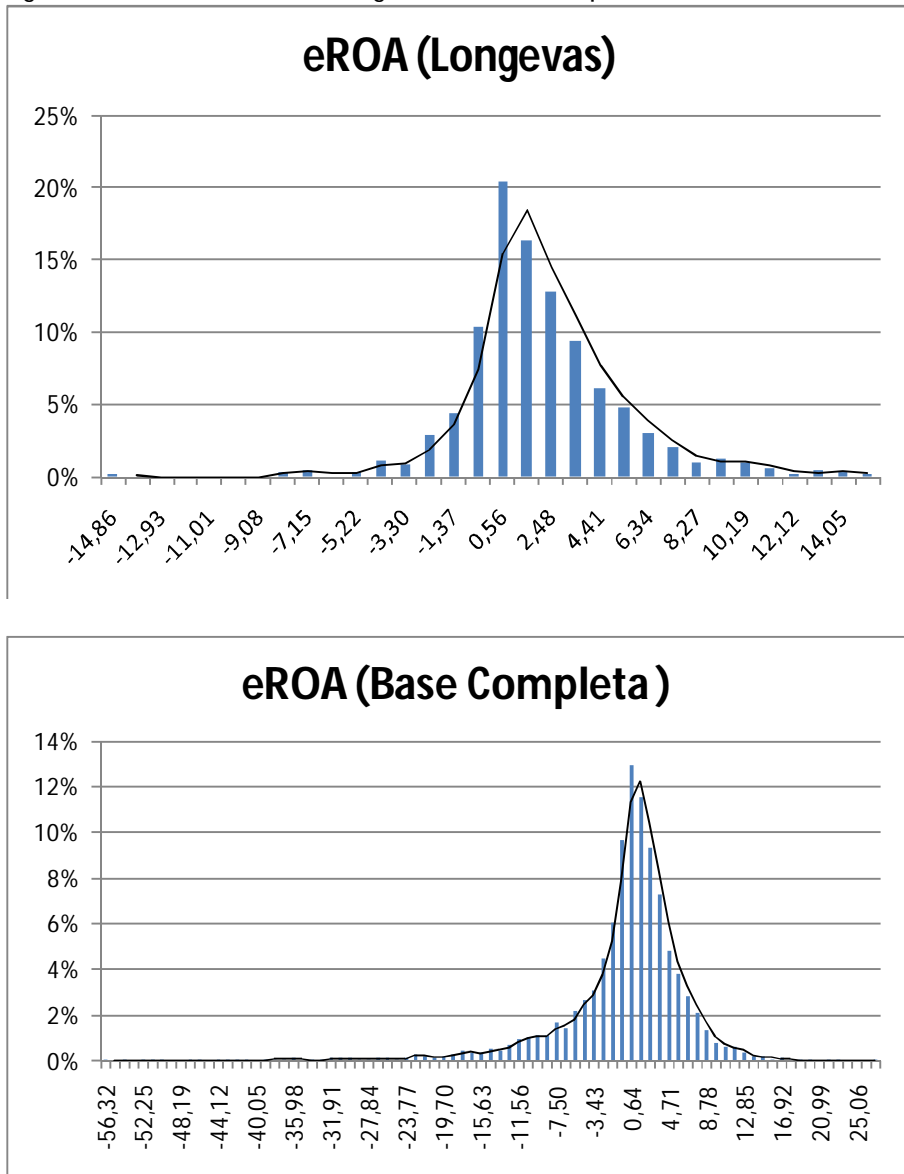
Tabela 21: Desempenho Combinado Empresas Longevas

Quadrantes	eROA Longevas									
	1990-94		1995-99		2000-04		2005-09		Média	
	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ
Q1	-13,42	4,77	-10,38	1,77	-13,72	1,90	-17,83	5,69	-13,84	3,53
Q2	-0,24	2,74	0,05	2,90	0,07	3,69	-1,55	4,28	-0,42	3,41
Q3	-10,07	3,11	-16,24	7,81	-14,37	0,96	-14,29	4,09	-13,74	3,99
Q4	0,98	2,49	1,67	2,49	2,01	3,19	1,63	3,25	1,57	2,86
Q5	9,95	0,00	10,71	3,10	16,43	0,00	12,62	0,87	12,43	1,99
Q6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Q7	9,25	2,92	11,16	2,26	13,80	3,32	14,64	7,88	12,22	4,10
Q8	1,82	2,43	1,41	2,91	2,29	3,42	1,73	3,91	1,81	3,17
Q9	10,02	2,84	11,13	2,06	11,92	0,74	10,53	0,00	10,90	1,88
Total	1,28	3,97	1,64	3,75	1,87	4,14	1,29	5,03	1,52	4,22

Quadrantes	eAMS Longevas									
	1990-94		1995-99		2000-04		2005-09		Média	
	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ	Média	σ
Q1	-15,73	3,79	-21,08	5,39	-22,28	7,01	-20,59	8,95	-19,92	6,29
Q2	-12,88	3,82	-15,56	6,40	-17,44	6,82	-16,74	6,74	-15,66	5,94
Q3	-1,03	5,04	-7,73	1,18	-3,06	9,05	-1,72	6,14	-3,39	5,35
Q4	-0,06	4,13	-2,15	5,28	-0,70	4,91	-2,54	4,58	-1,36	4,72
Q5	-9,37	0,00	-15,75	2,76	-13,33	0,00	-14,40	3,90	-13,22	3,33
Q6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Q7	1,85	4,24	-0,23	5,61	-1,11	4,18	-0,90	5,61	-0,10	4,91
Q8	22,31	16,31	25,34	18,01	20,10	8,26	20,85	9,25	22,15	12,95
Q9	22,24	11,21	20,09	5,69	15,83	3,29	18,49	0,00	19,16	6,73
Total	2,22	11,38	-1,82	13,00	-1,34	10,02	-3,84	8,85	-1,19	10,81

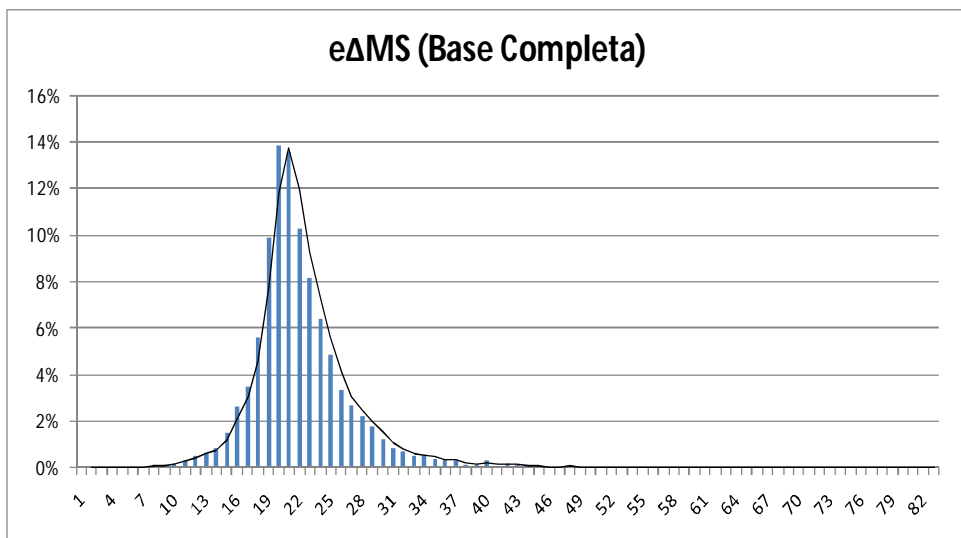
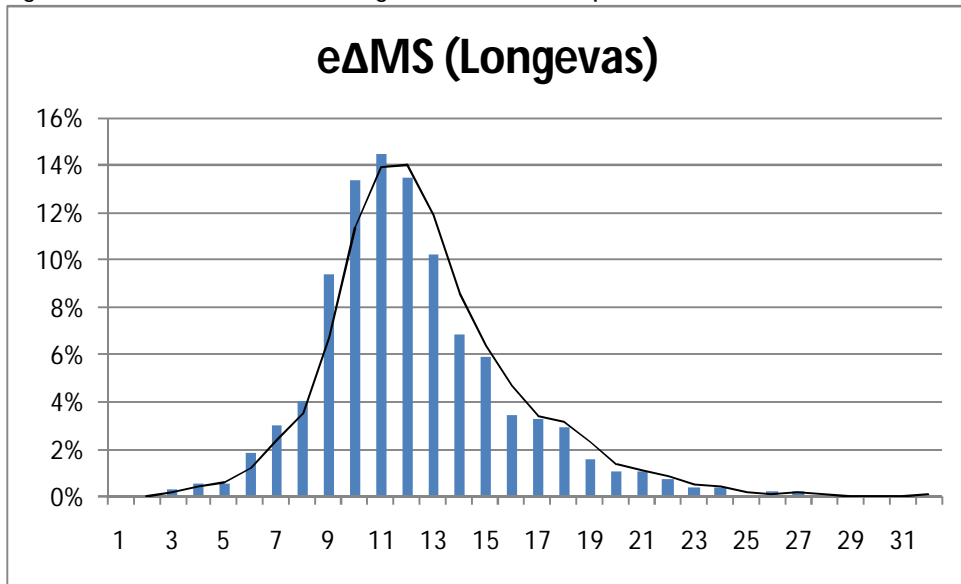
Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Figura 23: Gráficos eROA - Longevas e Base Completa



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).

Figura 24: Gráficos eΔMS - Longevas e Base Completa



Fonte: Análise dos dados a partir da COMPUSTAT Americana (1990 a 2009).