

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

LUIZ HENRIQUE LIMA FARIA

**GRUPOS ESTRATÉGICOS E RETORNOS: UM FOCO ALTERNATIVO
ÀS INDÚSTRIAS.**

VITÓRIA

2006

LUIZ HENRIQUE LIMA FARIA

**GRUPOS ESTRATÉGICOS E RETORNOS: UM FOCO ALTERNATIVO
ÀS INDÚSTRIAS.**

Dissertação apresentada à Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível Profissionalizante.

Orientador: Fábio Moraes da Costa.

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pelo Setor de Processamento Técnico da Biblioteca da FUCAPE

Faria, Luiz Henrique Lima.

Grupos estratégicos e retornos: um foco alternativo às indústrias. / Luiz Henrique Lima Faria. Vitória: FUCAPE, 2006.
75 p.

Dissertação – Mestrado.
Inclui bibliografia.

1. Grupos estratégicos 2. Estratégia 3. Retornos I.Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças II.Título.

CDD – 657

DEDICATÓRIA

Aos meus queridos pais que nunca mediram sacrifícios,
sempre oportunizando a melhor educação.

AGRADECIMENTOS

Num processo de construção longo como é o de um Mestrado, agradecer deveria ser disciplina obrigatória. Tantas são as contribuições de terceiros, que percebo hoje, ter construído um trabalho muito mais de caráter coletivo que individual.

A tarefa do agradecimento é temerária. A possibilidade de se cometer injustiças é real e presente, mas não agradecer seria ainda mais injusto com todos aqueles que contribuíram.

Os primeiros a receberem os justos agradecimentos não poderiam deixar de ser meus pais. Não bastasse toda paciência, dedicação que recebi durante minha infância, adolescência e juventude, hoje, homem feito ainda recebo seu apoio incondicional.

Em seguida, pela ordem, agradeço aos brilhantes professores que nos guiaram durante todo Mestrado. Uns ministraram aulas contribuindo para a melhor absorção dos conteúdos obrigatórios, outros nos recebiam para esclarecimentos de dúvidas e orientação de pesquisa, e havia ainda a possibilidade do encontro fora do ambiente acadêmico, e de forma bastante segura, digo que estes encontros traziam boas contribuições para a realização das pesquisas.

Aos colegas de Mestrado também agradeço. Mesmo correndo risco de ser injusto pelo esquecimento, gostaria de agradecer aos brilhantes parceiros de pesquisa: José Elias Feres de Almeida, Marcelo Moll Brandão, Carlos Alberto Gonçalves de Araújo, Fábio Goldner e Fernando Rodrigues. Estes sempre impulsionaram minha sede de conhecer e a ambição em realizar, sei que nossa história como parceiros de pesquisa ainda gerará muitos frutos.

Aos funcionários da FUCAPE agradeço pela gentileza, dedicação e competência com que sempre prestaram seus serviços.

Por último, apenas pela ordem e não pela importância, agradeço ao amigo Professor Doutor Alexsandro Broedel Lopes, que com seu brilhantismo, sempre inspirou em mim o melhor acadêmico que eu poderia ser.

Desconfie sempre da sabedoria convencional. O senso comum precisa ser confrontado com perguntas. Algumas não levarão a nada. Outras vão produzir respostas absolutamente surpreendentes.

(Steven Levitt – Pesquisador norte-americano.)

RESUMO

Este trabalho propõe a introdução da variável explanatória Grupos Estratégicos no campo de pesquisas concerning a fatores que afetam o desempenho das firmas. Com o fator Grupo Estratégico, pretende-se captar fatores idiossincráticos que afetam somente as firmas pertencentes a estes grupos. Foi proposto um modelo de separação dos Grupos Estratégicos dentro das Indústrias através da especificidade dos produtos ou serviços oferecido por suas empresas componentes, e verificado estatisticamente, através de um modelo de regressão múltipla, se este fator possuía mais poder explicativo que o fator Indústria. A amostra utilizada foi de 146 firmas brasileiras de capital aberto listadas na BOVESPA, no período de 5 anos (1999 a 2003), pertencentes a 12 setores econômicos, totalizando 730 observações. Concluiu-se pela validade deste modelo, e pelo maior conteúdo explicativo do fator Grupos Estratégicos em relação ao fator Indústria.

ABSTRACT

This study intends to introduce the variable Strategic Groups in the field of research of factors that affect firms' performance. Strategic Groups factor tries to detect idiosyncratic issues that affect only the firms inside each Strategic Group. To verify the existence of the Strategic Groups inside the industries, a model to allocate these groups was considered through of specificity of products or services offered by the included firms. After was verified statistically, through a model of multiple regression, if the factor Strategic Groups had more explanatory power than Industry factor. The sample used have 146 firms with public capital listed in BOVESPA, on the period of 5 years (1999 to 2003), consisting of 12 Brazilian sectors, totalizing 730 observations. The conclusion shows the validity of this model and for the greater explanatory power of Strategic Groups than Industry factor.

Lista de Figuras

Figura 01 - Modelo Estrutura-Conduto-Performance.....	26
---	----

Lista de Tabelas

Tabela 01 - Indústrias e seus Grupos Estratégicos formados através do critério de diferença de produtos ou serviços oferecidos ao mercado pelas firmas componentes.....	40
Tabela 02 - Estatísticas Descritivas das Distribuições de Desempenho de Empresas Brasileiras.....	45
Tabela 03 - Resumo da Regressão utilizando os Fatores Ano e Indústria.....	46
Tabela 04 – Resultados dos Testes de Multicolinearidade VIF(<i>variance inflation factors</i>) das Variáveis Explanatórias Ano e Indústria.....	48
Tabela 05 – Resumo da Regressão utilizando os Fatores Ano e Grupos Estratégicos.....	49
Tabela 06 – Resultados dos Testes de Multicolinearidade VIF(<i>variance inflation factors</i>) das Variáveis Explanatórias Ano e Grupos Estratégicos.....	49

Lista de Gráficos

Gráfico 01 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Carnes e Derivados (GE1).....	60
Gráfico 02 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Grãos (GE2).....	60
Gráfico 03 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Laticínios (GE3).....	61
Gráfico 04 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Lojas Especializadas (GE4).....	61
Gráfico 05 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Lojas de Departamentos (GE5).....	62
Gráfico 06 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Edifícios Residenciais e Comerciais (GE6).....	62
Gráfico 07– Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Pontes e Estradas (GE7).....	63
Gráfico 08 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Serviços Especializados em Engenharia (GE8).....	63
Gráfico 09 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Eletro Pesado (GE9).....	64
Gráfico 10 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Áudio e Vídeo (GE10).....	64
Gráfico 11 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Equipamentos Motorizados (GE11).....	65
Gráfico 12 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Equipamentos Estruturais (GE12).....	65
Gráfico 13 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Papel (GE13).....	66
Gráfico 14 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Celulose e Derivados (GE14).....	66

Gráfico 15 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Distribuição de Gás (GE15).....	67
Gráfico 16 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Extração Refino e Distribuição de Derivados (GE16).....	67
Gráfico 17 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Petroquímicos (GE17).....	68
Gráfico 18 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Fertilizantes (GE18).....	68
Gráfico 19 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Aço Bruto (GE19).....	69
Gráfico 20 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Aço em Peças (GE20).....	69
Gráfico 21 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Telefonia Fixa (GE21).....	70
Gráfico 22 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Telefonia Móvel (GE22).....	70
Gráfico 23 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Vestuário (GE23).....	71
Gráfico 24 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Fios e Tecidos (GE24).....	71
Gráfico 25 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Peças de Aço (GE25).....	72
Gráfico 26 – Teste de Normalidade para o Grupo Estratégico Acessórios (GE26).....	72

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 PROBLEMATIZAÇÃO DO TEMA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO.....	17
1.2 CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS, OBJETIVOS E HIPÓTESES.....	19
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	21
2.1 O ESTUDO DA HETEROGENEIDADE DAS FIRMAS ATRAVÉS DA DECOMPOSIÇÃO DA VARIÂNCIA.....	21
2.2 A HETEROGENEIDADE DA PERFORMANCE DAS FIRMAS SOB A ÓTICA DA ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL.....	26
2.3 GRUPOS ESTRATÉGICOS.....	28
2.4 A MENSURAÇÃO DA PERFORMANCE DAS FIRMAS.....	33
3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES.....	36
4 MODELO EMPREGADO E SELEÇÃO DA AMOSTRA.....	39
5 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	45
6 CONCLUSÕES.....	51
REFERÊNCIAS.....	54
APÊNDICE A	59
APÊNDICE B	73

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho introduz uma nova variável, os Grupos Estratégicos, ao campo de pesquisas que buscam fatores influentes no retorno das firmas. Cabe aqui salientar que há controvérsia na Academia no que diz respeito ao conceito de Grupos Estratégicos. Neste trabalho será utilizada a conceituação dada por Porter (1980) que define Grupos Estratégicos como grupos de firmas dentro da mesma Indústria que tomam decisões similares em áreas chaves, tais como especialização, identificação de marca, qualidade do produto, entre outras.

Apesar das pesquisas ligarem a existência de retornos heterogêneos aos diversos fatores endógenos e exógenos às firmas, não há ainda o consenso sobre o porque da não homogeneidade do desempenho das firmas. Os principais estudos desenvolvidos neste campo estão dispostos em três concepções paralelas: a Visão Baseada em Recursos (Barney, 1991, 2001; Rumelt, 1991; Peteraf, 1993); a Organização (Porter, 1980, 1981, 1986; Schmalensee, 1985; McGhahan e Porter, 1997; McGhahan, 1999) e a Escola Austríaca de Estratégia (Jacobson, 1992; Kirzner, 1997).

Neste trabalho, sob a ótica da Organização Industrial, serão utilizados instrumentos estatísticos (Testes de Mediana Mann-Whitney e Regressões Múltiplas), a fim de verificar a existência de Grupos Estratégicos nas Indústrias brasileiras no período de 1999 a 2003, e sua relação com o retorno das firmas.

Os trabalhos internacionais, desta linha de pesquisa, têm utilizado a mensuração da performance por meio da análise da variância, para correlacionar uma variável de

desempenho (ROA, ROI, ROE) a diversas variáveis explanatórias, tais como Ano, Indústria, Grupo Controlador, características intrínsecas da firma e fatores transientes Ano/Setor, Ano/Firma. Entre estes trabalhos destacam-se: Schmalensee (1985), Rumelt (1991), Roquebert, Phillips e WestFall (1996), McGhahan e Porter (1997, 2002). No Brasil, utilizando dados nacionais, dois estudos são importantes: Brito e Vasconcelos (2003) e Mello e Marcon (2004).

Os resultados destes estudos, tanto os da arena internacional quanto os que exploravam o mercado brasileiro, apontavam que ao correlacionar o retorno das firmas a fatores tais como Indústria, Ano, características próprias da Firma, o fator Firma é o que possui maior importância explicativa, seguido pela Indústria, Grupo Controlador e Ano.

Importante destacar que, todos os estudos convergem para um reduzido poder explicativo do fator ano (o maior valor para este quesito é apresentando no estudo de McGhahan e Porter (1997), 2,34%), em comparação a maiores valores explicativos do fator Indústria (em média 15,00%) em comparação ao fator firma (em média 37,00%).

Vale destacar também a grande variância não explicada pelos modelos propostos (em média 40%), sugerindo a existência de fatores não contemplados para os estudos propostos.

Devido à existência de variância não explicada nos resultados dos modelos apresentados em estudos anteriores, este trabalho propõe a introdução da variável explanatória Grupos Estratégicos. A introdução da variável Grupo Estratégico nos modelos de mensuração da performance através da análise da variância se justifica,

pela existência de trabalhos que colocam os referidos grupos como estruturas intermediárias entre a Indústria e a Firma (Hatten e Hatten ,1987; Mascarenhas e Aaker, 1989; Reger e Huff, 1993).

Com o fator Grupos Estratégicos, tal qual é explicitado em McGee e Thomas (1986), Tang e Thomas (1992), e Day e Rubstein (1999), pretende-se captar fatores idiossincráticos que afetam somente a firmas pertencentes aos Grupos Estratégicos. Desta forma, este trabalho pretende apresentar uma variável explanatória, Grupos Estratégicos, que possa ampliar o poder explicativo do conjunto de fatores que afetam a performance das firmas, no contexto brasileiro, através da análise de seus componentes de variância.

O presente trabalho está estruturado da seguinte forma: 1- Introdução, onde será feita a problematização do tema, a relevância do presente estudo, as contribuições esperadas, e os objetivos da pesquisa. 2 – Referencial Teórico, onde haverá a contextualização do problema de pesquisa, e apresentação das bases teóricas utilizadas para fundamentar o trabalho. 3 – Desenvolvimento das Hipóteses, que são as próprias que este estudo pretende testar. 4 – Modelo Empregado e Seleção da Amostra, que apresentará o design do estudo e ferramentas estatísticas utilizadas. 5- Análise dos Resultados, obtidos pelo estudo. 6 – Conclusões, onde serão colocadas também limitações e oportunidades para novos estudos apontados por este trabalho.

1.1 PROBLEMATIZAÇÃO DO TEMA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO

Seguindo o *mainstream* de pesquisas que buscam fatores que possam explicar a heterogeneidade de performance das firmas, o presente trabalho busca analisar os seguintes problemas:

P₀₁: Grupos Estratégicos podem ser formados no interior das Indústrias, pelo critério de especificidade dos produtos ou serviços oferecidos por suas firmas componentes ?

P₀₂: A variável explanatória Grupos Estratégicos oferece maior poder explicativo que a variável Indústria, no modelo de mensuração de performance através de suas Componentes de Variância?

São vários os autores que focalizam a análise do ambiente competitivo na Indústria. Porter (1979, 1980, 1986) foi um dos mais populares difusores de análises que utilizavam a Indústria como foco, seus trabalhos propõem um modelo que analisa os cenários competitivos, através de cinco forças, tendo como unidade de verificação a Indústria. Seu modelo é citado e utilizado na forma original, ou com algumas adaptações por diversos autores com fins de verificar a provável lucratividade das firmas em determinados cenários competitivos, como parte do processo de Avaliação de Empresas.

Diversos autores destacados na Academia utilizam a Análise da Indústria como ferramenta de verificação do ambiente competitivo. Esses pesquisadores se utilizam desta ferramenta com o fim de avaliar os possíveis retornos das firmas situadas nas Indústrias analisadas.

Ruefli e Wilson (1987), utilizando como base teórica a Organização Industrial, principalmente os trabalhos de Porter no que se refere a dimensões chave da Indústria que levam a performance, adaptaram a metodologia de Séries Temporais Ordinárias para a análise competitiva da Indústria em determinado período temporal. Esse trabalho demonstra como a Indústria é o foco utilizado para a análise das arenas competitivas, motivando até mesmo o desenvolvimento de metodologias que melhor se adaptem a seu estudo.

Palepu, Healy e Bernard (2000) apresentam um modelo de Análise de Negócios e Avaliação de Investimentos que utiliza quatro ferramentas de análise: 1 – Análise da Estratégia de Negócios. 2 – Análise Contábil. 3 – Análise Financeira. 4 – Análise Prospectiva. A ferramenta Análise da Estratégia de Negócios, deste modelo, tem o objetivo de identificar os fatores chaves que levaram lucros e riscos às firmas localizadas em determinada Indústria. Verifica-se então, que o foco de análise tem sido a Indústria.

Reily e Norton (2003) oferecem ao campo de estudo da Avaliação de Investimentos, um modelo denominado “Processo de Análise de Investimentos de Cima para Baixo”. Este modelo possui três passos, (1 – Análise de Economias Alternativas e Mercados Seguros. 2 – Análise de Indústrias Alternativas. 3 – Análise Individual de Firms e Ações.), sendo que o segundo passo de análise tem como foco a Indústria, objetivando verificar quais Indústrias serão prósperas, e quais não.

Como se pode verificar, esta questão de pesquisa possui relevância nos campos de estudos referentes à Estratégia, Contabilidade e Finanças, pois oferece um novo

nível para observação os Grupos Estratégicos, em modelos utilizados para a análise de performance, que até então, utilizam somente o nível de Indústria como foco de suas considerações.

1.2 CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS, OBJETIVOS E HIPÓTESES.

Este trabalho contribuirá para as áreas de Estratégia, Finanças e Contabilidade, no que tange a mensuração de fatores que afetam o retorno das firmas. Esta contribuição se fará cobrindo uma lacuna na literatura nacional, que apesar de já reconhecer a existência dos Grupos Estratégicos, e diferentemente das diversas pesquisas internacionais, não tem testado sua relação com o retorno das firmas.

Além disso, será oferecido um novo parâmetro de análise das arenas competitivas, que têm sido analisadas utilizando a Indústria como foco, deixando de lado aspectos que não podem ser explicados neste nível e tão pouco explicados pelas ações isoladas das firmas.

Estas contribuições serão construídas, a medida em que os objetivos deste trabalho forem atingidos. Estes Objetivos são:

O_{G1}: Testar um critério para a formação de Grupos Estratégicos, que se adeque a um grande espectro de Indústrias, com eficácia empírica comprovada evidenciada pela diferença de performance entre os Grupos Estratégicos.

O_{G2}: Trazer ao campo das discussões, através da introdução do fator Grupos Estratégicos, novas perspectivas sobre a importância relativa dos fatores que afetam o retorno das firmas.

Buscando atender as questões apresentadas e atingir os objetivos deste trabalho, o presente estudo, fundamentado no referencial teórico que será apresentado a seguir, busca validar as seguintes hipóteses.

H₀₁: Os Grupos Estratégicos podem ser identificados no interior das Indústrias através da especificidade dos produtos ou serviços oferecidos por suas empresas componentes, com comprovação estatística feita através das diferenças de performance entre os Grupos.

H₀₂: A variável explanatória Grupo Estratégico possui poder explicativo maior que a variável explanatória Indústria, no modelo de mensuração da performance através da análise de suas componentes de variância.

A seguir passaremos a apresentar o Referencial Teórico, que proporcionará a sustentação acadêmica desta pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção se dedicará a apresentar as principais pesquisas que possuem importância para o desenvolvimento do trabalho atual.

Serão examinados, primeiramente, os trabalhos que utilizam a decomposição da variância, através de fatores preditivos, para correlacioná-la a heterogeneidade da performance das firmas.

Após será apresentada a base teórica que sustenta o porque da heterogeneidade da performance das firmas sob a ótica da Organização Industrial.

Em seguida, serão apresentados os mais citados estudos que analisaram o conceito de Grupos Estratégicos, os critérios para sua formação e sua correlação com a performance das firmas.

Por fim, serão analisadas pesquisas que abordaram o estudo da mensuração da performance das firmas.

2.1 O ESTUDO DA HETEROGENEIDADE DAS FIRMAS ATRAVÉS DA DECOMPOSIÇÃO DA VARIÂNCIA.

O trabalho seminal na linha da pesquisa estratégica que utiliza a decomposição da variância como medida quantitativa da heterogeneidade do desempenho das firmas foi de Schmalensee (1985). Nesse estudo, utilizando dados da FTC (Federal Trade Commission), num total de 1775 empresas pertencentes a 242 Indústrias, o pesquisador buscava verificar quão determinante seria a influência da indústria, da participação de

mercado e da concentração de mercado na performance das firmas. Seus resultados apontaram que a concentração de mercado não afetava a performance das firmas e a participação de mercado tinha pequena influência (0,62%), enquanto a Indústria influenciava em 19,59%. O resultado desse trabalho trouxe como contribuição a comprovação empírica da influência da Indústria como fator determinante de performance das firmas, porém deixava cerca de 80% como variância não explicada, abrindo espaço para que outras variáveis explanatórias fossem testadas.

Rumelt (1991), importante pesquisador da linha Visão Baseada em Recursos (*Resource-Based View*), traz novas contribuições ao estudo da heterogeneidade da performance das firmas, utilizando-se também da decomposição da variância, com a mesma fonte de dados (FTC). Esse citado trabalho opõe-se ao trabalho de Schmalensee no que concerne à contribuição do fator Firma para a variabilidade de performance, Rumelt afirma em seu trabalho, que apesar de inovador e tecnicamente sofisticado, o estudo de Schmalensee teve como limitação a utilização de apenas um ano em sua base de dados, por este motivo se utiliza um período de quatro anos. Os resultados obtidos, por Rumelt, em seu estudo, ampliam a capacidade explicativa do modelo de decomposição da variância (63,33%), o fator ano correspondendo a 0,5%, o fator Indústria a 16,16% e o fator firma a 46,37%. O resultado obtido por Rumelt abre novos caminhos para o estudo da estratégia, pois prova empiricamente que não só a estrutura da Indústria define a lucratividade das firmas, mas que elementos intrínsecos às firmas possuem influência até maior no que diz respeito a desempenho. Nesse modelo fica também sem explicação 36,67% da variabilidade.

Embora os dois trabalhos anteriores não apresentassem grandes discrepâncias em seus resultados estatísticos, podendo ser considerados até mesmo complementares são utilizados em diversas pesquisas posteriores, para justificar posições teóricas concorrentes.

O trabalho de Schmalensee (1985), tornou-se um trabalho fundamental para a Organização Industrial. A linha teórica desenvolvida pela Organização embora reconheça que exista diferença entre firmas de uma mesma Indústria, privilegia em suas pesquisas, a heterogeneidade da performance das firmas, explicada pelas diferenças entre as Indústrias (McGhahan e Porter, 1997; McGhahan, 1999).

Já o trabalho de Rumelt (1991), inspirou a linha teórica denominada Visão Baseada em Recursos (RBV - *Resource-Based View*). A Visão Baseada em Recursos é uma corrente estratégica que explica a heterogeneidade da performance das firmas através da acumulação de recursos únicos inimitáveis e valiosos (Barney, 1991, 2001; Peteraf, 1993), então sendo originada por fatores internos às firmas.

Roquebert, Phillips e Westfall (1996) utilizaram como base de seu trabalho, os resultados de pesquisas anteriores que analisavam a heterogeneidade de performance das firmas, mais especificamente analisaram os resultados empíricos de Schmalensee (1985) *versus* os resultados de Rumelt (1991). Neste citado trabalho os pesquisadores deram ênfase a variável explanatória Grupo Controlador, o que implicou numa redução do poder explicativo do fator Indústria, porém essa pesquisa possui a limitação por terem sido retiradas da amostra original empresas que não possuíam negócios diversificados. Os resultados da pesquisa foram os seguintes: fator ano 2,3%, fator

Indústria 10,2%, fator Grupo Controlador 17,9%, fator Firma 37,1%, total explicativo do modelo 67,5%, variação não explicada 32,5%.

McGhahan e Porter (1997) utilizaram uma base de dados ampliada, incluindo mais setores e cobrindo quatorze anos, buscando desta forma reduzir limitações dos trabalhos anteriores. Neste estudo os resultados obtidos foram: fator Ano com 0,40%, fator Indústria com 11,64%, fator Grupo Controlador com 2,05%, fator firma com 33,79%, total atribuído ao modelo 47,88%, variação não explicada 52,12%. Uma grande contribuição oriunda deste estudo foi que através de um método mais robusto, refutou-se a existência de grande influência do fator Grupo Controlador, como havia sido verificado no trabalho de Roquebert, Phillips e WestFall (1996).

McGhahan e Porter (2002) utilizaram-se de uma metodologia que revelava a contribuição incremental dos efeitos do fator Grupo Controlador e do fator Indústria concomitantemente. Como resultados da pesquisa foram obtidos os seguintes valores: para o efeito Ano 0,4%, para o efeito Indústria 10,3%, para o efeito Grupo Controlador 11,6%, para o efeito Firma 36%. O efeito total mensurado pelo modelo corresponde a 58,3%, variação não explicada 41,7%.

Internacionalmente há poucos trabalhos publicados que analisaram a variação do desempenho de firmas fora dos Estados Unidos. Desses, pode-se citar um de significativa importância que é o trabalho de Claver, Molina e Tarí (2002). Os pesquisadores analisaram uma amostra de 679 firmas espanholas, no período de 1994-1998, mostraram uma composição da variação do desempenho similar ao que foi encontrado nos estudos com base de dados formada por empresas americanas. Nesse

estudo os autores obtiveram os seguintes resultados: 42,69% para o efeito Firma, 4,84% para o efeito Indústria e 0,36% para o efeito Ano. O efeito total mensurado pelo modelo corresponde a 47,89%, variação não explicada 52,11%.

Nas pesquisas em que foram utilizados dados nacionais, no que se refere ao estudo da heterogeneidade da performance através da análise da variância, os brasileiros pioneiros foram Vasconcelos e Brito (2003). Nesse trabalho os pesquisadores buscavam verificar se os resultados obtidos com uma base de dados formada por empresas brasileiras, portanto inseridas num cenário econômico turbulento, possuíam semelhanças com os resultados de pesquisas internacionais. Obtiveram como resultados: 0,3% para o fator Ano, 8,3% para o fator Indústria, 60,0% para o fator Firma, efeito total mensurado pelo modelo 68,6%, variação não explicada 31,4%. Esse estudo trouxe novas contribuições aos estudos da heterogeneidade do desempenho das firmas, pois atesta que o efeito ano, que se esperava como possuidor de grande impacto em economias turbulentas, não possui influência, e que o fator Firma é de grande influência, se comparado aos resultados encontrados em estudos anteriores.

Outro trabalho importante que possui como base empresas brasileiras, foi o de Mello e Marcon (2004). Neste estudo, os autores utilizaram a composição de três índices de desempenho como variável dependente, a fim de melhor captar os efeitos dos diversos fatores. Seus resultados convergiram com as pesquisas anteriores: o fator Firma permaneceu com a maior porção da explicação com 50,1%, o fator Indústria com 6,9%, o fator Ano com 0%, efeito total medido pelo modelo com 57%, variação não explicada com 43%. Esse trabalho trouxe como contribuição à adoção de outras variáveis de

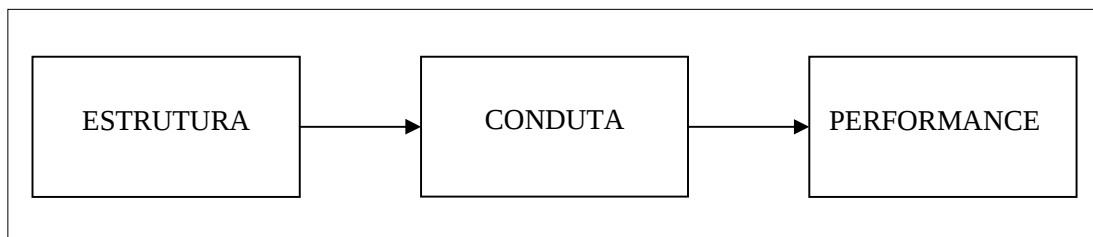
performance além do Retorno sobre Ativos, como variáveis dependentes para o estudo da mensuração da performance por meio de suas Componentes de Variância.

Todas as pesquisas citadas, tanto as do cenário internacional quanto as nacionais, têm demonstrado que o fator Firma possui o maior poder explicativo, seguido pelo fator Indústria e por último pelo fator Ano.

2.2 A HETEROGENEIDADE DA PERFORMANCE DAS FIRMAS SOB A ÓTICA DA ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL.

Segundo Cyrino e Vasconcelos (2000), a corrente da Estratégia denominada Organização Industrial está baseada principalmente nos estudos de Edward Mason e Joe Bain. Esses autores desenvolveram um modelo conhecido como SCP (*Structure-Conduct-Performance*), como se pode verificar na figura 01 abaixo:

Figura 01: Modelo Estrutura-Conduta-Performance



Fonte: Porter (1981).

Nesse modelo, os autores afirmavam que a performance econômica das firmas é dependente da conduta das firmas em relação a suas escolhas de preço, promoção e qualidade, e a conduta dependente da estrutura da Indústria em que estas firmas estão inseridas.

Cabe aqui esclarecer que o termo Indústria se refere a um conjunto de firmas que oferecem produtos ou serviços substitutos entre si, de forma que o comportamento de cada firma, afete as outras firmas do conjunto de forma direta ou indireta. (Porter, 1979).

No modelo SCP, segundo Oz (1995), o termo *Structure* significa a forma com que, em uma determinada Indústria, os ofertantes interagem com outros ofertantes, com os compradores e com potenciais novos entrantes; o termo *Conduct* expressa o comportamento das firmas em dada estrutura da Indústria, ou seja, como as firmas determinam sua política de preços, vendas e promoções; já o termo *Performance* diz respeito aos resultados econômicos obtidos pela firma na interação com a Indústria.

Embora os trabalhos de Mason e Bain tenham sido desenvolvidos para analisar e explicar a lucratividade dos oligopólios, com o objetivo de implementar políticas anti-truste, as pesquisas posteriores se utilizaram destes trabalhos para formulação de estratégias que usassem o poder dos monopólios a favor das firmas. (Porter, 1980, 1981, 1986; Day e Reibstein, 1999).

Porter (1980, 1981, 1986) é um dos maiores difusores das teorias advindas da Organização Industrial. Seus trabalhos privilegiam sempre como unidade de análise a Indústria, seguindo a tradição lançada por Mason e Bain. Além disso, a lógica de seu modelo de cinco forças, tem como fundamento, o pressuposto SCP (*Structure-Conduct-Performance*), onde a estrutura da Indústria determina o comportamento das firmas, que por sua vez, leva a determinada performance das firmas.

Mesmo obtendo grande aceitação tanto no meio acadêmico, quanto entre as corporações, a Organização Industrial, apesar de responder com certo conforto sobre a heterogeneidade da performance das firmas de Indústrias diferentes, carece de respostas para explicar a diferença de performance entre firmas de uma mesma Indústria.

Surgem então estudos que, utilizando o arcabouço teórico da própria Organização Industrial, analisam a diferença de performance intra Indústria. Um dos caminhos de pesquisa encontrados pelos teóricos foi o conceito de Grupos Estratégicos que será exposto a seguir.

2.3 GRUPOS ESTRATÉGICOS

Segundo Cool e Schendel (1987), a primeira aparição na academia do termo “Grupos estratégicos”, aconteceu na tese de doutoramento de Hunt em 1972. Desde então, muitos estudos têm se utilizado do conceito para identificar grupos de competidores e posições competitivas dentro das Indústrias.

Pesquisas internacionais (Porter, 1979, 1980; McGee e Thomas, 1986; Cool e Schendel, 1987; Mascarenhas e Aaker, 1989; Tang e Thomas, 1992; Day e Rubstein, 1999), têm examinado a existência de Grupos Estratégicos, as causas de sua formação e sua influência na média de Retorno no interior das Indústrias.

Em âmbito nacional, esta linha de pesquisa é muito pouco explorada. Pode-se citar como trabalho nacional o estudo de Kalaf e Bomtempo (1999), que propunha a

utilização do conceito de Grupos Estratégicos como instrumento analítico para estudar a competição na indústria, e operacionalizar a estratégia das firmas.

Não há definição formal universalmente aceita para descrever o conceito Grupos Estratégicos. Mesmo assim, algumas definições têm sido bem recebidas pela Academia. Entre elas, as mais citadas são a de Porter (1980), que define Grupo Estratégico como um grupo de firmas dentro da mesma Indústria, que tomam decisões similares em áreas chave, tais como especialização, identificação de marca, qualidade do produto, liderança tecnológica, entre outras; a de McGee e Thomas (1986), que afirmam que um Grupo Estratégico é definido como um agrupamento de negócios dentro de uma Indústria, que é separado de outros agrupamentos de negócios por barreiras de mobilidade, barreiras de entrada e barreiras de saída; e a de Hatten e Hatten (1987), que definem Grupos Estratégicos como conjuntos de firmas em que competidores, ações e resultados são relevantes uns para os outros no grupo.

Segundo Smith *et al* (1997), o grande interesse em se pesquisar Grupos Estratégicos é fruto da ligação teórica entre a participação de determinadas firmas em um determinado Grupo Estratégico, e os efeitos desta participação nas lucratividades destas firmas.

A análise através do conceito Grupos Estratégicos possui grande utilidade na análise das arenas competitivas, pois os Grupos Estratégicos ocupam um lugar intermediário entre a Indústria e a Firma. Então, esta estrutura, demonstra-se especialmente útil, quando se objetiva pesquisar comportamentos e resultados

heterogêneos no interior da Indústria que não podem ser explicados por ações isoladas das firmas.

Uma questão nevrálgica para a utilização do conceito Grupo Estratégico tem sido a determinação das dimensões utilizadas para estabelecer sua formação. Conforme já citado, a inexistência de definição formal universalmente aceita para o conceito determinou a criação diversas abordagens alternativas para o assunto. Passa-se, a seguir, a sumarizar os principais estudos que estabelecem critérios para a formação dos Grupos Estratégicos.

McGee e Thomas (1986) realizaram um importante estudo que sumariza pela primeira vez na academia, as principais abordagens sobre a determinação das dimensões utilizadas para verificar a existência de Grupos Estratégicos. Nesse trabalho são revisados estudos prévios de diversos autores que propõem diversas bases para a formação de Grupos Estratégicos, tais como: linhas de produtos, grau de integração vertical, tamanho da firma, razão entre propaganda e média das vendas, grupo de clientes servidos, similaridade de estratégias financeiras, similaridade de estratégias de marketing. Os autores concluem que barreiras de mobilidade (de acordo com a Organização Industrial), ou mecanismos de isolamento (de acordo com a Visão Baseada em Recursos), tais como recursos únicos, reputação e imagem, investimento em pesquisa e patentes e marcas registradas, podem ser uma base segura para a determinação de Grupos Estratégicos.

Lewis e Thomas (1990) tendo como amostra a Indústria Varejista de Alimentos do Reino Unido, utilizaram como critério de formação de Grupos Estratégicos um grupo

de variáveis, denominadas pelos autores como estratégicas. Estas variáveis foram números de lojas, tamanhos das lojas, média de estoques, gastos com propaganda, proporção de linhas com marca própria, proporção de vendas de alimentos sobre vendas de outras linhas de supermercado e vendas de supermercado sobre as vendas totais. Após a utilização do critério verificou-se que a metodologia utilizada pelos autores fora válida, pois os Grupos Estratégicos formados possuíam significativas diferenças de performance entre si.

Tang e Thomas (1992) ofereceram em suas pesquisas uma abordagem de Grupos Estratégicos pelo lado do mercado, utilizando os conceitos de Taxonomia Cognitiva e Diferenciação mínima. Segundo o conceito de Taxonomia Cognitiva os estrategistas das firmas estruturam o ambiente competitivo categorizando seus rivais em termos de diferenças e similaridades. De acordo com o princípio de diferenciação mínima, quando as características do produto oferecido por firmas competidoras tendem a ser similares, estas firmas tendem a seguir a mesma estratégia e a formar Grupos Estratégicos.

Reger e Huff (1993) trouxeram resultados em seu trabalho que a percepção e cognição dos estrategistas, quando estes estão no processo de tomada de decisão, afetam diretamente a formação de Grupos Estratégicos. Os autores utilizaram como amostra a Indústria de Bancos dos Estados Unidos, e através de entrevistas com os gestores dos Bancos e análise estatísticas dos resultados, obtiveram conclusões robustas que a percepção dos gestores sobre os concorrentes e os modelos cognitivos organizados a partir destas percepções, eram fatores de preponderância na formação dos Grupos Estratégicos.

Wiggins e Ruefli (1995) apresentaram uma pesquisa que evita a utilização de técnicas de *clusters* para a formação de Grupos Estratégicos, o trabalho fica baseado em Grupos Estratégicos apresentados em pesquisas anteriores que utilizavam critérios cognitivos para a formação dos grupos. Esse trabalho coloca em questão se os Grupos Estratégicos são estáveis ao longo do tempo, e chega à conclusão que as Barreiras de Mobilidade são parâmetros fracos para explicar a formação dos citados grupos. Neste trabalho os autores afirmam que uma das condições mais importantes para validar qualquer critério de formação de Grupos Estratégicos é a diferença significativa de performance entre estes grupos no interior das Indústrias.

Day e Rubstein (1999) levantaram em seus estudos que as fronteiras traçadas tanto pelos clientes quanto pelos concorrentes, somadas a história e às capacidades da empresa e dos concorrentes levam à formação de Grupos Estratégicos. Dentro destes grupos, as empresas são semelhantes no que tange a escopo de atividades e cobertura de mercado, seguem estratégias semelhantes e competem com muito mais intensidade entre si do que com empresas de outros grupos. Os autores levantam ainda, que normalmente existe pouca mobilidade entre os grupos, mesmo com a persistente diferença de lucratividade entre estes grupos.

Um estudo de destaque, entre os poucos desenvolvidos no Brasil utilizando o conceito de Grupos Estratégicos é o de Kalaf e Bomtempo (1999). Nesse estudo os autores desenvolveram e propuseram um modelo para a formação de grupos estratégicos no interior das Indústrias a partir de um esquema de classificação multivariável.

Como pode ser verificado nas pesquisas, os Grupos Estratégicos estão colocados num nível intermediário entre a Indústria e a Firma, sendo então um conceito bastante útil para a identificação do conjunto de concorrentes mais próximos e que merecem mais atenção que os demais concorrentes, que apesar de pertencer à mesma Indústria, se encontram fora dos limites do Grupo Estratégico. Os Grupos estratégicos, apesar de pertencerem a uma mesma Indústria, possuem características próprias que os diferenciam uns dos outros, que podem ser verificadas através das diferenças de lucratividade entre os grupos numa mesma Indústria.

2.4 A MENSURAÇÃO DA PERFORMANCE DAS FIRMAS

A mensuração a performance das firmas tem sido tema de diversas pesquisas na Academia. Nesse campo a grande dificuldade se dá pela multiplicidade de aspectos que podem ser observados numa firma, e a quem está informação irá interessar.

Um trabalho que trouxe grande contribuição para o estudo da mensuração da performance das firmas foi de Chakravarthy (1986). Nessa pesquisa o autor discute a inadequação de alguns índices para avaliar performance que são incompletos por atender apenas certos grupos de interesse, e oferece diversas formas de avaliar a performance das firmas.

Uma questão que tem gerado controvérsia na academia é a que diz respeito a utilização de indicadores que verificam apenas o aspecto financeiro das firmas. Segundo Campbell (1997), os participantes da firma precisam monitorar o desempenho. Entretanto, nem todas as medidas de desempenho são encontradas nos tradicionais

relatórios financeiros. Desta forma, há tendência na utilização de instrumentos tais como o Balanced Scorecard. Este sistema apresenta informações tanto de caráter financeiro como não financeiro, medindo aspectos importantes para o desempenho total da firma.

A discussão sobre a efetividade dos indicadores de performance foge ao escopo do presente trabalho. Aqui, seguindo a tradição da escola da Organização Industrial, estaremos utilizando os Retornos como indicador de performance, mais especificamente o ROA (*Returns on Assets*). Segundo Barney (1986), utilizando o paradigma SCP (*Structure-Conduct-Performance*), o objetivo das firmas é atingir níveis elevados de Retornos em seus investimentos, devendo manter o foco nas características estruturais da Indústria e construir barreiras de entrada.

A seguir serão levantadas as hipóteses que o presente estudo busca validar.

3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

O presente trabalho busca evidenciar as seguintes hipóteses:

H₀₁: Os Grupos Estratégicos podem ser identificados no interior das Indústrias através da especificidade dos produtos ou serviços oferecidos por suas empresas componentes, com comprovação estatística feita através das diferenças de performance entre os citados grupos.

H₀₂: A variável explanatória Grupo Estratégico possui poder explicativo maior que a variável explanatória Indústria, no modelo de mensuração da performance através da análise de suas componentes de variância.

Estas hipóteses apresentadas, em conformidade com o referencial teórico, foram construídas tendo como ponto de partida as diversas pesquisas que ligavam o retorno das firmas a fatores tais como: Ano, Indústria, Grupo Controlador, características intrínsecas da firma e fatores transientes Ano/Setor, Ano/Firma. Somado a esses estudos, o presente estudo traz o conceito Grupos Estratégicos, tal como é definido por Porter (1980) e McGee e Thomas (1986), a fim de testá-lo como variável explicativa dos Retornos das firmas no contexto brasileiro. A construção das hipóteses H₀₁ e H₀₂ está baseada nos trabalhos citados no Referencial Teórico e detalhada nos parágrafos abaixo.

A hipótese **H₀₁** encontra suporte acadêmico nos estudos de Tang e Thomas (1992), Reger e Huff (1993), que preconizam a importância de aspectos cognitivos para a formação de Grupos Estratégicos, e Wiggins e Ruefli (1995) que apresenta como

critério de validação da formação de Grupos Estratégicos a diferença de performance entre estes Grupos.

As pesquisas de Tang e Thomas (1992), Reger e Huff (1993), apresentam os conceitos, já expostos neste trabalho, Taxonomia Cognitiva e Diferenciação Mínima, e baseados em tais conceitos, demonstram a importância de aspectos cognitivos para a formação de Grupos Estratégicos.

O estudo de Wiggins e Ruefli (1995), afirma que uma das condições mais importantes para validar qualquer critério de formação de Grupos Estratégicos é a diferença significativa de performance entre estes grupos no interior das Indústrias, questão que é verificada no modelo proposto neste trabalho.

O modelo de formação de Grupos Estratégicos através da similaridade de produtos ou serviços oferecidos ao mercado, criado pelo autor para testar a hipótese H_{01} , está fundamentada proximamente nos três trabalhos citados.

A hipótese H_{02} encontra suporte teórico nas pesquisas de Porter (1979, 1980) que identificaram a existência e os fatores de formação dos grupos estratégicos e sua influência no ambiente intra-organizacional, e também no trabalho de Day e Rubstein (1999) que verificaram a importância dos Grupos Estratégicos para o comportamento estratégico das firmas dentro das Indústrias.

Os estudos de Porter (1979, 1980) identificam uma estrutura intermediária entre a Indústria e a Firma denominada Grupo Estratégico e verificam que sua formação está ligada a fatores tais como especialização, identificação de marca, qualidade do produto

e liderança tecnológica, e que a existência destes grupos alteram o ambiente competitivo no interior das Indústrias.

Day e Rubstein (1999) levantaram em seus estudos que as fronteiras traçadas tanto pelos clientes quanto pelos concorrentes, somadas a história e às capacidades da empresa e dos concorrentes levam à formação de Grupos Estratégicos e que normalmente existe pouca mobilidade entre os grupos, mesmo com a persistente diferença de Retornos entre estes grupos.

Estes dois estudos expostos acima ensejam que a hipótese H_{02} seja testada verificando, se no contexto brasileiro os Grupos Estratégicos são mais influentes que as Indústrias em relação a Retornos.

A metodologia, descrita a seguir, testará as hipóteses aqui levantadas.

4 MODELO EMPREGADO E SELEÇÃO DA AMOSTRA

Serão apresentados nesta seção o design do estudo, método e técnicas utilizadas. A base de dados desta pesquisa é formada por empresas de capital aberto, listadas na BOVESPA, colhidas de forma secundária no software ECONOMÁTICA. Foram utilizadas com pequenos ajustes devido a necessidades específicas do estudo, as mesmas indústrias analisadas por Mello e Marcon (2004).

A opção pela utilização de empresas de capital aberto se deu pela necessidade da obtenção de grande número de informações que possuíssem fidedignidade num período de tempo longo. Esta escolha fundamenta-se na legislação brasileira para empresas de capital aberto, que torna obrigatória a publicação periódica de seus demonstrativos contábeis.

Foram coletados dados de firmas pertencentes a 12 setores, excluindo-se as instituições financeiras devido ao seu alto grau de alavancagem; as Indústrias de mineração e minerais não metálicos, que por serem em pequeno número, acabariam por formar grupos estratégicos unitários; e a Indústria de energia elétrica que, por possuir empresas que fornecem serviço de caráter homogêneo, não se adequam à metodologia de separação em Grupos Estratégicos pelas características dos produtos e serviços fornecidos.

O tamanho da amostra foi de 146 firmas no período de 5 anos (1999 a 2003), totalizando 730 observações. Foram considerados para a amostra somente empresas com o faturamento acima de U\$ 10 milhões (isto devido a todos os estudos anteriores

possuírem esta restrição, criando a possibilidade de comparação) e que possuísem dados em todos os anos do período amostral.

De acordo com os estudos de Tang e Thomas (1992) e Reger e Huff (1993), critérios cognitivos dirigem as decisões dos estrategistas, refletindo no comportamento estratégico das firmas, o que acaba por formar Grupos Estratégicos. Além das questões cognitivas, as pesquisas de Mascarenhas e Aaker (1989) e Wiggins e Ruefli (1995), afirmam que para se verificar se um critério é válido para a formação de Grupos Estratégicos, é necessária a existência de diferenças de performance entre os citados grupos no interior da Indústria.

Baseado nestes estudos, para a análise da hipótese H_{01} , as firmas de cada Indústria foram separadas em subgrupos pelo critério de similaridade de produtos ou serviços oferecidos ao mercado. A Tabela 01 mostra os Grupos Estratégicos formados através do critério citado:

Tabela 01: Indústrias e seus Grupos Estratégicos formados através do critério de diferença de produtos ou serviços oferecidos ao mercado pelas firmas componentes

INDÚSTRIA	GRUPO ESTRATÉGICO	PRODUTOS/ SERVIÇOS
Alimento	carnes e derivados grãos laticínios	Carnes de aves, bovina e suína e embutidos em geral Café e cereais. Leite e seus derivados
Comércio	Lojas Especializadas Lojas de Departamentos	Comercialização de uma linha específica de produtos Comercialização de várias linhas de produtos
Construção	Edifícios Residenciais e Comerciais Pontes e Estradas Serviços Especializados em Engenharia	Edificação de Edifícios Residenciais e Comerciais Edificação de Pontes e Estradas Realização de Medições e emissão de relatórios técnicos.
Eletroeletrônico	Eleto Pesado Áudio e Vídeo	Fogões, geladeiras, lavadoras e ar condicionado Aparelhos de som, vídeos cassetes e DVDs, televisores.

Máquinas Industriais	Equipamentos Motorizados Equipamentos Estruturais	Motores, Compressores e Injetores. Galpões e Silos.
Papel e Celulose	Papel Celulose e Derivados	Papel e Papelão Celulose e Aglomerados.
Petróleo e Gás	Distribuição de Gás Extração, refino e distribuição de derivados	Distribuição de Gás de Cozinha Extração, refino e distribuição de derivados de petróleo
Química	Petroquímicos Fertilizantes	derivados do petróleo, não combustíveis. Fertilizantes
Siderurgia	Aço Bruto Aço em Peças	Aço em pelotas, placas ou tiras. Aço em peças usinadas.
Telecomunicações	Telefonia Fixa Telefonia Móvel	Serviços em Telefonia Fixa Serviços em Telefonia Móvel
Têxtil	Vestuário Fios e Tecidos	Roupas e calçados Fios e Tecidos
Veículos e Autopeças	Peças de Aço Acessórios	Peças para motores, transmissão e direção Faróis e produtos plásticos para acabamento.

Fonte: Dados obtidos da análise feita pelo autor.

Para verificar se os resultados obtidos possuíam consistência estatística, foi aplicado teste não paramétrico Mann-Whitney, nas amostras dos índices de performance dos subgrupos dentro de cada Indústria, buscando verificar se eram estatisticamente diferentes. Nesta etapa foi necessária a aplicação do teste Mann-Whitney 16 vezes: uma vez para cada uma das 10 Indústrias formada por dois Grupos Estratégicos e 3 vezes para cada uma das 2 Indústrias formada por 3 Grupos Estratégicos.

O teste Mann-Whitney é o mais indicado para este estudo devido a estarmos tratando de observações, que em sua maioria não se adequavam à Distribuição Normal (foi verificado previamente através do Teste Ryan-Joiner, que em 18 dos 26 amostras de Grupos Estratégicos não se adequavam a Distribuição Normal, como pode ser visto no Apêndice A), e que possuem tamanhos de amostra diferentes, pois o número de firmas dentro de cada Grupo Estratégico pode ser diferente.

Para a análise da hipótese H₀₂ será utilizado um modelo de regressão linear múltipla que correlaciona o desempenho das firmas a fatores que nela podem influenciar. Para isto, o modelo de regressão, neste trabalho, terá variáveis binárias para as diferentes categorias de cada fator. Para cada fator com n categorias, são necessárias $n-1$ variáveis binárias.

Diferentemente de outros estudos, mas em consonância com o objetivo do atual trabalho, não será utilizada a variável Firma, serão verificadas apenas as variáveis explanatórias Indústrias e Grupo Estratégicos adicionadas a variável Ano. Desta forma evitar-se-á a inclusão de mais 145 variáveis binárias que de nada contribuiriam para a verificação da hipótese a ser testada.

Para se comparar o poder explicativo dos fatores Indústria e Grupo Estratégico, a amostra será submetida ao modelo em duas etapas paralelas.

Num primeiro momento serão verificados os efeitos das variáveis explanatórias Ano e Indústria em relação a variável dependente ROA (razão entre o lucro operacional e os ativos totais). Nesta etapa o modelo de regressão terá 15 variáveis binárias, 4 variáveis para representar os 5 níveis do efeito Ano, e 11 variáveis para representar os 12 níveis do efeito Indústria. A equação 1, que representa este modelo, é a seguinte:

$$r_{i,t} = \mu + \sum_{i=1}^{I-1} \gamma_i \cdot A_t + \sum_{i=1}^{I-1} \alpha_i \cdot I_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Na equação 1, $r_{i,t}$ é a razão entre o lucro operacional e os ativos totais, previsto pela regressão. O índice i representa as indústrias e o índice t representa os anos. O termo μ é a media geral dos valores de lucro operacional sobre ativos. O termo A_t são

as variáveis binárias referentes ao fator Ano. O termo γ são os coeficientes obtidos na regressão para as variáveis binárias do fator Ano. Segundo McGahan (1999) os efeitos Ano que influenciam de forma comum todas as firmas em um determinado ano, são causadas por ciclos de negócios e pelo comportamento do mercado financeiro. O termo I_i são as variáveis binárias referentes ao fator Indústria. O termo α_i são os coeficientes obtidos na regressão para as variáveis binárias do fator Indústria. Segundo Porter (1980) os efeitos Indústria que influenciam de forma uniforme todas as firmas pertencentes a Indústria, são advindos das barreiras de entrada, poder de barganha dos compradores, poder de barganha dos clientes, produtos substitutos, e rivalidade dentro da indústria. O termo $\varepsilon_{k,t}$ representa o resíduo não explicado pelo restante do modelo.

Num segundo momento serão verificados os efeitos das variáveis preditivas Ano e Grupo Estratégico em relação a variável dependente ROA. Nesta etapa o modelo de regressão terá 29 variáveis binárias, 4 variáveis para representar os 5 níveis do efeito Ano, e 25 variáveis para representar os 26 níveis do efeito Grupo Estratégico. A equação 2, que representa este modelo, é a seguinte:

$$r_{k,t} = \mu + \sum_{t=1}^{t=4} \gamma \cdot A_t + \sum_{k=1}^{k=25} \phi_k \cdot G_k + \varepsilon_{k,t} \quad (2)$$

Na equação 2, da mesma forma que na equação 1, $r_{k,t}$ é a razão entre o lucro operacional e os ativos totais, μ é a media geral dos valores de lucro operacional sobre ativos. O termo A_t são as variáveis binárias referentes ao fator Ano. O termo γ são os coeficientes obtidos na regressão para as variáveis binárias do fator Ano, $\varepsilon_{k,t}$ representa

o resíduo não explicado pelo restante do modelo. O termo G_k são as variáveis binárias referentes ao fator Grupo Estratégico. O termo ϕ_k são os coeficientes obtidos na regressão para as variáveis binárias do fator Grupo Estratégico. Os efeitos Grupo Estratégico são aqueles que influenciam de forma similar todas as firmas que pertencem ao referido Grupo. É controversa na academia a explicação sobre de onde advêm os efeitos Grupo Estratégico, pois se trata da mesma discussão referente ao estabelecimento de dimensões para a formação destes grupos. Neste trabalho coloca-se que os citados efeitos advêm da diferença de produtos ou serviços oferecidos ao mercado por firmas de uma mesma Indústria.

Após a utilização do modelo nas duas etapas será possível determinar, através da comparação dos R^2 Ajustados e dos testes F das regressões da equação 1 e da equação 2, a validade da hipótese H_{02} .

O teste F é realizado com o conjunto de parâmetros da regressão e representa a relação entre a soma dos quadrados explicada pelos regressores, dividido pela soma dos quadrados dos resíduos. Quanto maior seu valor, maior é a parte explicada em relação aos resíduos e “melhor” é o modelo. A utilização do R^2 Ajustado ao invés do R^2 , se deve ao problema do R^2 ser sensível ao número de variáveis explanatórias incluídas no modelo, o que não ocorre com o R^2 Ajustado (Pindyck e Rubinfeld, 1991).

A seguir serão apresentados os resultados oriundos da aplicação da metodologia apresentada.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção serão apresentados os resultados da introdução da variável explanatória Grupo Estratégico para o estudo da performance através das componentes da variância e suas implicações. A apresentação e a discussão estarão divididas em duas partes. Inicialmente serão avaliados os resultados da aplicação do critério de especificidade de produtos e serviços oferecidos ao mercado para a formação dos Grupos Estratégicos. Após serão avaliados os resultados das regressões da equação 1 e da equação 2, descritas na seção anterior.

Os resultados obtidos com a aplicação do critério de especificidade de produtos ou serviços oferecidos ao mercado estão detalhadas em termos descritivos na Tabela 02.

Tabela 02: Estatísticas Descritivas das Distribuições de Desempenho de Empresas Brasileiras.

Indústria e seus Grupos Estratégicos	Observações	Mediana ROA	Desvio-Padrão	Curtose	Assimetria
Alimento (Total da Indústria)	55	6,12%	6,39%	0,40	0,34
carnes e derivados	20	8,27%	6,16%	1,29	0,95
grãos	20	6,17%	6,89%	-1,12	-0,45
laticínios	15	1,64%	4,16%	0,91	1,10
Comércio (Total da Indústria)	55	5,78%	7,30%	0,53	-1,04
Lojas Especializadas	25	-1,42%	7,75%	-0,70	-0,31
Lojas de Departamentos	30	8,09%	3,53%	-0,15	-0,35
Construção (Total da Indústria)	70	2,01%	5,51%	4,04	1,14
Edifícios Residenciais e Comerciais	45	1,77%	6,07%	4,15	1,15
Pontes e Estradas	15	-0,11%	2,07%	0,19	1,05
Serviços Especializados em Engenharia	10	7,28%	4,58%	2,18	0,73
Eletroeletrônico (Total da Indústria)	30	-0,45%	12,67%	-1,09	-0,41
Eleto Pesado	20	5,67%	7,48%	-1,82	-0,19
Áudio e Vídeo	10	-19,25%	14,10%	1,16	1,49
Máquinas Industriais (Total da Indústria)	40	7,82%	7,30%	0,56	-0,61
Equipamentos Motorizados	25	8,37%	4,82%	-0,44	0,43
Equipamentos Estruturais	15	4,94%	9,70%	-0,87	-0,10

Papel e Celulose (Total da Indústria)	50	9,86%	5,52%	1,48	-0,98
Papel	15	6,76%	7,04%	-0,06	-0,25
Celulose e Derivados	35	10,64%	3,77%	0,06	-0,25
Petróleo e Gás (Total da Indústria)	35	11,51%	7,82%	0,54	-0,15
Distribuição de Gás	15	10,33%	7,44%	0,80	-0,81
Extração, refino e distribuição de derivados	20	12,74%	7,18%	-0,91	0,38
Química (Total da Indústria)	90	11,45%	6,51%	-0,30	0,23
Petroquímicos	75	10,95%	5,81%	-0,92	-0,08
Fertilizantes	15	15,86%	7,02%	-1,18	0,15
Siderurgia (Total da Indústria)	55	9,65%	5,18%	1,24	-0,33
Aço Bruto	15	7,35%	2,90%	-1,46	0,12
Aço em Peças	40	10,15%	5,58%	1,67	-0,73
Telecomunicações (Total da Indústria)	80	8,15%	5,07%	1,49	-0,17
Telefonia Fixa	25	6,02%	2,97%	-0,11	-0,61
Telefonia Móvel	55	9,36%	5,60%	1,44	-0,48
Têxtil (Total da Indústria)	120	6,13%	6,58%	2,77	-0,98
Vestuário	35	4,94%	5,93%	0,06	-0,14
Fios e Tecidos	85	6,89%	6,85%	3,63	-1,24
Veículos e Autopeças (Total da Indústria)	50	9,08%	11,24%	-0,07	0,08
Peças de Aço	30	13,77%	8,14%	-0,26	0,75
Acessórios	20	0,04%	7,45%	-0,57	-0,28
Total	730	7,84%	7,75%	1,74	-0,44

Fonte: Dados obtidos da análise feita pelo autor.

Os resultados obtidos com a análise descritiva da amostra demonstram a relevância da dispersão dos valores de desempenho, confirmando assim a possibilidade da utilização do critério de formação de Grupos Estratégicos pela diferença de produtos ou serviços oferecidos ao mercado pelas firmas componentes, pois fica clara nos resultados por Indústria, a existência de diferenças nas Medianas e Desvios- Padrão em seus Grupos Estratégicos componentes.

Para ratificar estes resultados obtidos foi utilizado, conforme citado na metodologia, o teste Mann-Whitney para testar a existência de diferença entre os resultados dos Grupos Estratégicos. Verificou-se que em 12 dos 16 testes entre os Grupos Estratégicos dentro de suas respectivas Indústrias, como pode ser visto no

Apêndice B, rejeita-se a hipótese de igualdade entre os Grupos com significância de 0,1. Em 4 testes (especificamente os testes entre os Grupos Estratégicos: Carnes e Derivados *versus* Grãos, e Grãos *versus* Laticínios, estes da Indústria Alimentícia; Edifícios Residenciais e Comerciais *versus* Pontes e Estradas, este da Indústria de Construção; e Vestuário *versus* Fios e Tecidos, da Indústria de Têxteis), falha-se em rejeitar a hipótese de igualdade entre os Grupos Estratégicos.

Os resultados apresentados acima demonstram estatisticamente que o critério de formação de Grupos Estratégicos pela diferença de produtos ou serviços oferecidos ao mercado pelas firmas componentes separa de fato Grupos Estratégicos no interior das Indústrias, confirmando a validade da hipótese H_{01} .

Porém estes Grupos Estratégicos, para que atinja o objetivo deste estudo, devem possuir capacidade de explicar as diferenças de performance entre as firmas, de forma mais significativa que o fator Indústria.

O resultado da regressão incluindo-se apenas os fatores Ano e Indústria, através de suas 15 variáveis binárias, está explicitado na Tabela 03.

Tabela 03: Resumo da Regressão utilizando os Fatores Ano e Indústria

	Graus de Liberdade	Soma dos Quadrados	Média da Soma	F	Significância
Regressão	15	0,809541	0,053969	10,81	0,0000
Resíduo	714	3,564406	0,004992		
Total	729	4,373948			
R²	18,50%				
R²Ajust	16,80%				

Fonte: Dados obtidos da análise feita pelo autor

A introdução dos fatores Ano e Indústria, trazem em conjunto um R² Ajustado de 0,168, demonstrando que os fatores Ano e Indústria explicam o comportamento da

variável dependente ROA em 16,80%. O teste F apresentou o resultado de 10,81 revelando, com significância de 0,0000, que o modelo de regressão múltipla é apropriado, determinando a existência de relação significativa entre a variável dependente e as variáveis explanatórias.

As variáveis da regressão não apresentaram multicolinearidade, como pode ser verificado na tabela 4, isto verificado pelos *VIFs* (*variance inflation factors*) que se apresentaram abaixo de 5. Segundo Gujarati (2000) se o *VIF* exceder 10, diz-se que esta variável é altamente colinear.

TABELA 04: Resultados dos Testes de Multicolinearidade VIF(*variance inflation factors*) das Variáveis Explanatórias Ano e Indústria

Variável Explanatória	VIF
Ano 1999	1,6
Ano 2000	1,6
Ano 2001	1,6
Ano 2002	1,6
Alimento	1,9
Comércio	1,9
Construção	2,2
Eletroeletrônico	1,5
Máquinas Industriais	1,7
Papel e Celulose	1,9
Petróleo e Gás	1,6
Química	2,5
Siderurgia	1,9
Telecomunicações	2,3
Veículos e Peças	2,8

Fonte: Dados obtidos da análise feita pelo autor

O resultado da regressão incluindo-se apenas os fatores Ano e Grupos Estratégicos, através de suas 29 variáveis binárias, está explicitado na Tabela 05.

TABELA 05: Resumo da Regressão utilizando os Fatores Ano e Grupos Estratégicos.

	Graus de Liberdade	Soma dos Quadrados	Média da Soma	F	Significância
Regressão	29	1,632409	0,05629	14,37	0,0000
Resíduo	700	2,741539	0,003916		
Total	729	4,373948			
R²	37,30%				
R²Ajust	34,70%				

Fonte: Dados obtidos da análise feita pelo autor

A introdução dos fatores Ano e Grupos Estratégicos, trazem em conjunto um R² Ajustado de 0,3470, demonstrando que os fatores Ano e Indústria explicam o comportamento da variável dependente ROA em 34,70%. O teste F apresentou o resultado de 14,37 revelando, com significância de 0,0000, que o modelo de regressão múltipla é apropriado, determinando a existência de relação significativa entre a variável dependente e as variáveis explanatórias.

A regressão não apresentou multicolinearidade, como pode ser visualizado na tabela 6, isto verificado pelos *VIFs* (*variance inflation factors*) que se apresentaram abaixo de 5.

TABELA 06: Resultados dos Testes de Multicolinearidade VIF(*variance inflation factors*) das Variáveis Explanatórias Ano e Grupos Estratégicos.

Variável Explanatória	VIF
Ano 1999	1,6
Ano 2000	1,6
Ano 2001	1,6
Ano 2002	1,6
Carnes e Derivados	1,9
Grãos	1,9
Laticínios	1,7
Lojas Especializadas	2,1
Lojas de Departamentos	2,3
Edifícios Comerciais e Residenciais	2,9
Pontes e Estradas	1,7
Serviços Especializados em Engenharia	1,5
Eleto Pesado	1,9
Áudio e Vídeo	1,5

Papel	2,1
Equipamentos Mmotorizados	1,7
Equipamentos Estruturais	1,7
Papel	2,5
Celulose e Derivados	1,7
Distribuição de Gás	1,9
Extração, Refino e Distribuição de Derivados	4,1
Extração, Refino e Distribuição de Derivados	1,7
Petroquímicos	1,7
Fertilizante	2,7
Aço Bruto	2,1
Vestuário	3,4
Fios e Tecidos	2,5
Peças de Aço	4,5
Acessórios	2,3

Fonte: Dados obtidos da análise feita pelo autor

Comparando os resultados apresentados pelos modelos de regressão múltipla, explicitados pelos R^2 Ajustados das regressões e testes F da equação 1 e da equação 2, verifica-se que a adição do Fator Grupos Estratégicos confere mais poder explicativo ao estudo da mensuração da performance através de suas Componentes de Variância, que o fator Indústria, desta forma confirmando a validade da hipótese H_{02} .

6 CONCLUSÃO

O presente trabalho traz contribuições para os campos de pesquisa em Contabilidade, Finanças e Estratégia.

A primeira contribuição diz respeito à proposição de um novo modelo de formação de Grupos Estratégicos. Na academia, como visto no referencial teórico deste trabalho, há uma vasta gama de propostas de critérios para a formação dos Grupos Estratégicos, porém poucos autores agregam comprovações empíricas a sua teoria, e os que o fazem trazem um critério aplicado a apenas uma determinada Indústria. Através da aplicação do critério de especificidade de produtos e serviços oferecidos ao mercado, foi oferecido, através deste trabalho, um critério de formação de Grupos Estratégicos que se adequou a um grande número de Indústrias, isto comprovado empiricamente.

A segunda e mais importante contribuição deste estudo é trazer ao campo das discussões novas perspectivas sobre a importância dos fatores que afetam o retorno das firmas. Nos estudos internacionais e nacionais têm-se verificado fatores como Ano, Indústria, Grupo Controlador, características intrínsecas da firma e fatores transientes Ano/ Setor, Ano/ Firma, contribuem para a heterogeneidade da performance das firmas. Há hoje no campo da Estratégia, três visões paralelas (a Visão Baseada em Recursos, a Organização Industrial, e a Escola Austríaca de Estratégia), que vinculadas a seu arcabouço teórico, buscam através de pesquisas empíricas explicar a heterogeneidade de performance das firmas através de determinados fatores. Este trabalho agrega às citadas visões, a importância do poder explicativo do Fator Grupos Estratégicos, que

até então não havia sido investigado através da mensuração da performance pelas suas componentes de variância.

Uma terceira contribuição se destina a Avaliação de Empresas, assunto pertinente a área de Finanças e Contabilidade. Diversos estudos já citados (Ruefli e Wilson, 1987; Palepu, Healy e Bernard, 2000; Realy e Norton, 2003.), utilizam como parte do processo de avaliação de empresas a análise estratégica do ambiente competitivo, sendo esta análise invariavelmente sendo feita no nível de Indústria. Este estudo oferece, um novo nível de análise, os Grupos Estratégicos, que segundo os presentes resultados, possuem vinculação mais íntima com o Retorno das firmas.

O trabalho possui algumas limitações que sugerem novas oportunidades de pesquisa.

Limitação inerente a amostra, pois as empresas investigadas são Sociedades Anônimas, e estas não são muito numerosas no Brasil, não podendo ser usadas como exemplo típicos do mercado brasileiro. Esta limitação oferece então uma oportunidade de pesquisa, para que se utilize a metodologia para analisar empresas limitadas, verificando se há relação entre os resultados.

Apesar do modelo de formação de Grupos Estratégicos, através da especificidade de produtos ou serviços oferecidos ao mercado, ser aplicável a um grande espectro de Indústrias, possui a limitação de não poder ser utilizado em Indústrias que possuem produtos homogêneos. Esta limitação abre então a oportunidade para que novos estudos busquem critérios de formação de Grupos Estratégicos que abranjam este tipo específico de Indústria.

Há ainda outras oportunidades de pesquisa deixadas em aberto por este trabalho. Uma diz respeito à busca de outros fatores além dos já estudados, que possam explicar a heterogeneidade da performance das firmas através de suas componentes de variância. Apesar de muito neste campo já ter sido verificado através dos fatores Ano, Indústria, Firma, e da presente contribuição, Grupo Estratégico, há parte considerável que ainda permanece sem explicação, sugerindo a existência de fatores ainda inexplorados. A outra oportunidade diz respeito à utilização do modelo de formação dos Grupos Estratégicos, através do critério de diferença de produtos ou serviços oferecidos ao mercado pelas firmas componentes, no ambiente internacional.

REFERÊNCIAS

BARNEY, J. B. **Types of competition and the theory of strategy: toward a integrative framework.** *Academy of Management Review*, Vol. 11, n. 4 p. 791-800, 1986.

BARNEY, J. B. **Firm resources and sustained competitive advantage.** *Journal of Management*, Vol. 17, No. 1, p. 99-120, 1991.

BARNEY, J. B. **Resource-based theories of competitive advantage: a ten year retrospective on the resource-based view.** *Journal of Management*, Vol. 27, p. 643-650, 2001.

BRITO, L. A.L.; VASCONCELOS, F. C. **A Heterogeneidade do Desempenho, suas causas e o Conceito de Vantagem Competitiva: Proposta de uma Métrica.** RAC – Revista de Administração Contemporânea, Edição Especial, p. 107-129, 2004.

BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. **Firm Performance in an extremely environment: year, industry and firm effects.** In: XXVII ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD, 2003a, Atibaia. Anais...Atibaia, 2003a. CD-ROM.

BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. **How Much Does Country matter?** In: XXVII ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD, 2003a, Atibaia. Anais...Atibaia, 2003b. CD-ROM.

BRUSH, T. H.; BROMILEY, P.; HENDRICKX, M. **The relative influence of industry and corporation on business segment performance: an alternative estimate.** *Strategic Management Journal*, Vol. 20, p. 519 – 547, 1999.

CAMPBELL, Andrew. **Keeping the engine humming.** *Business Quarterly*, Vol.61, Nº4,p40-46, 1997.

CHAKRAVARTHY, B. S. **Measuring strategic performance.** *Strategic Management Journal*, Vol. 7, p. 437-458, 1986.

CLAVER, E.; MOLINA, J.; TARI, J. **Firm and Industry Effects on Firm Profitability: A Spanish Empirical Analysis.** *Eutopean Management Journal*, Vol. 20, p.321-328, 2002.

COOL, K.; SHENDEL, D. **Performance Differences Among Strategic Group Members.** *Strategic Management Journal*, Vol. 9, p.207-223, 1988.

DAY, G. S.; REIBSTEIN, D. J. **A Dinâmica da Estratégia Competitiva.** São Paulo: Editora Campus, 1999.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica.** São Paulo: Makron Books, 2000.

HATTEN, K. J., HATTEN, M. L. **Strategic groups, asymmetrical mobility barriers, and contestability.** *Strategic Management Journal*, n.5, p. 254-258, 1987.

JACOBSON, Robert. **The “Austrian” School of Strategy.** *The Academy of Management Review*, Vol. 17, n. 4, p. 782-807, 1992.

KALAF, E., BOMTEMPO, J.V. **Grupos Estratégicos, Competição baseada em Recursos e a Operacionalização da Estratégia.** In: XXIII ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD, 1999, Foz do Iguaçu. Anais...Foz do Iguaçu, 1999. CD-ROM.

KIRZNER, Israel M. **Entrepreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach.** *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, n. 1, p.60-85, 1997.

LEWIS, P., THOMAS, H. **The Linkage between Strategy, Strategic Groups and Performance in the U.K. Retail Grocery Industry.** *Strategic Management Journal*, Vol. 11, N. 5, P. 385-397, 1990.

LOPES, A. B. **A Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: Modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA.** Tese (Doutorado em Controladoria e

Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001.

MASCARENHAS, B., AAKER, D. A. **Mobility Barriers and Strategic Groups.** *Strategic Management Journal*. Vol. 10, p. 475-485, 1989.

McGAHAN, A. M., PORTER, M. E. **How Much Does Industry Matter Really?** *Strategic Management Journal*. Vol. 18, p. 15-30, 1997.

McGAHAN, A. M. **The performance of US corporations: 1981 – 1994.** *The Journal of Industrial Economics*, Vol. XLVII, No. 4, p. 373 – 398, 1999.

McGAHAN, A. M., PORTER, M. E. **What do we Know about variance in accounting profitability?** *Management Science*, Vol. 48, p. 834-851, 2002.

McGEE, J., E THOMAS, H. **Strategic groups: Theory, research and taxonomy.** *Strategic Management Journal*, n.7, p. 141-160, 1986.

MELLO, R.B., MARCON, R. **A Mensuração Multivariada da Performance e Suas Componentes de Variância: Uma Análise dos Efeitos do Ano, Indústria e Firma no Contexto Brasileiro.** In: XXVIII ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD, 2004, Curitiba. Anais...Curitiba, 2004. CD-ROM.

OZ, S. **Industrial Organization: Theory and Applications.** *Massachusetts Institute of Technology*, 1995.

PALEPU, Krishna G., Healy Paul M., E BERNARD, Victor L. **Business Analysis & Valuation Using Financial Statements.** Second Edition, Thomson Learning, 2000.

PETERAF, Margareth A . **The Cornestones of Competitive Advantage: A Resource-Based View.** *Strategic Management Journal*. Vol. 14, p.179-191, 1993.

PINDYCK, Robert S., RUBINFELD, Daniel L. – **Econometric Models and Economic Forecasts.** International Edition, 1991.

- PORTER, M. E. **The Structure within Industries and Companies' Performance.** *Academy The Review of Economics and Statistics*, Vol. 61, No. 2. , p. 214-227, 1979.
- PORTER, M. E. **Estratégia Competitiva – Técnicas para Análise de Indústrias e da Concorrência.** São Paulo: Editora Campus, 1980.
- PORTER, M. E. **The contributions of industrial organization to strategic management.** *Academy of Management Review*, Vol. 6, p. 609 – 620, 1981.
- PORTER, M. E. **Vantagem Competitiva – Criando e Sustentando um Desempenho Superior.** São Paulo: Editora Campus, 1986.
- REGER, R. K., HUFF, A. S. **Strategic Groups: a Cognitive Perspective.** *Strategic Management Journal*. Vol. 14, p.103-123, 1993.
- REILLY, F. K., NORTON. **Investiments.** Thomson Learning, Canada, 2003.
- RUEFLI, T. W., WILSON, C. L. **Ordinal Times Series Methodology for Industry and Competitive Analysis.** *Management Science*. Vol. 33, n. 5, p. 640-661, 1987.
- RUMELT, R. P. **How much does Industry Matter?** *Strategic Management Journal*, Vol.12, p.5-29, 1991.
- SANT'ANNA, D. P. **A Relevância das Informações Contábeis na BOVESPA: avaliação dos modelos de residual income valuation e abnormal earnings growth.** Dissertação (Mestrado Profissional em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade , Economia e Finanças – FUCAPE.. Vitória, 2006.
- SCHMALENSEE, R. **Do Markets Differ Much?** *The American Economic Review*, Vol. 75, n.3, p. 341-351, June 1985.

SMITH, K. G., GRIMM, C. M., WALLY, S., YOUNG, G. **Strategic Group and Rivalrous Competitive Behavior: Towards a Reconciliation.** *Strategic Management Journal*, Vol. 18, n. 2, p. 149-157, 1997.

STOCK, James H., WATSON, Mark W. **Econometria.** Pearson Education do Brasil, São Paulo, 2004.

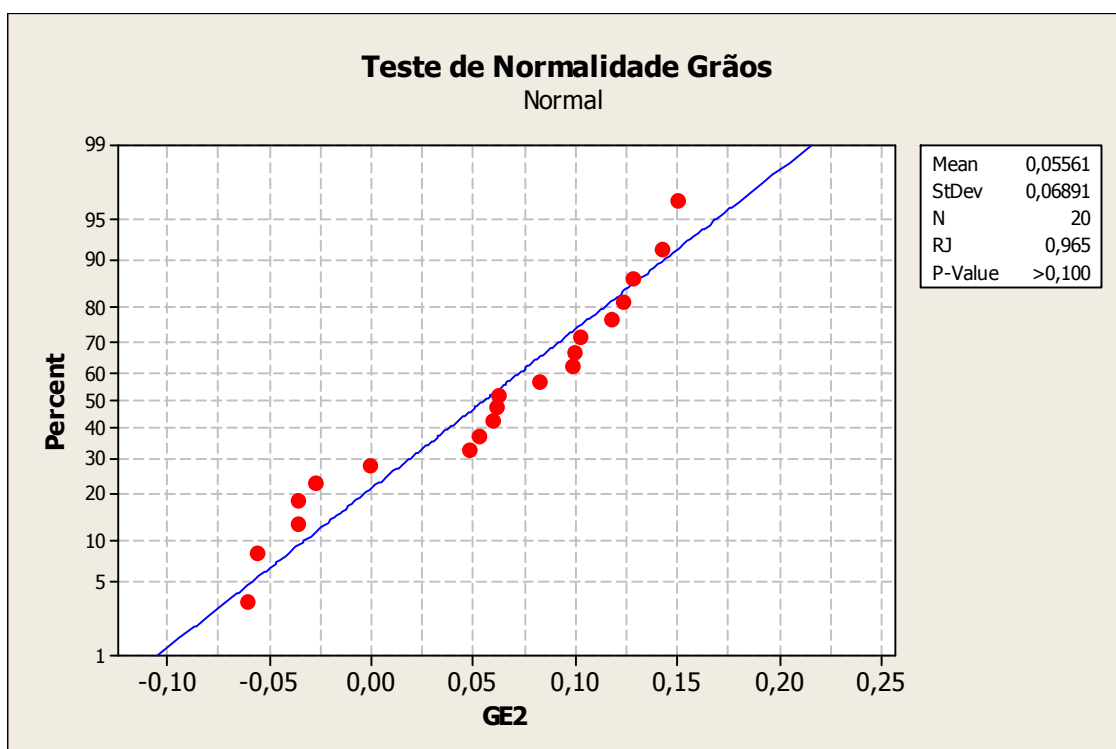
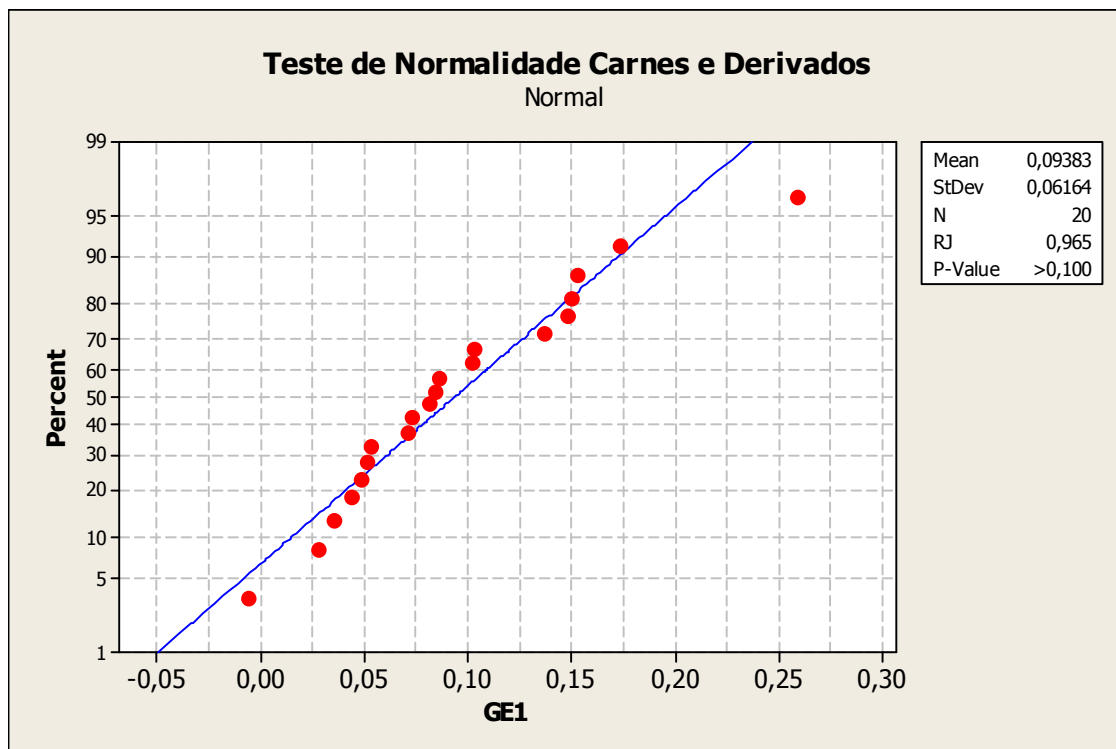
TANG, M., THOMAS, H. **The concept of strategic groups: Theoretical construct or analytical convenience.** *Managerial and Decision Economics*, Vol. 13, n.4, p. 323-329, 1992.

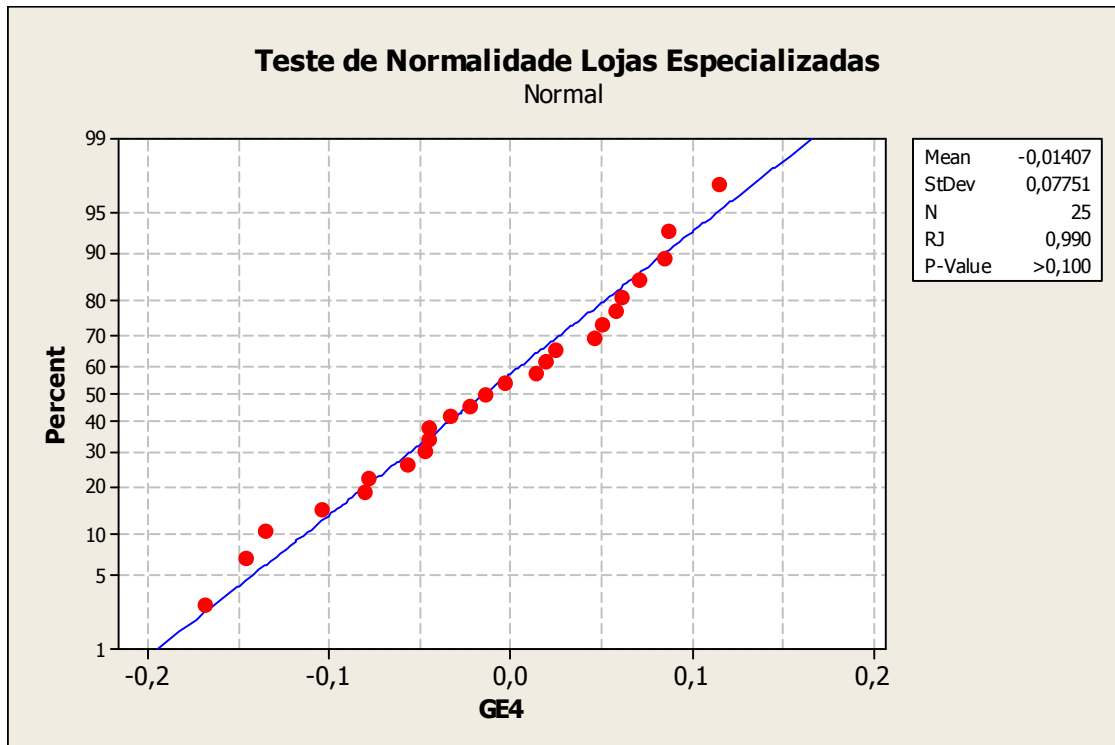
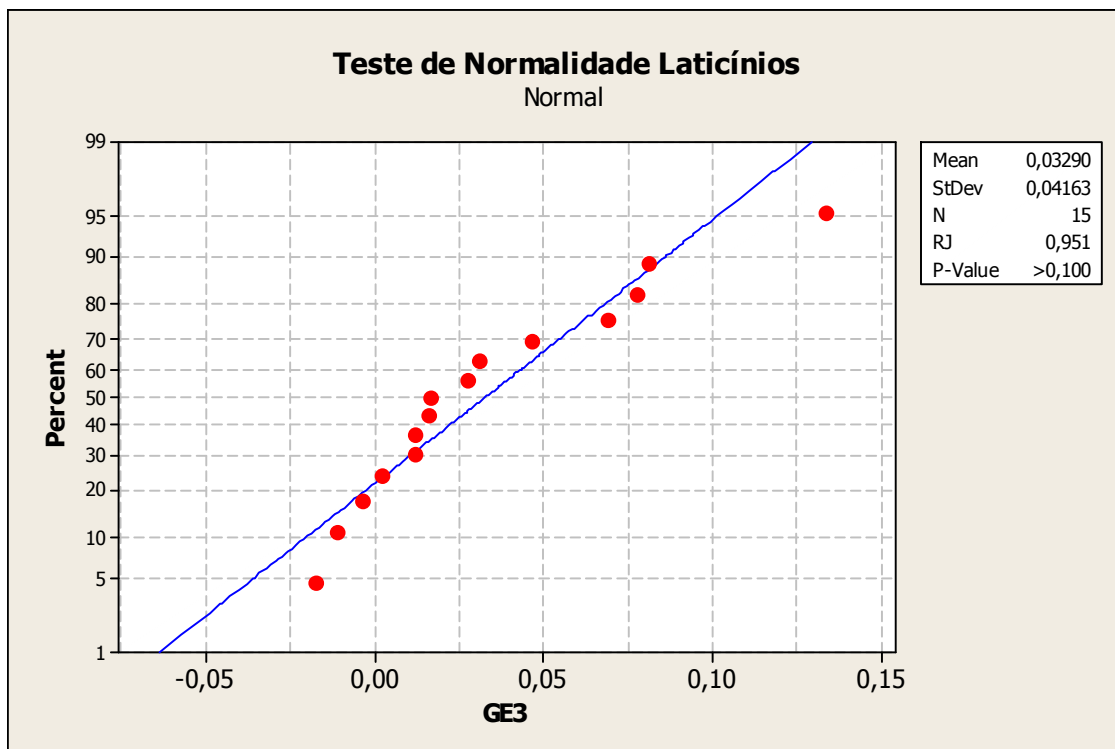
VASCONCELOS, F.C., CYRINO, A. B. **Vantagem Competitiva: Os Modelos Teóricos Atuais e a Convergência entre Estratégia e Teoria Organizacional.** *RAE – Revista de Administração de Empresas*, Vol. 40, n.4, p. 20-37, Out/ Dez 2000.

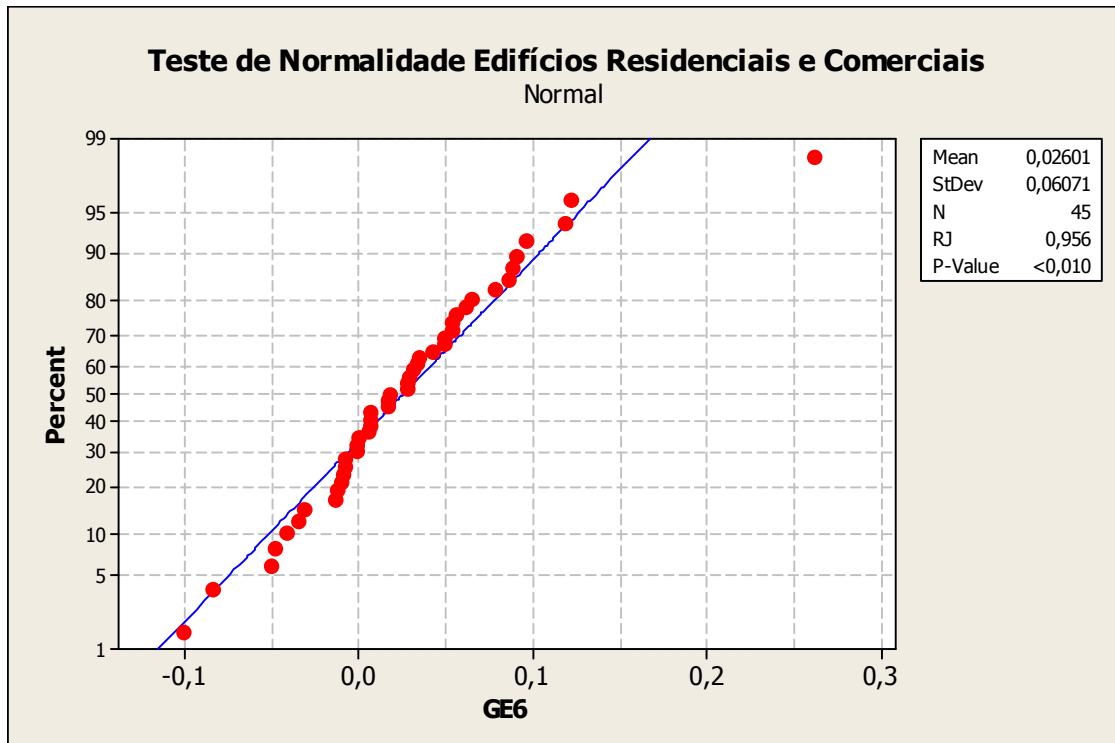
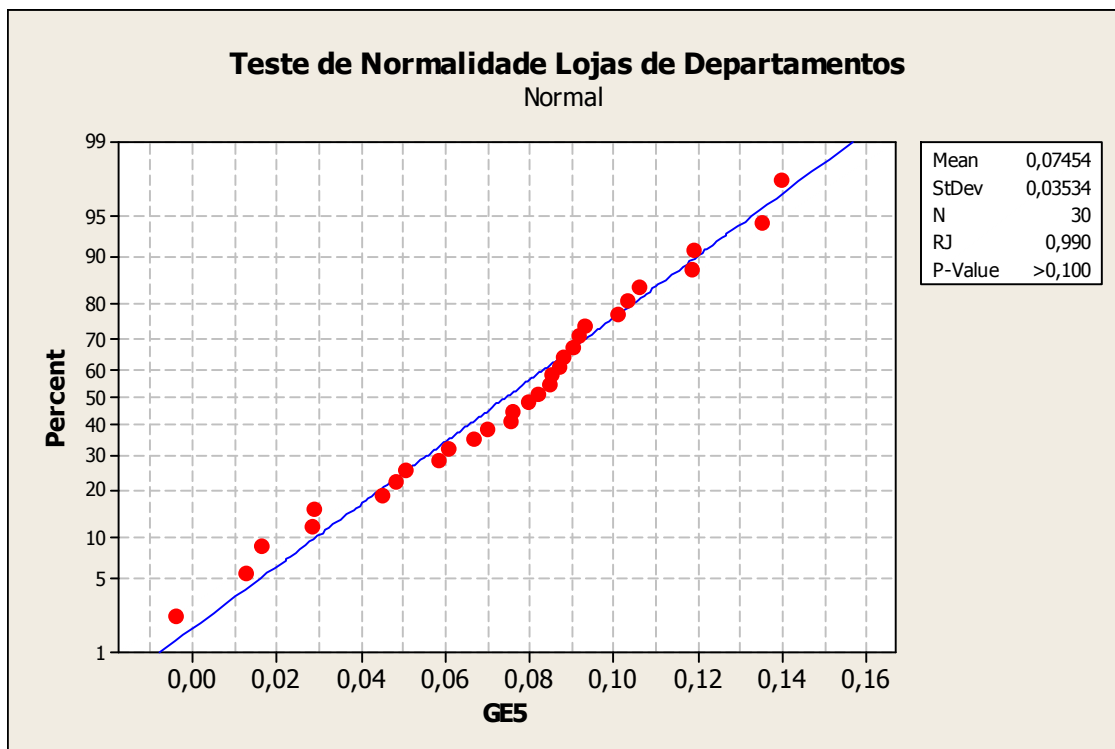
WIGGINS, R. R., RUEFLI, T. W. **Necessary Conditions for the Predictive Validity of Strategic Groups: Analysis without Reliance on Clustering Techniques.** *The Academy of Management Journal*. Vol. 38, n.6, p. 1635-1656, Dec. 1995.

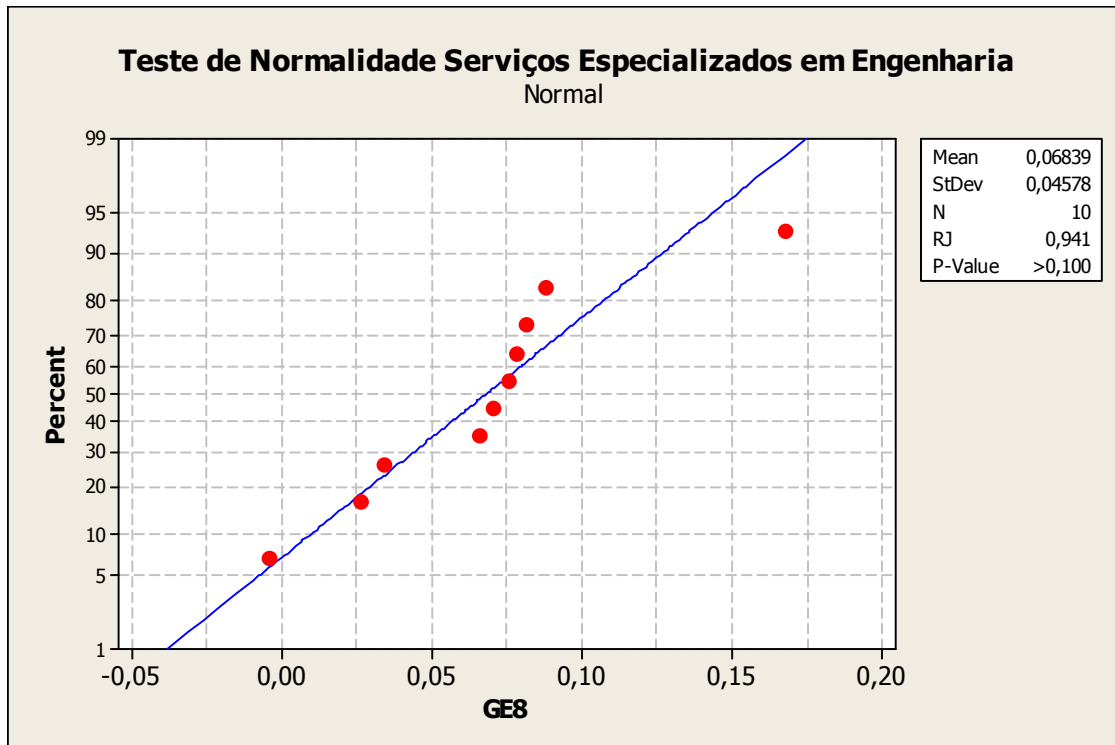
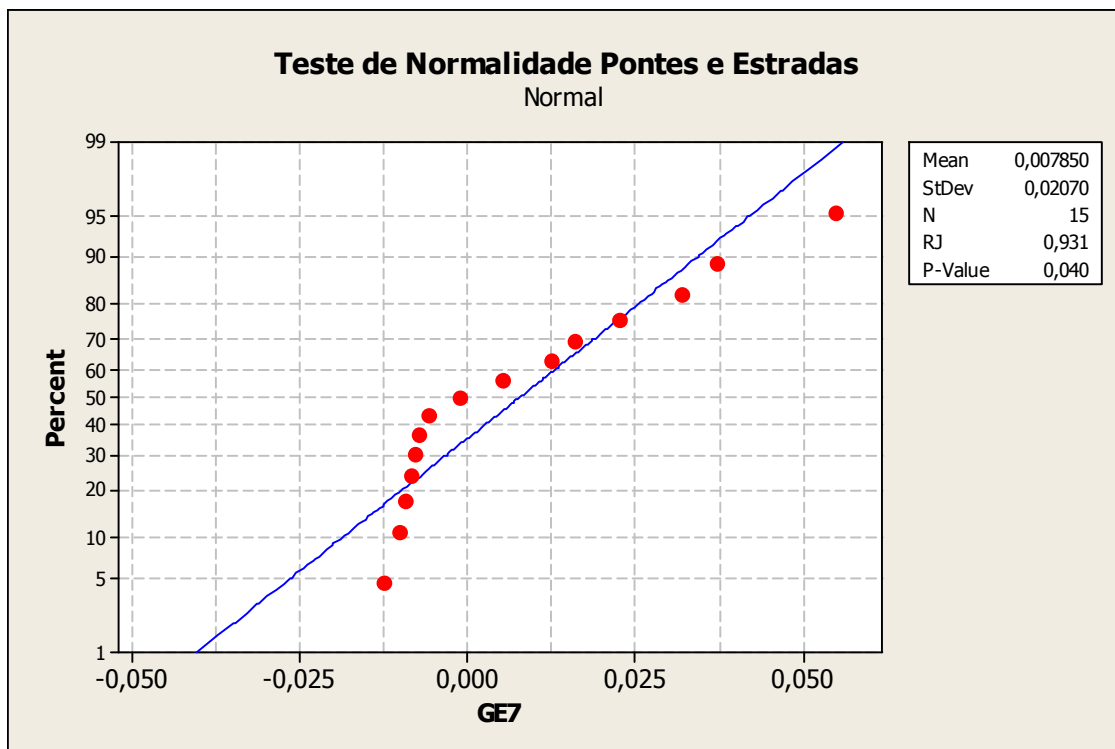
APÊNDICE – A: TESTES DE NORMALIDADE PARA AS AMOSTRAS

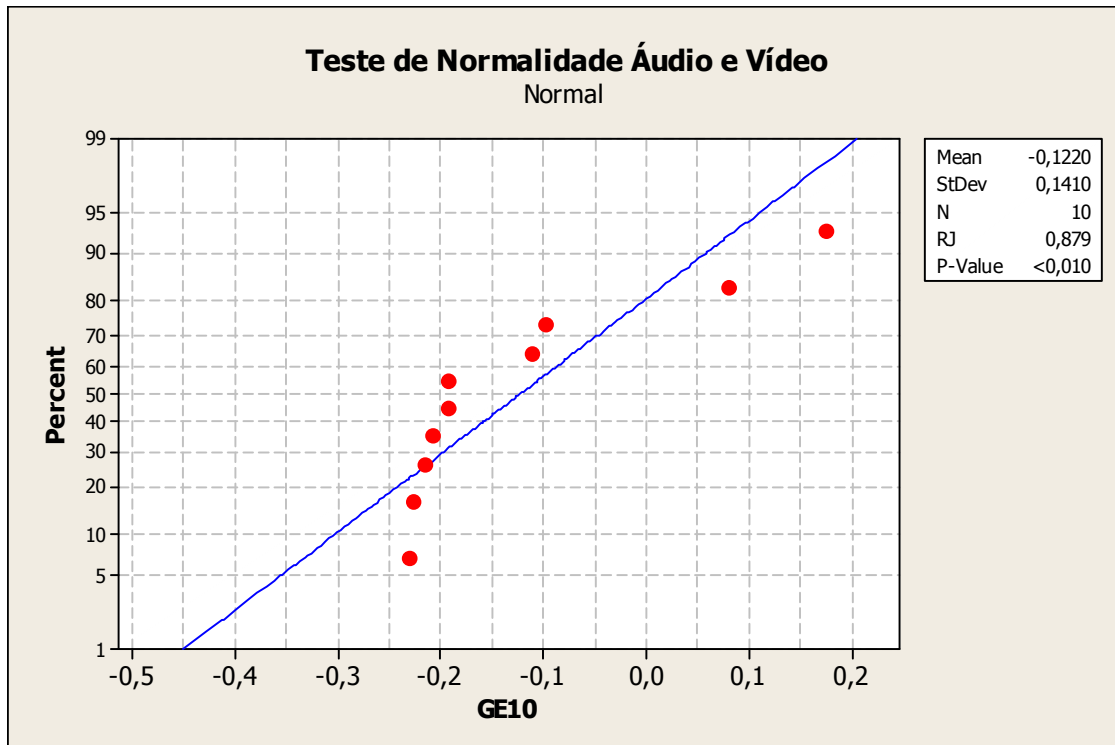
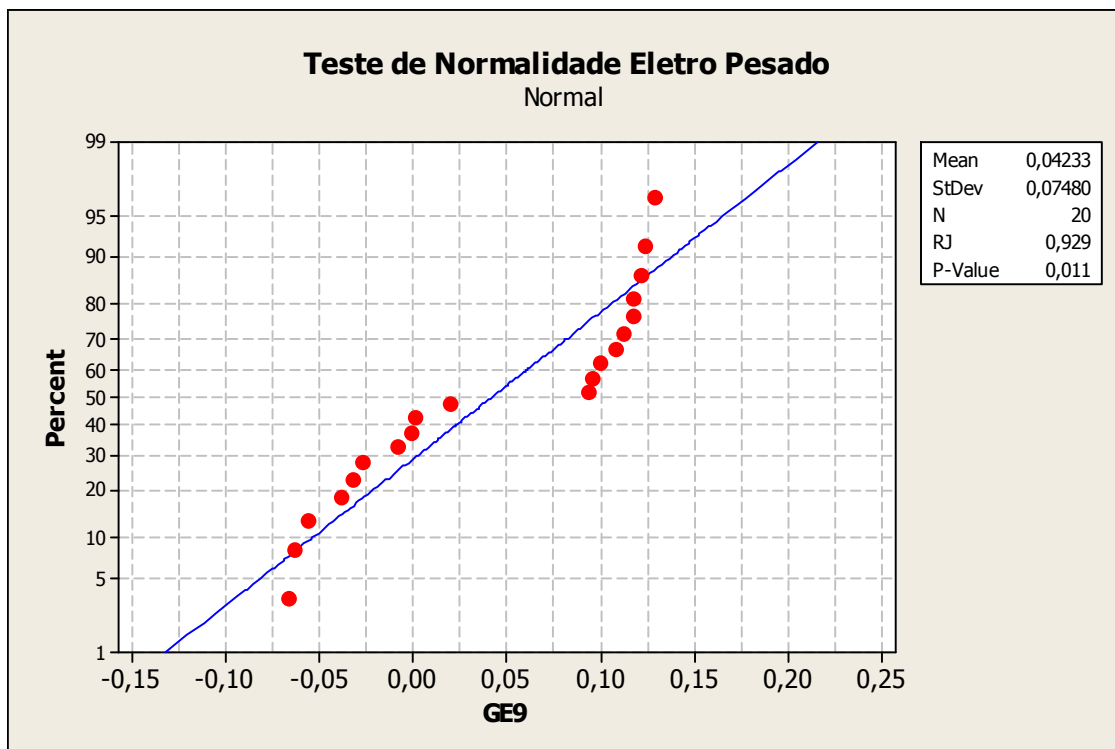
Resultados dos Testes de Normalidade para as Amostras.

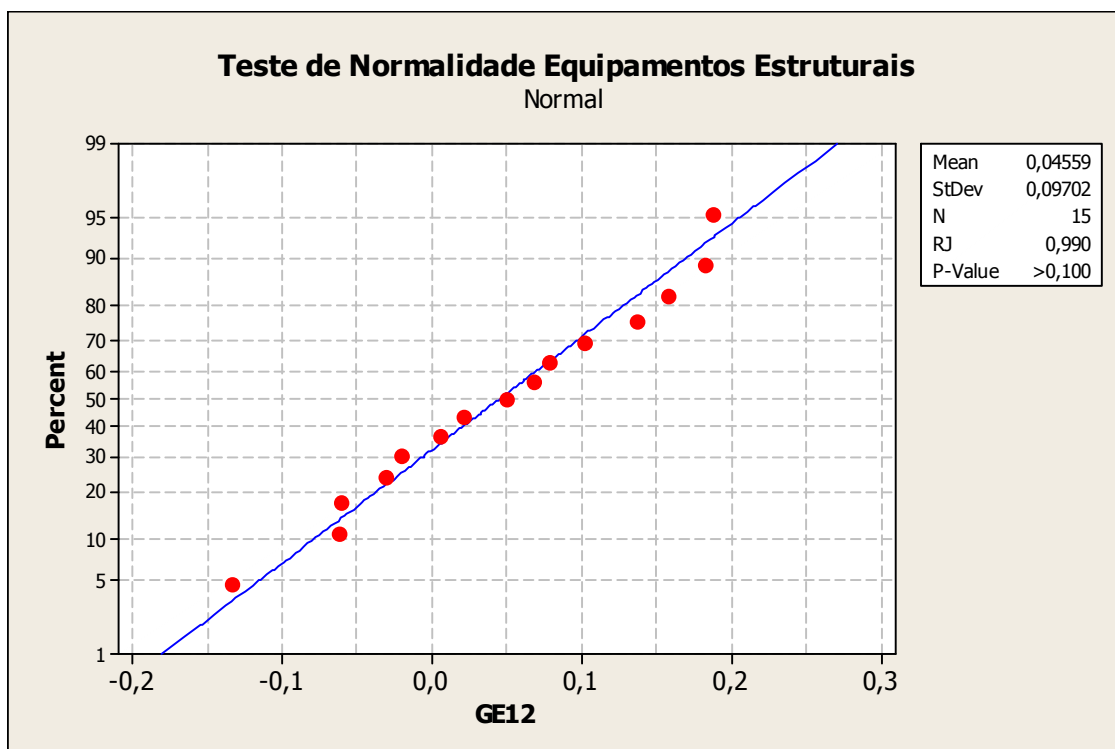
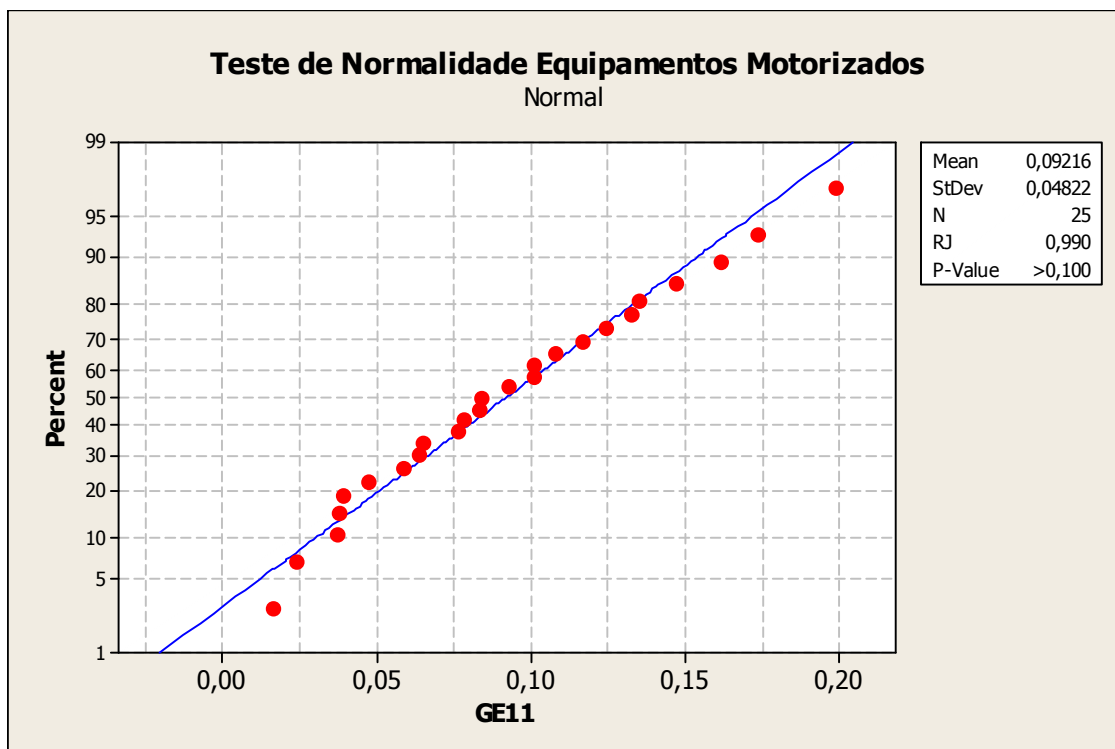


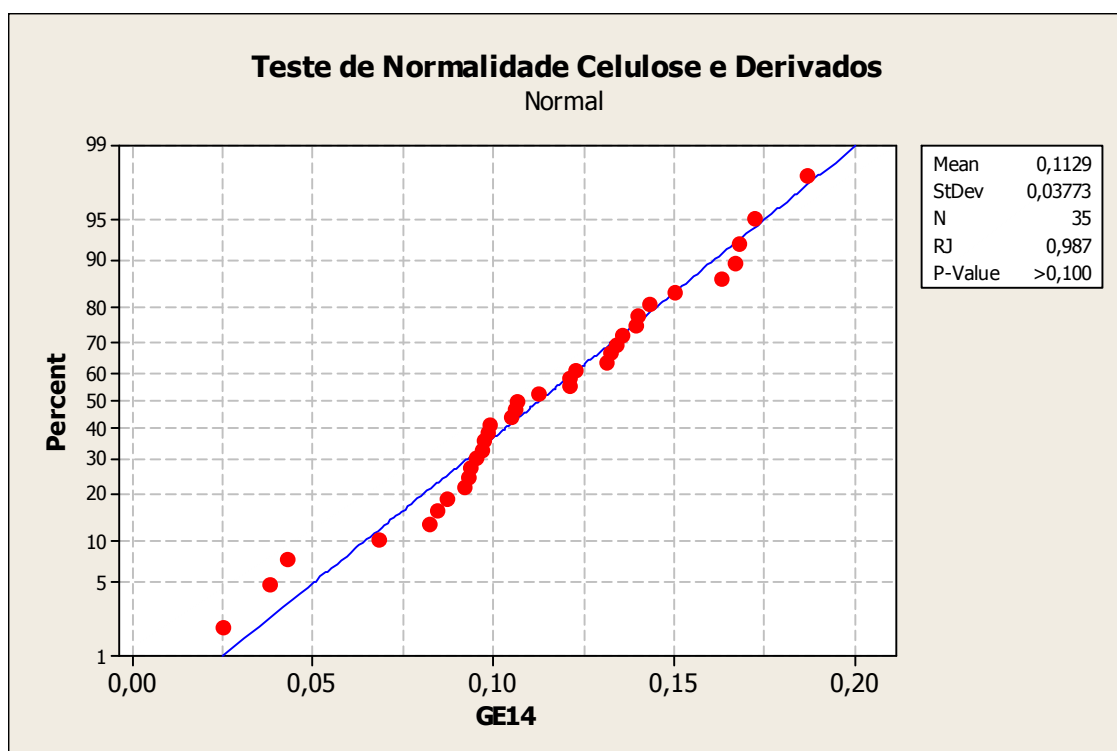
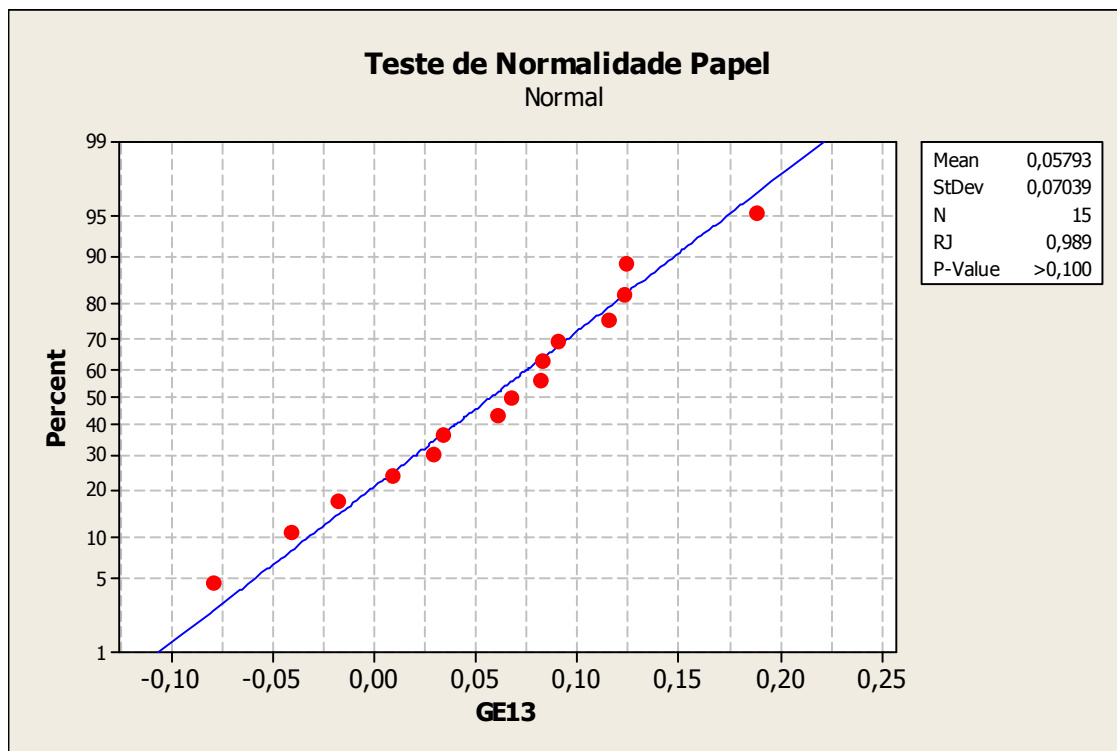


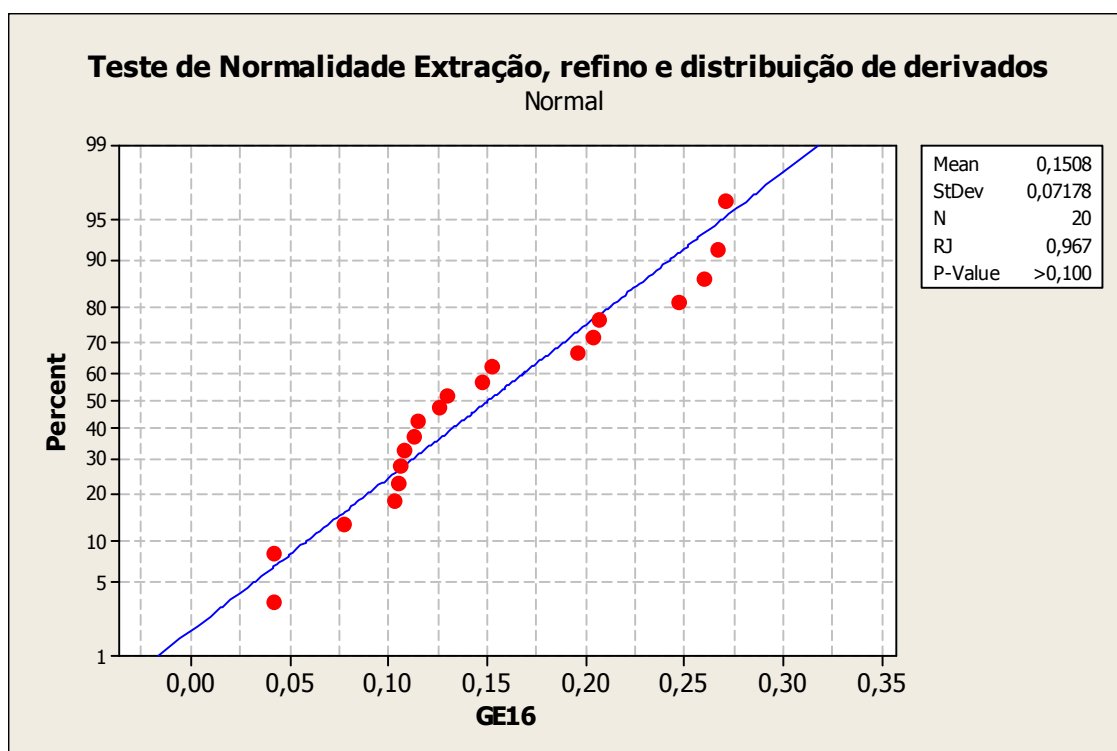
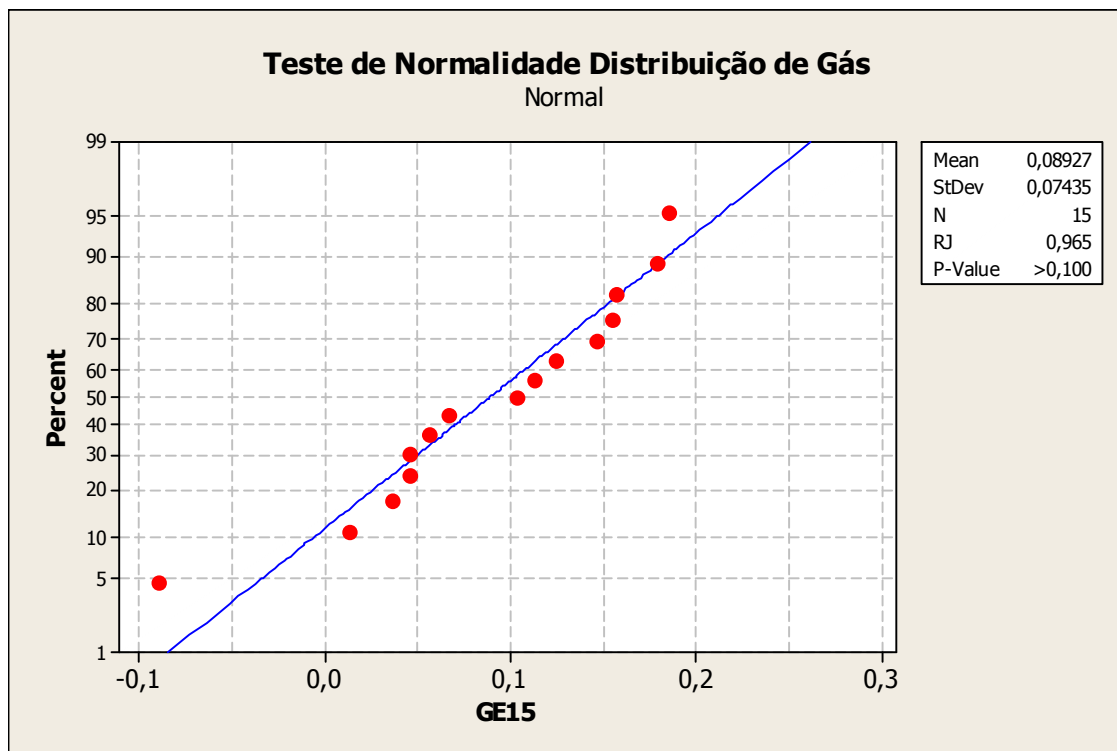


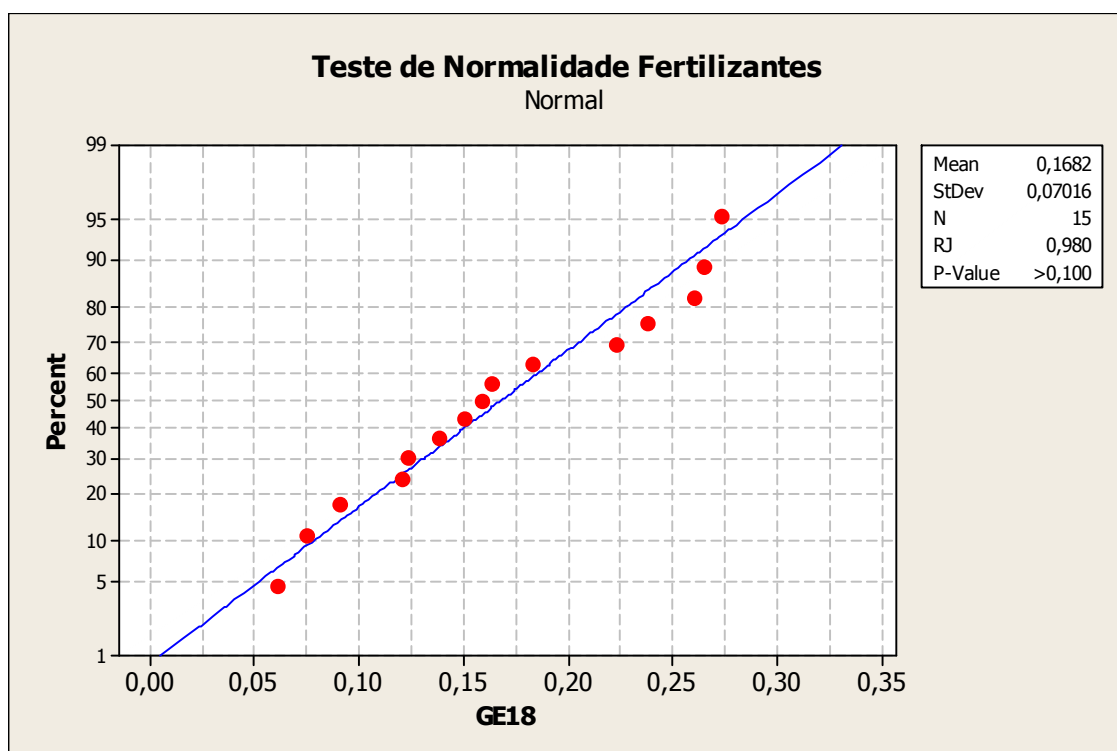
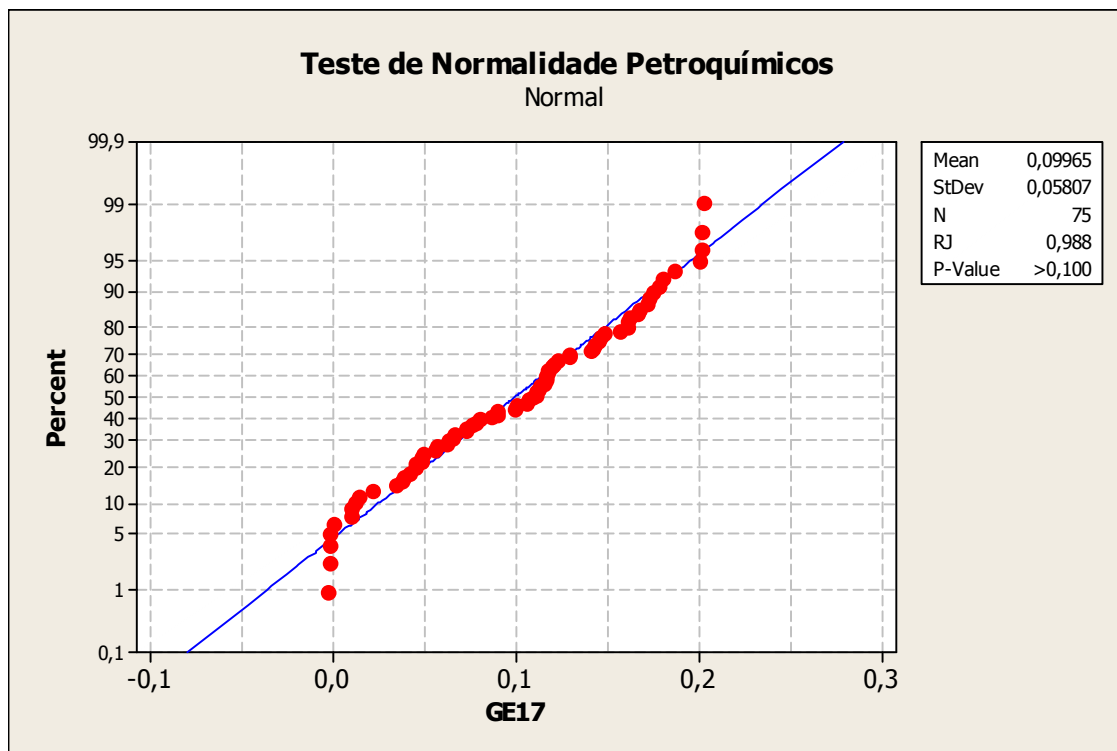


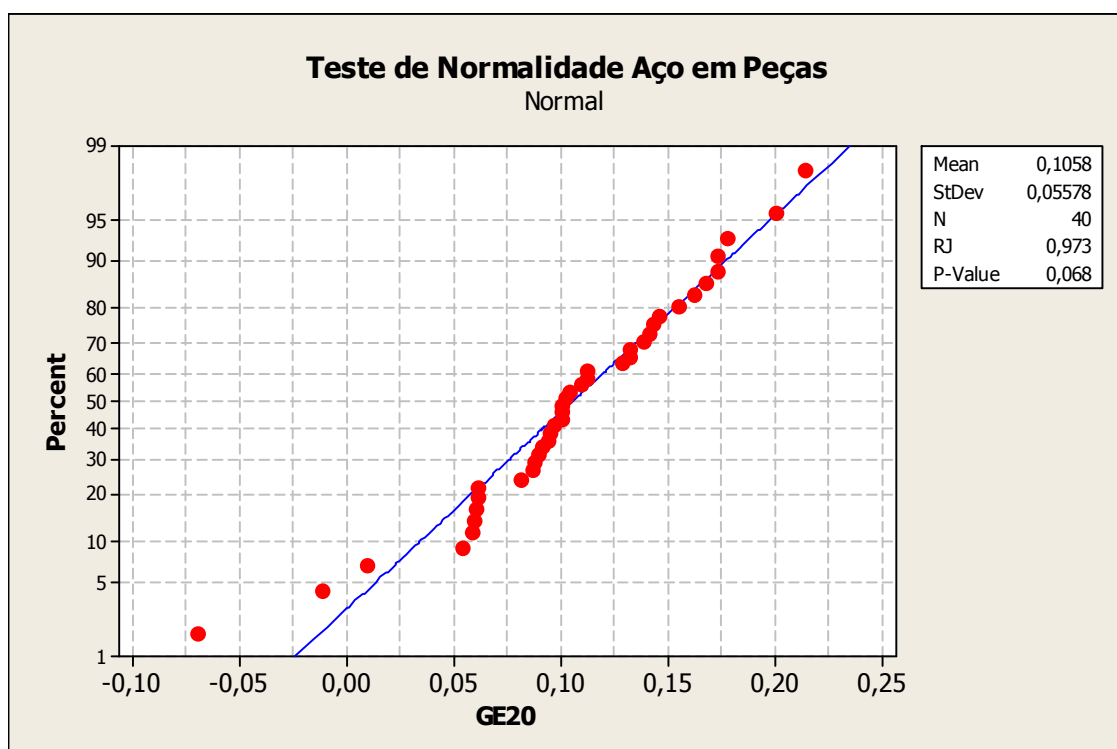
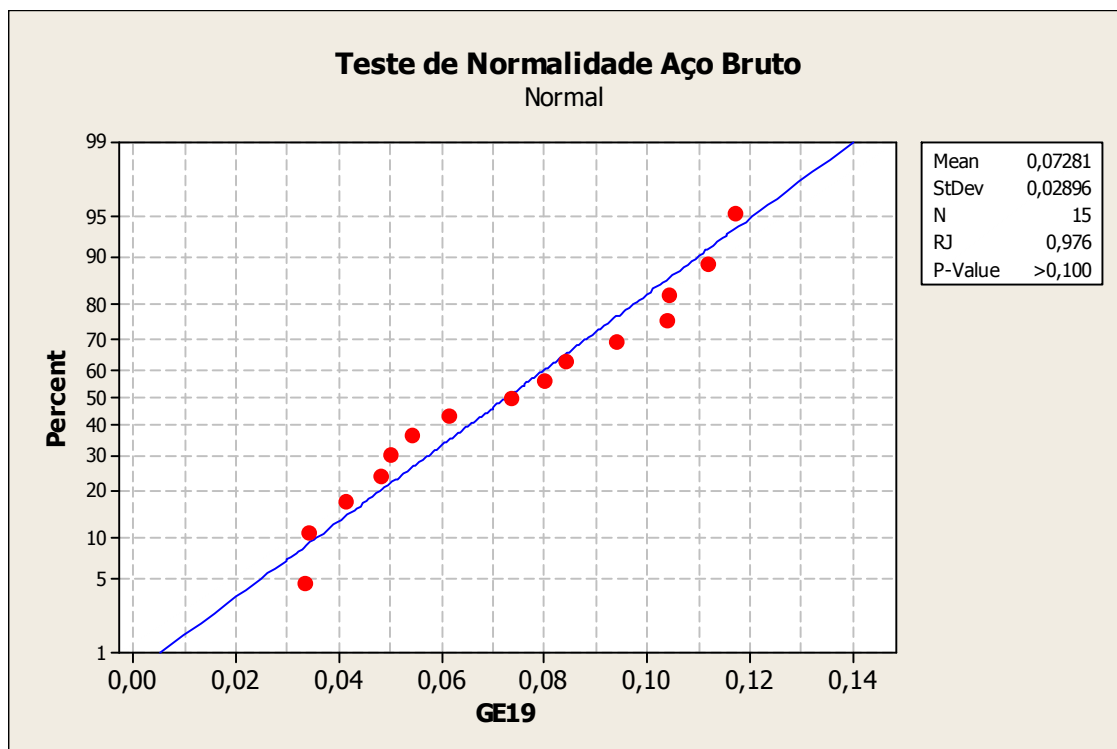


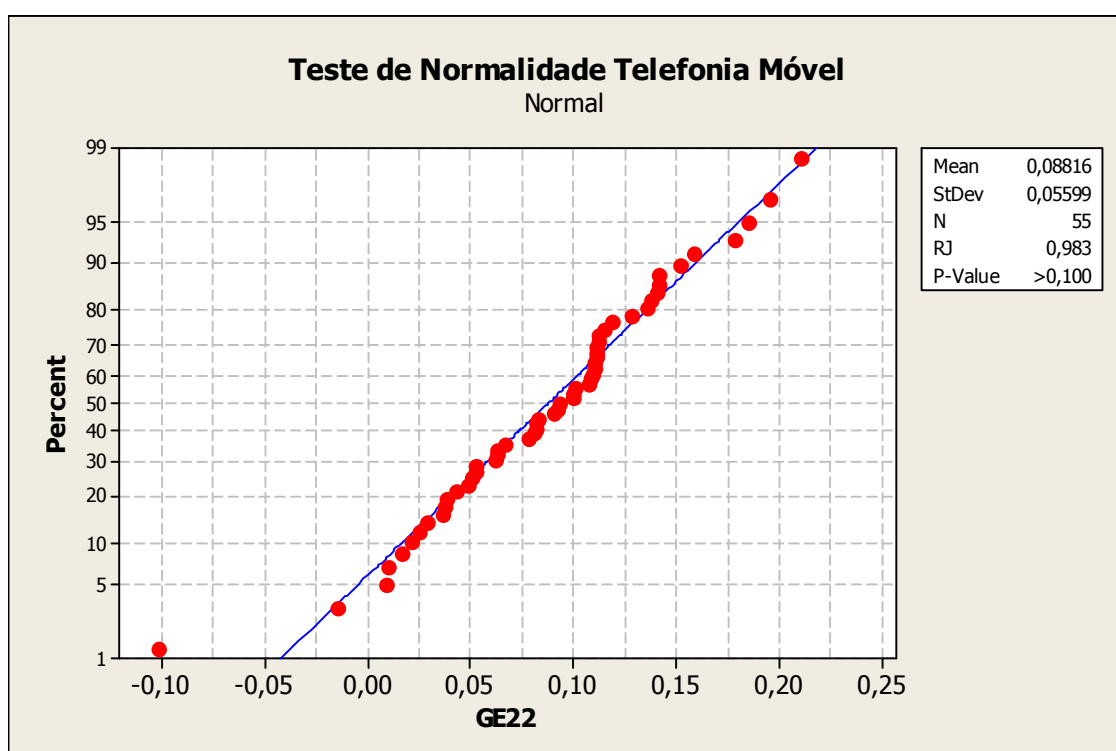
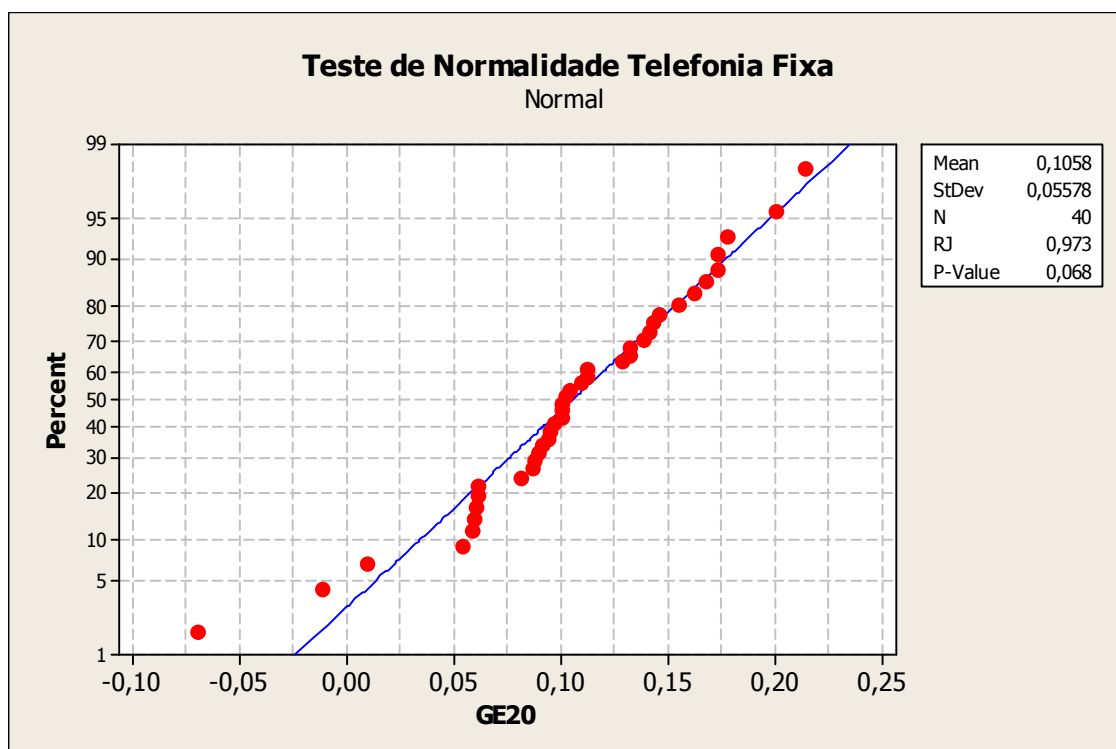


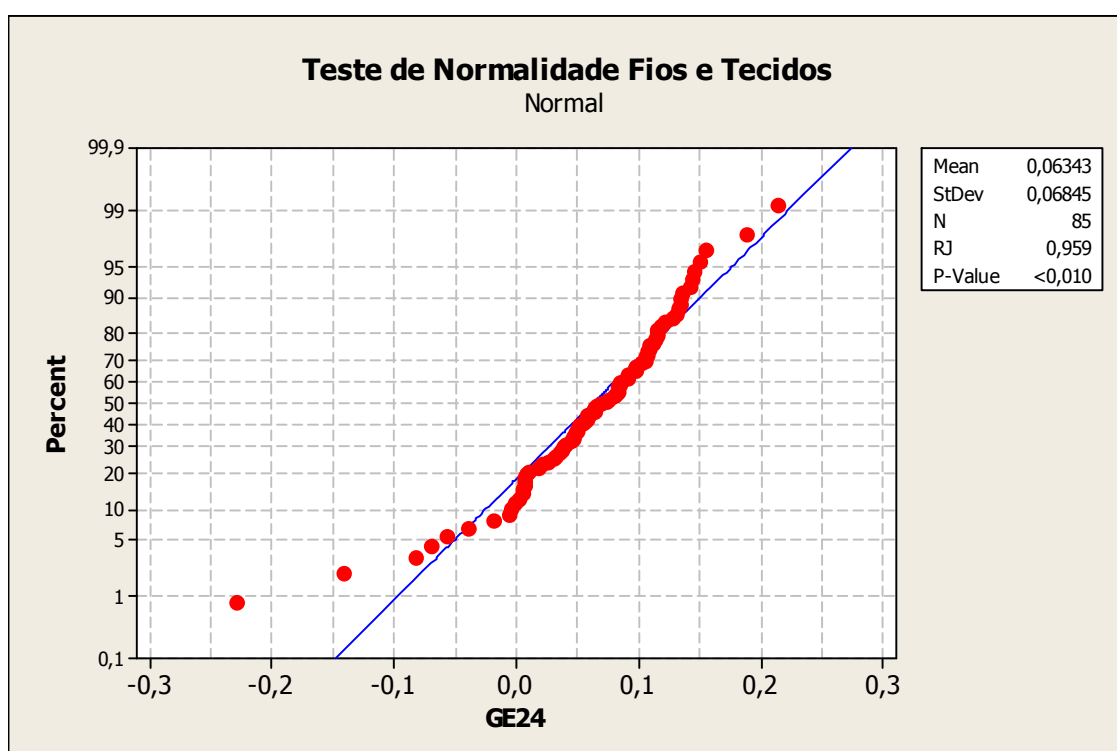
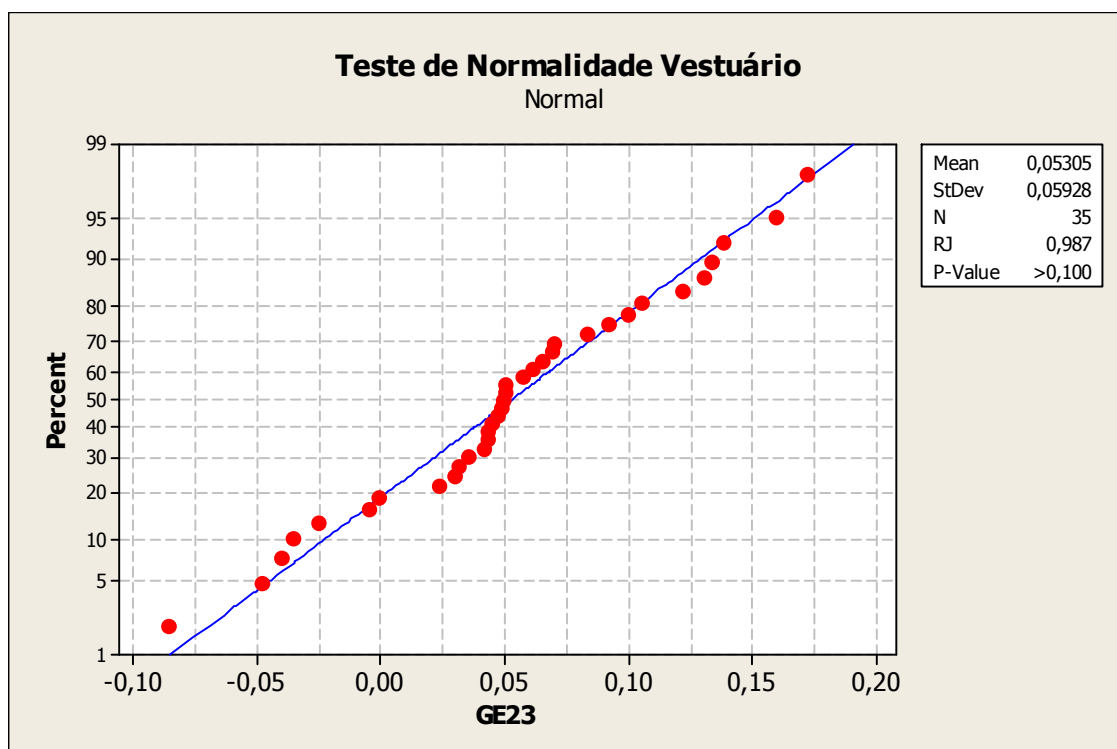


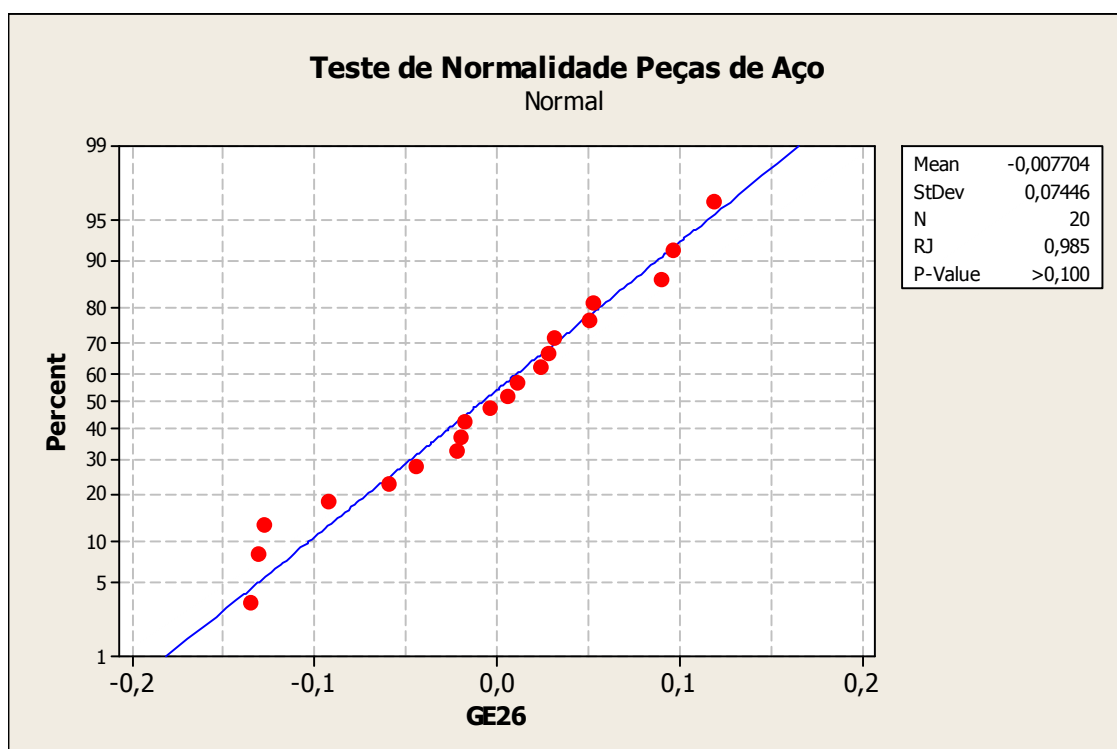
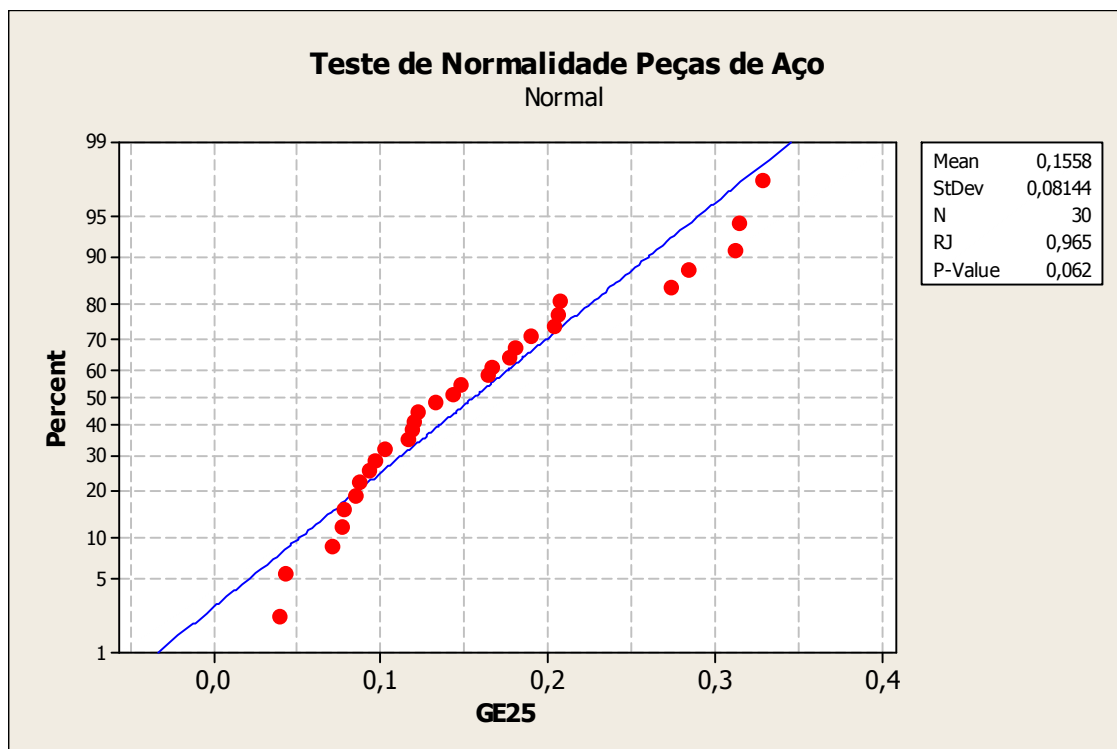












**APÊNDICE – B: TESTES NÃO PARAMÉTRICO
PARA DIFERENÇAS DE MEDIANAS.**

Resultados dos Testes Mann-Whitney para Diferenças de Medianas.

Mann-Whitney Test and CI: GE1; GE2

N Median
 GE1 20 0,08273
 GE2 20 0,06175
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 0,02891
 95,0 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,01441;0,08424)
 W = 457,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,2085

Mann-Whitney Test and CI: GE1; GE3

N Median
 GE1 20 0,08273
 GE3 15 0,01645
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 0,05680
 95,3 Percent CI for ETA1-ETA2 is (0,02370;0,09041)
 W = 458,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0012

Mann-Whitney Test and CI: GE2; GE3

N Median
 GE2 20 0,06175
 GE3 15 0,01645
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 0,03629
 95,3 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,02380;0,07232)
 W = 396,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,2367

Mann-Whitney Test and CI: GE4; GE5

N Median
 GE4 25 -0,01420
 GE5 30 0,08090
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0,08420
 95,1 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,12332;-0,04672)
 W = 438,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0000

Mann-Whitney Test and CI: GE6; GE7

N Median
 GE6 45 0,01771
 GE7 15 -0,00105
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 0,01296
 95,0 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,00611;0,03771)
 W = 1447,5
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,2034
 The test is significant at 0,2034 (adjusted for ties)

Mann-Whitney Test and CI: GE6; GE8

N Median
 GE6 45 0,01771
 GE8 10 0,07277
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0,04391
 95,2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,07802;-0,00979)
 W = 1151,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0179

Mann-Whitney Test and CI: GE7; GE8

N Median
 GE7 15 -0,00105
 GE8 10 0,07277
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0,06271
 95,1 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,08441;-0,03383)
 W = 133,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0006

Mann-Whitney Test and CI: GE9; GE10

N Median
 GE9 20 0,0567
 GE10 10 -0,1925
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 0,1938
 95,5 Percent CI for ETA1-ETA2 is (0,0982;0,2927)
 W = 380,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0022

Mann-Whitney Test and CI: GE11; GE12

N Median
 GE11 25 0,0837
 GE12 15 0,0494
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 0,0461
 95,3 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,0128;0,1021)
 W = 567,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,1314

Mann-Whitney Test and CI: GE13; GE14

N Median
 GE13 15 0,06761
 GE14 35 0,10637
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0,05118
 95,1 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,08698;-0,01586)
 W = 241,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0028

Mann-Whitney Test and CI: GE15; GE16

N Median
 GE15 15 0,10325
 GE16 20 0,12742
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0,05899
 95,3 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,10323;-0,00006)
 W = 210,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0473

Mann-Whitney Test and CI: GE17; GE18

N Median
 GE17 75 0,10952
 GE18 15 0,15865
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0,06635
 95,1 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,10845;-0,02624)
 W = 3113,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0012

Mann-Whitney Test and CI: GE19; GE20

N Median
 GE19 15 0,07348
 GE20 40 0,10147
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0,03706
 95,2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,06065;-0,00986)
 W = 279,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0079

Mann-Whitney Test and CI: GE21; GE22

N Median
 GE21 25 0,06019
 GE22 55 0,09361
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0,02847
 95,0 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,05020;-0,00769)
 W = 747,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0059

Mann-Whitney Test and CI: GE23; GE24

N Median
 GE23 35 0,04939
 GE24 85 0,06893
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0,01431
 95,0 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0,04008;0,00961)
 W = 1900,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,2102

Mann-Whitney Test and CI: GE25; GE26

N Median
 GE25 30 0,13772
 GE26 20 0,00039
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 0,15427
 95,1 Percent CI for ETA1-ETA2 is (0,10670;0,20823)
 W = 1035,0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 not = ETA2 is significant at 0,0000