

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

LUIZ CLÁUDIO LOUZADA

**RELAÇÃO ENTRE BARREIRAS DE ENTRADA E O RETORNO
EMPRESARIAL NO MERCADO BRASILEIRO A PARTIR DE DADOS
DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**

**VITÓRIA
2004**

LUIZ CLÁUDIO LOUZADA

**RELAÇÃO ENTRE BARREIRAS DE ENTRADA E O RETORNO EMPRESARIAL
NO MERCADO BRASILEIRO A PARTIR DE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES
CONTÁBEIS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE) como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Aridelmo J. C. Teixeira

**VITÓRIA
2004**

DEDICATÓRIA

Aos meus Pais que me ensinaram a descobrir
a direção do meu próprio caminho;

e a Ingrid por sua infinita paciência,
compreensão e amor ao longo dos anos.

Dedico também, a todos que, no decorrer da
vida, ensinam-me, sobretudo, como viver!

AGRADECIMENTOS

As contribuições recebidas no transcorrer deste trabalho foram essenciais para sua concretização e, sobretudo, de muita valia para o enriquecimento de minha formação. Apesar da característica solitária do processo de escrita, sempre existiram **colaboradores diretos** que, com suas orientações e estímulos, influenciaram o desenvolvimento e o conteúdo deste trabalho.

Aos **pesquisadores** que nos antecederam no caminho do processo científico, deixando seu legado de construções teóricas, que me serviu de alicerce para substanciar e desenvolver o trabalho.

Aos **mestres e orientadores** que, seja no desencadear de suas aulas, seja nos papos de corredores, conduziram-me no caminho do saber, mostrando a grandeza deste campo do conhecimento com suas dádivas, percalços e limitações.

E aos **colegas e amigos** que comigo percorreram esta contributiva caminhada, repleta de ajuda recíproca e crescimento coletivo.

Contribuições relevantes neste trabalho são, principalmente, atribuídas:

Ao Professor Dr. Alexsandro Broedel Lopes, por sua colaboração na construção da gênese da idéia e passos iniciais deste trabalho; aos Professores Dr. Aridelmo J. C. Teixeira e Dr. Valcemiro Nossa, pela disponibilidade irrestrita, contribuição ao longo do meu aprendizado, pois estiveram sempre presentes, deste a graduação, especialização e mestrado profissionalizante. Cada um, a seu modo, deu-me a oportunidade de aprender muito mais que Contabilidade, transcendendo seu papel de professor somente, mostrando-se verdadeiros amigos.

Aos professores do curso: Dr. Carlos Renato Theóphilo, por suas lapidações metodológicas e preciosos incentivos; Dr. Álvaro Ricardino, pelas pacientes e contributivas colocações e sutis cobranças; Dr. L. Nelson Carvalho por sua incomparável percepção da teoria da contabilidade.

Aos amigos, Lenita Loss, Dimitri Pinheiro Sant'anna, Alfredo Sarlo Neto, Robson Zuccolotto, Felipe Couto e Prof. Helio Zanquetto, e a Christiane, por suas contributivas percepções, sugestões e discussão que muito ajudaram na lapidação e concretização deste trabalho.

Aos membros e colaboradores da FUCAPE, que peregrinaram desde a idealização de um projeto até a sua consubstanciada estrutura que se faz representar na área de ensino deste Estado e se projeta também em âmbito nacional.

A todos que pacientemente leram, ouviram e contribuíram diretamente para o desenvolvimento e concretização deste trabalho.

E a **DEUS**, que me concedeu a vida repleta de pessoas cujo desencadear permitiu-me aprender, sobretudo, como viver... **Obrigado a todos!**

A teoria, que dá aos fatos valor e sentido, geralmente é muito útil, mesmo que seja parcialmente falsa, porque lança luz sobre fenômenos que ninguém observou, força o exame de muitos ângulos, de fatos até então não estudados e dá impulso a pesquisas mais amplas e produtivas.

Guglielmo Ferrero - Historiador italiano

RESUMO

Relação entre barreiras de entrada e o retorno empresarial no mercado brasileiro a partir de dados das demonstrações contábeis. Busca relacionar fatores da teoria da estratégia do posicionamento a parâmetros das demonstrações contábeis, mais especificamente, utiliza-se de medidas contábeis para verificar, de forma geral, a aderência da teoria da estratégia do posicionamento no mercado brasileiro, por meio da relação entre a variável tamanho (proxy para Barreira de Entrada) e o retorno da unidade empresarial. Na pesquisa bibliográfica, a preocupação foi relacionar os conceitos existentes na teoria contábil com os conceitos de estratégia competitiva da escola do posicionamento. Por conseguinte, aplicou-se um teste empírico utilizando inferências estatísticas entre duas médias para verificar a existência de relação positiva entre as variáveis tamanho (Barreiras de Entrada) e o retorno das unidades empresariais no mercado brasileiro, a partir de informações contábeis. Os resultados dos testes demonstram que os retornos das empresas de maior tamanho são superiores aos das empresas menores no mercado brasileiro. Esse resultado insere indicativos da relevância da informação contábil quando relacionada com a estratégia competitiva da escola do posicionamento.

ABSTRACT

Relationship between barriers to entry and the managerial return into the Brazilian market based on accounting demonstration data, it aims to relate factors of the strategy theory from positioning, to the parameters of accounting demonstrations, more specifically, it makes use of accounting criteria to verify, in general terms, whether those theories may be applied to the Brazilian market through the relation between barriers to entry (size) and the managerial return. In this bibliographical research, the main concern was to relate the existing concepts in the accounting theory with the competitive strategy concepts of the positioning theory. Furthermore, an empirical test was applied making use of statistical inferences between two averages to verify the existence of positive relations among the variables, size (barriers to entry) and the managerial return into the Brazilian market, using accounting data. The results of these tests show that the return of the bigger companies is superior to the smaller ones. This result includes indications for accounting information relevance when related to the competitive strategy of the positioning theory.

LISTA DE TABELAS

<i>Tabela 6.1</i>	Estatística descritiva da amostra: média do período (1998-2002).....	97
<i>Tabela 6.2</i>	Teste de normalidade: ativo total e volume de vendas	99
<i>Tabela 6.3</i>	Teste de normalidade do retorno sobre o investimento	100
<i>Tabela 6.4</i>	Teste de normalidade dos grupos de empresas	103
<i>Tabela 6.5</i>	Teste de variância e teste de média	105

LISTA DE QUADROS

<i>Quadro 2.1</i>	Estrutura de mercado baseado no número de agentes envolvidos	29
<i>Quadro 2.2</i>	Síntese das características de estruturas: atributos diferenciadores	38
<i>Quadro 4.1</i>	Elementos da estrutura da indústria	65

LISTA DE FIGURAS

<i>Figura 1.1</i>	Relação teórica entre os campos do conhecimento	16
<i>Figura 1.2</i>	Relação causa-efeito nos mercados.....	18
<i>Figura 2.1</i>	Tipos de estrutura de mercado	30
<i>Figura 2.2</i>	Resumo das principais características das estruturas de mercado	39
<i>Figura 3.1</i>	Estrutura-conduta-desempenho	46
<i>Figura 3.2</i>	Estrutura-conduta-desempenho considerando o efeito <i>feedback</i>	48
<i>Figura 3.3</i>	Modelo de inter-relação para análise da performance industrial	51
<i>Figura 4.1</i>	Componentes da estratégia empresarial	57
<i>Figura 4.2</i>	Contexto onde a estratégia competitiva é formulada	61
<i>Figura 4.3</i>	Forças que dirigem a concorrência na indústria	62
<i>Figura 4.4</i>	Mapa de grupos estratégicos em uma indústria hipotética	71
<i>Figura 4.5</i>	Estratégias genéricas	74
<i>Figura 5.1</i>	Relação retorno-margem-giro	86

LISTA DE GRÁFICOS

<i>Gráfico 1.1</i>	Posição relativa de firmas competidoras.....	19
<i>Gráfico 4.1</i>	Vantagem competitiva da pequena firma (estratégias de enfoque) ...	77
<i>Gráfico 6.1</i>	Distribuição do ativo total	99
<i>Gráfico 6.2</i>	Distribuição do volume de vendas	99
<i>Gráfico 6.3</i>	Distribuição do retorno sobre o ativo	101
<i>Gráfico 6.4</i>	Distribuição do retorno sobre o ativo (Total do ativo)	101
<i>Gráfico 6.5</i>	Distribuição do retorno sobre o ativo (Volume de venda)	102
<i>Gráfico 6.6</i>	Distribuição do retorno (Total do ativo–Média e Mediana)	102
<i>Gráfico 6.7</i>	Distribuição do retorno (Volume de vendas–Média e Mediana)	103

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	14
1.2 CARACTERIZAÇÃO DO PROBLEMA	17
1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA.....	18
1.3.1 Objetivo geral	18
1.4 FORMULAÇÃO DE HIPÓTESE	18
1.5 METODOLOGIA DA PESQUISA	19
1.6 IMPORTÂNCIA	21
1.7 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	24
1.8 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	25
 2 ESTRUTURAS ECONÔMICAS DE MERCADO	 27
2.1 INTRODUÇÃO	27
2.2 TIPOS DE ESTRUTURA DE MERCADO	29
2.2.1 Monopólio.....	30
2.2.2 Oligopólio	32
2.2.3 Concorrência monopolista.....	34
2.2.4 Concorrência perfeita: o mercado competitivo	36
2.3 SÍNTESE E CONCLUSÕES DAS ESTRUTURAS DE MERCADO	37
 3 ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL	 41
3.1 INTRODUÇÃO	41
3.2 TEORIA DA ESTRUTURA-CONDUTA-DESEMPENHO	45
3.2.1 Estrutura do modelo: Estrutura-Conduita-Desempenho	49
 4 ESTRATÉGIA COMPETITIVA	 55
4.1 INTRODUÇÃO	55
4.2 CONTEXTO DA FORMULAÇÃO DA ESTRATÉGIA	57
4.3 ANÁLISE ESTRUTURAL DA INDÚSTRIA: AS CINCO FORÇAS COMPETITIVAS	62
4.4 ANÁLISE ESTRUTURAL DENTRO DAS INDÚSTRIAS	67
4.5 POSICIONAMENTO COMPETITIVO: ESTRATÉGIAS GENÉRICAS	73
4.5.1 A opção por liderança de custos	74
4.5.2 A opção por liderança em diferenciação	75
4.4.3 A opção pela estratégia focada.....	76

5 RELACIONANDO AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COM A ESTRATÉGIA COMPETITIVA.....	78
5.1 INTRODUÇÃO	78
5.2 ANÁLISE POR INDICADORES E A INFORMAÇÃO CONTÁBIL	80
5.3 LIMITAÇÕES DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	81
5.4 INDICADOR CONTÁBIL: RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO	83
5.5 O CÁLCULO DO RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO	84
 6 RELAÇÃO ENTRE BARREIRA DE ENTRADA E O RETORNO EMPRESARIAL NO MERCADO BRASILEIRO	 91
6.1 INTRODUÇÃO	91
6.2 ESTATÍSTICA DE TESTE.....	93
6.2.1 Inferência com base em duas amostras	93
6.3 DADOS E METODOLOGIA DE TRATAMENTO	95
6.3.1 Seleção da amostra e tratamento dos dados.....	95
6.4 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	96
6.4.1 Teste de normalidade dos dados.	98
6.5 RESULTADOS EMPÍRICOS.....	102
 7 CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS.....	 104
 REFERÊNCIAS.....	 108
 APÊNDICES.....	 129
 ANEXOS	 142

Capítulo 1

INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A Teoria da Organização Industrial é formada por um aparato analítico essencial para a percepção das relações entre a unidade empresarial e o mercado, cujo foco está nas influências que a estrutura do mercado causam nas organizações. Stone (1996, p. 262) expõe que as estruturas de mercado determinam quase rigidamente a conduta de cada firma (decisão de produção e comportamento dos preços) que gera um desempenho global da indústria (eficiência e lucratividade). Tal abordagem é denominada de paradigma Estrutura-Condução-Desempenho.¹

A essência desse paradigma consiste em relacionar o desempenho de uma empresa no mercado como variável dependente das características do ambiente em que ela está exposta (PORTER, 1983, p. 176). Bain afirma (*apud* PORTER, 1981, p. 611):

Os principais elementos identificados nesta estrutura como importantes para o desempenho das primeiras pesquisas sobre Organização Industrial, são as barreiras de entrada, o tamanho e a quantidade da distribuição de firmas, diferenciação de produtos e a flexibilidade da demanda. Outro aspecto importante é a visão de que a estrutura determina a conduta (estratégia) a qual por sua vez determina o desempenho. Pode-se ignorar a conduta e olhar diretamente para a estrutura da empresa numa tentativa de explicar o desempenho.

¹ Composta por duas abordagens: a tradicional que se preocupa com a análise da indústria por meio do estudo dos componentes: Estrutura, Conduta e Desempenho e suas relações, mas ignora a influência da variável estratégica na estrutura da indústria. A nova abordagem traz a percepção do efeito de *feedback* no modelo Estrutura-Condução-Desempenho, que passa a considerar: as ações integradas dos negócios, as diferenças na qualidade de informação e a estratégia das organizações, contribuindo para que o modelo absorva características dinâmicas.

Farina (1999, p. 26) enfatiza que a obra de *Michael Porter* foi responsável por traduzir os fatos estilizados da organização industrial para o mundo das empresas, estabelecendo condições para a obtenção de vantagens competitivas que nada mais são do que assimetrias em relação aos concorrentes. As estratégias das empresas podem alterar a especificidade dos ativos.

A intensidade das forças competitivas determina a habilidade das firmas de ganhar, em média, **retornos sobre o investimento acima do custo de capital. A intensidade de cada uma dessas cinco forças é função da estrutura da indústria ou das características econômicas e técnicas** (PORTER, 1983, p. 174).

O arcabouço teórico da Contabilidade norteia e sustenta as práticas contábeis focando a utilidade da informação. Os procedimentos e práticas racionalmente deduzidos ou testados objetivam: identificar, mensurar e evidenciar a informação econômica para decisão e julgamento por parte dos usuários da informação.²

O processo de geração e divulgação das demonstrações contábeis está suportado na utilidade da informação. Fundamentalmente, o objetivo da Contabilidade é tornar as atividades empresariais compreensíveis, ou seja, o propósito central da Contabilidade é tornar possível aos usuários alcançar um julgamento calculado do sucesso de uma empresa na execução de suas atividades (CHAMBERS, 1966).

Philips (1963, p. 698), afirma que o arcabouço teórico da Contabilidade é sustentado pelos Postulados: da Continuidade e da Entidade. O Postulado da Continuidade da entidade, em essência, refere-se ao ambiente no qual as entidades atuam e à forma com que elas operam nesse mercado.

² Vide Figura 1.1 Apêndice - A

Este trabalho baseia-se, portanto, em uma relação entre duas áreas do conhecimento: Estratégia competitiva e informações contábeis, conforme demonstrado na figura a seguir:

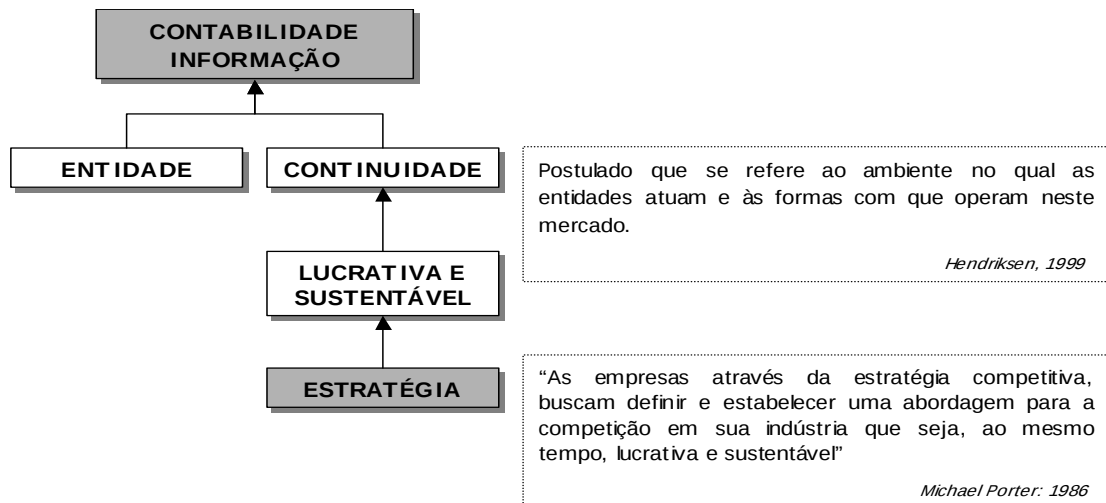


Figura 1.1: Relação teórica entre os campos do conhecimento

Fonte: O autor

A Estratégia³ Competitiva, segundo Porter (1986, p. 22), “[...] preocupa-se em estabelecer uma abordagem para a competição de uma unidade empresarial em sua indústria, que seja, ao mesmo tempo, lucrativa e sustentável”. Suas pesquisas objetivavam analisar a estrutura de um determinado setor e a capacidade que tem uma unidade empresarial de ser lucrativa e sustentável nesse setor.

Se os *Postulados* são suposições derivadas do ambiente econômico, que sustentam o arcabouço teórico da Contabilidade influenciando a configuração da estrutura e informações contempladas nas demonstrações contábeis, então, estas deveriam ser capazes de refletir os aspectos estratégicos da unidade empresarial, visto que a Continuidade empresarial pressupõe lucratividade e sustentabilidade ao longo do tempo. É nesse ponto que os Postulados contábeis guardam relações teóricas com as premissas da escola do Posicionamento.

³ Henry Mintzberg, em sua obra *Safári da estratégia* (2000), fez um estudo das escolas da estratégia identificando suas principais formulações e estágios. Esse trabalho adotou a Escola do Posicionamento, que tem por objetivo analisar a estrutura do mercado e posicionar a unidade empresarial.

1.2 CARACTERIZAÇÃO DO PROBLEMA

Porter (1983, p. 174) afirma que a intensidade das forças competitivas determinam a habilidade das firmas de ganhar, em média, retornos sobre o investimento acima do custo de capital. A intensidade dessas forças é função da estrutura da indústria, ou das características econômicas e técnicas da unidade empresarial.

A manifestação das forças competitivas é uma função da estrutura industrial, ou das características técnicas e econômicas subjacentes à indústria. De acordo com Porter (1983, p. 174),

As cinco forças determinam a rentabilidade da indústria porque **influenciam os preços, os custos e o investimentos necessários das empresas em uma indústria – os elementos de retorno sobre o investimento**. O poder do comprador influencia os preços que as empresas podem cobrar [...] da mesma forma que a ameaça de substituição. O poder dos compradores também pode influenciar os custos e os investimentos, porque compradores poderosos exigem serviços dispendiosos. O poder de negociação dos fornecedores determina os custos das matérias-primas e de outros insumos. A intensidade da rivalidade influencia os preços assim como os custos da concorrência em áreas como fábrica, desenvolvimento de produto, publicidade e força de vendas. A ameaça de entrada coloca um limite nos preços e modula o investimento exigido para deter entrantes (grifo nosso).

Dentro desse contexto, a partir de dados contidos nas demonstrações contábeis, procurar-se-á, no transcorrer desta dissertação, responder à seguinte questão: **qual a aderência da estratégia competitiva (teoria do posicionamento) no mercado brasileiro no quesito “barreiras de entrada”?**

1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.3.1 Objetivo geral

Como decorrência do problema apresentado, o objetivo geral desta pesquisa consiste em:

O_G: Identificar se os conceitos da teoria do posicionamento são aderentes ao mercado brasileiro, no quesito “barreira de entrada”. a partir do estudo da relação entre o tamanho (proxy para barreira de entrada) e o retorno das unidades empresariais no mercado brasileiro.

1.4 FORMULAÇÃO DE HIPÓTESE

Thompson e Formby (1998, p. 104) destacam que a maior parte das indústrias e mercados se caracterizam pela seguinte cadeia de relações de causa e efeito:

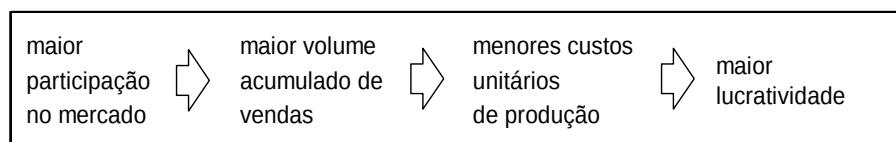


Figura 1.2: Relação causa efeito nos mercados

Fonte: Thompson e Formby (1998, p. 104)

As implicações dessa cadeia podem ser vistas ao se observar o Gráfico 1.1, que mostra a posição relativa de três firmas (hipotéticas) competidoras. Supõe-se que o tamanho das empresas tem relação positiva com os retornos empresariais, ou seja, maiores empresas apresentam retornos superiores às empresas de menor tamanho.

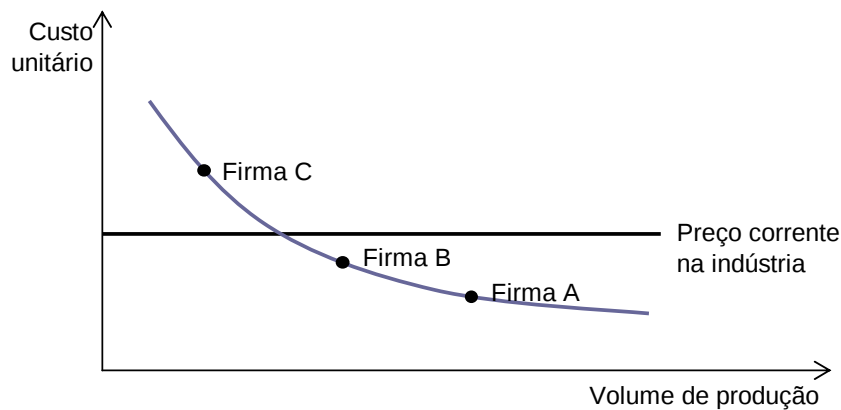


Gráfico 1.1: Posição relativa de firmas competidoras

Fonte: Thompson e Formby (1998, p. 104)

Com o objetivo de verificar se tal suposição pode ser confirmada no mercado brasileiro, configurou-se a seguinte hipótese: **as maiores unidades empresariais possuem em média retornos superiores comparadas com as unidades empresariais menores no mercado brasileiro.**

1.5 METODOLOGIA DA PESQUISA

A teoria é vital para todo o campo de estudo: somente a incorporação de novos conceitos torna possível o seu ajustamento às novas realidades e à manutenção de sua utilidade. Observa-se, porém, que a pesquisa em Contabilidade mostra-se ainda incipiente. Segundo Theophilo, 1998, p. 15):

[...] a pesquisa contábil deve ser incentivada e dirigida para conhecer-se melhor as necessidades de informação dos usuários, o comportamento dos mercados; enfim, os diversos fenômenos que permeiam seus objetivos, através da utilização de estudos empíricos. A partir daí, a teoria e os modelos contábeis devem prover os usuários de uma informação mais ampla e coerente com os novos conhecimentos adquiridos. E a Contabilidade com isso, potencializará seu valor e manter-se-á indispensável.

Esta dissertação resulta de uma pesquisa exploratória, que busca estabelecer uma relação teórica entre conceitos de áreas distintas do campo empresarial, cujo

foco se volta para a contribuição da capacidade informativa (utilidade) das demonstrações contábeis.

A fundamentação metodológica foi definida como pesquisa exploratória, assim definida por Beuren (2003, p. 80):

As pesquisas exploratórias têm como **principal finalidade desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias**, com vistas na formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores [...]. Pesquisas exploratórias **são desenvolvidas com o objetivo de proporcionar visão, de tipo aproximativo, acerca de determinado fato. Este tipo de pesquisa é realizado especialmente quando o tema escolhido é pouco explorado** [...]. Muitas vezes as pesquisas exploratórias constituem a primeira etapa de uma investigação mais ampla [...]. **O produto final deste processo passa a ser um problema mais esclarecido, possível de investigação mediante procedimento mais sistematizado** (grifos nossos).

A *primeira parte* da dissertação consiste no desenvolvimento de uma pesquisa bibliográfica. Foram selecionadas e interpretadas teorias que auxiliam a identificação do tema, necessárias a suportar os pontos de vista do pesquisador para a condução e encadeamento de suas idéias. Martins (1994, p. 18) assim a caracteriza: “ [...] trata-se de um estudo para conhecer as contribuições científicas sobre determinado assunto. Tem como objetivo recolher, selecionar, analisar e interpretar as contribuições teóricas já existentes sobre determinado assunto”.

Na *segunda parte* deste trabalho, é desenvolvida uma análise a partir de dados das demonstrações contábeis das empresas listadas na BOVESPA, objetivando identificar a aderência das teorias de Michael Porter no mercado brasileiro. A metodologia empregada pode ser classificada como empírico-analítica que, segundo Martins (1994, p. 26),

[...] são abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas.

Privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incrementalista. Têm forte preocupação com a relação causal entre as variáveis. A validação da prova científica é buscada através de testes de instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

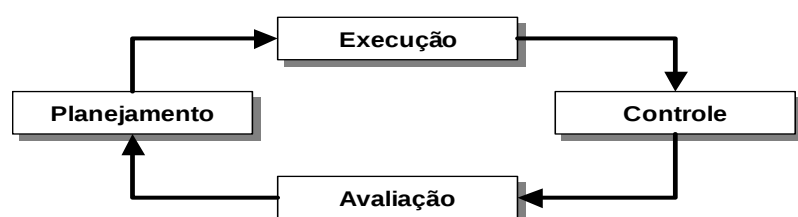
Portanto, esta dissertação resulta em uma pesquisa exploratória, que busca estabelecer uma relação teórica entre conceitos de áreas distintas do campo empresarial, cujo foco, volta-se para a identificação das aderências das teorias porterianas no mercado brasileiro, baseado em dados das demonstrações contábeis.

1.6 IMPORTÂNCIA

Relacionar os conceitos de estratégia empresarial com os dados existentes nas demonstrações contábeis no mercado brasileiro poderia contribuir sobremaneira para a utilidade das demonstrações contábeis.

O Professor Eliseu Martins (1972, p. 2) enfatiza a utilidade da informação contábil como suporte informacional ao gestor empresarial e contextualiza a Contabilidade como instrumento de suporte no processo decisório, abordando a inter-relação com outros campos do conhecimento que norteiam a unidade empresarial. Segundo o autor,

[...] a finalidade da Contabilidade deve ser a de atuar como instrumento da Administração, colaborando no planejamento na execução e no controle das atividades concernentes a uma pessoa física ou jurídica de qualquer natureza, seu objetivo deve ser o de fornecer informações para auxiliar. [...] Este ciclo contínuo de:



tem, portanto, grande dependência dos dados contábeis. Estes não são, absolutamente, a única fonte a auxiliar a Administração, mas situam-se entre os mais importantes. **Só podem ser realmente úteis quando não se restringem apenas ao registro de certos fatos passados, mas quando também propiciam condições para a prospecção do futuro.** A administração aplica a teoria econômica com certas adaptações. A teoria econômica exige o conhecimento de inúmeros dados. E a Contabilidade atua ajudando na coleta dos dados para a aplicação dessa Teoria, ou seja, para a Administração, fornecendo respostas a inúmeras indagações com relação às projeções que se deseja e permitindo a análise dos resultados obtidos; conseqüentemente, participa da avaliação da eficiência e da efetividade das decisões tomadas, bem como da correção das premissas assumidas.

[...]

Vemos aí a grande ligação existente entre a Contabilidade, a Administração e a Economia.[...] A Economia ao se preocupar com a alocação dos recursos escassos de forma a maximizar a satisfação das necessidades humanas, tem seus olhos voltados para o presente e para o futuro, já que fornece o caminho para a obtenção dessa finalidade. A administração, ao fazer uso da Teoria Econômica, também tem seus olhos dirigidos para o presente e para o futuro. A Contabilidade tão próxima de ambas, não pode se resumir a apenas um dos tempos, o passado; precisa também estar preparada (e bastante bem) para suas conexões com o presente e o futuro (MARTINS, 1972, p. 4, grifos nossos).

Informação de natureza econômica deve ser sempre entendida dentro da visão que a Contabilidade tem do que seja econômico e não, necessariamente, do tratamento que a Economia daria ao mesmo fenômeno. De forma geral, “[...] os fluxos de receitas e despesas, bem como o capital e o patrimônio, são dimensões econômicas da Contabilidade, ao passo que os fluxos de caixa, de capital de giro, por exemplo, caracterizam a dimensão financeira” (FIECAFI, 1994, p. 44). Contudo, **as informações de natureza econômica e financeira é o que constituem o núcleo central da Contabilidade.** O sistema de informação deveria ser capaz de, com um mínimo de custo, suprir as dimensões físicas e de

produtividade. Na evidenciação principal (demonstrações contábeis publicadas), todavia, as dimensões físicas e de produtividade constituem informações acessórias (IUDÍCIBUS e MARION, 2002, p.57).

Para o cumprimento de seu objetivo no processo de tomada de decisão, as informações contábeis precisam estar revestidas de características informacionais que as tornem um produto desejável, diz o *Statement n° 2 do Financial Accounting Standards Board* FASB, e hierarquiza as características da informação, dando ênfase à **utilidade para a tomada de decisões**. Segundo o FASB (1990, p. 33) a relevância é definida como a capacidade de a informação fazer diferença numa decisão, auxiliando o usuário a realizar previsões sobre os efeitos de eventos passados, presentes e futuros ou corrigir expectativas anteriores, ou seja, para ser relevante a informação precisa ser **oportuna** e ter **valor preditivo** ou de **feedback**.

Nesse ponto, a teoria da Contabilidade há muito vem sendo permeada de diversidades e controvérsias. Principalmente no que se refere aos objetivos teoricamente definidos comparados com a capacidade prática para consubstanciar seus objetivos. Entretanto, permanece a concordância de que deve ser possível aumentar bastante a **utilidade⁴ da Contabilidade**, e que a chave para se conseguir isso está em aperfeiçoar a teoria contábil como base para a prática contábil. (PHILIPS, 1963, p. 17).

O processos de geração de informações contábeis são revestidos de características focadas na utilidade da informação, que sustentam as estruturas de suas demonstrações. Entretanto, a padronização das demonstrações contábeis

4 "A idéia central de fornecer informações úteis é que desencadeou todo o importante processo de discussões e estudos relacionados a identificação dos principais padrões essenciais a serem observados [...] na elaboração das demonstrações. SANTOS SILVA e GOMES da SILVA (1998, p. 18), baseados no Pronunciamento da ONU que assim descreve: "Antes de mais nada é necessário que sejam totalmente bem definidos os objetivos das demonstrações contábeis antes de se analisarem os princípios que lhe deram suporte".

que, por um lado, dá à informação característica de comparabilidade com outras unidades empresariais que operam de forma semelhante, por outro, sucumbe às características específicas das entidades. Acrescenta-se, ainda, que os relatórios sempre estarão expostos ao processo de “maquilagem informacional” e à subordinação aos órgãos de arrecadação governamental e às entidades de classe que emitem leis e normalizações que influenciam a mensuração contidas nas demonstrações contábeis.

1.7 ESTRUTURA DO TRABALHO

Para uma condução lógica, este trabalho está segregado nos seguintes capítulos:

No **Capítulo 1_Introdução**: são apresentados a problematização, os objetos de investigação e a metodologia de pesquisa utilizada no desenvolvimento desta dissertação.

No **Capítulo 2_Estruturas econômicas de mercado**: são definidas as principais estruturas de mercado e suas características, classificando-as a partir do número de empresas, e as características do produto existentes nos mercados.

No **Capítulo 3_Organização industrial**: estão expostas as contribuições da microeconomia para o estudo das forças competitivas. O paradigma Estrutura-Conduita-Desempenho. A essência do paradigma da Organização Industrial foca-se no desempenho da empresa no mercado e nas influências do ambiente em que a unidade empresarial se insere.

No **Capítulo 4_Estratégia competitiva**: estão expostas as contribuições da teoria porteriana, que se desenvolveu a partir da relação entre o campo da

Organização Industrial (campo essencialmente teórico da microeconomia aplicada) e as escolas do planejamento estratégico (campo da preocupação da administração, desenvolvido na prática pelas empresas de consultoria). Essa relação fez com que as pesquisas de *Michael Porter* progredissem para a busca de uma estrutura voltada para o planejamento estratégico que tivesse fundamentos nas teorias da estrutura da Organização Industrial, dando base para a criação das cinco forças competitivas.

O **Capítulo 5_Relacionando as demonstrações contábeis com a estratégia competitiva:** tem por objetivo encontrar evidências que relacionem as teorias das demonstrações contábeis com as teorias do posicionamento, relacionando fatores empresariais (comportamento das vendas, lucros e investimento).

No **Capítulo 6_Relação entre barreira de entrada e o retorno empresarial no mercado brasileiro:** procura-se investigar a relevância entre tamanho (barreiras à entrada) e o retorno das unidades empresariais, a partir de dados/informações das demonstrações contábeis. Com base no teste de médias entre dois grupos, buscar-se-ão evidências empíricas para as observações teóricas para o estudo.

No **Capítulo 7_ Conclusões e sugestões para futuras pesquisas:** estão descritas as principais contribuições do trabalho e sugestões para futuras pesquisas, a partir das observações dos estudos empíricos e da relação dos conceitos abordados nesta pesquisa.

1.8 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

As principais limitações deste trabalho estão relacionadas a seguir:

(1) **Características dos dados no mercado:** os dados utilizados para o estudo não foram setorizados. O objeto de estudo da escola do posicionamento tem como unidade de estudo o setor. Entretanto, a segmentação dos mercado em setor torna disponíveis poucos dados para análise, o que também poderia ser uma limitação para o estudo das teorias da estratégia do posicionamento.

(2) **Delimitação da pesquisa:** o estudo busca estabelecer relação entre a característica tamanho (proxy para barreira de entrada) e o retorno da unidade empresarial. Limita-se, portanto, ao estudo de uma única força. Entretanto, " [...] a característica tamanho garante uma melhor posição da unidade empresarial comparativamente a seus concorrentes, fornecedores e clientes (THOMPSON; FORMBY, 1998, p. 170).

(3) **Diferenciação entre os conceitos lucro contábil e lucro econômico:** relacionar as teorias do posicionamento (fundamentações em teorias econômicas e administrativas), com as métricas das demonstrações contábeis, gera uma limitação a partir de conceitos distintos sobre os resultados empresariais⁵.

Contudo, tais limitações não eliminam a possibilidade da obtenção de certas evidências úteis como subsidio para futuras pesquisas. Empregando tal metodologia a setores específicos, com amostras significativas, podem-se obter maiores aderências à teoria do posicionamento e estabelecer a relação com as medidas contábeis no mercado brasileiro.

5 O lucro contábil geralmente significa as receitas totais menos os custos incorridos; logo, lucro contábil é um conceito *ex post* baseado em transações passadas e nos fatos históricos. Enquanto o lucro econômico significa a receita total menos todos os custos - não só despesas efetivamente incorridas pela firma, mas também uma previsão de retorno normal sobre o capital (THOMPSON; FORMBY, 1998, p. 172).

Capítulo 2

ESTRUTURAS ECONÔMICAS DE MERCADO

2.1 INTRODUÇÃO

O mercado é constituído por um grupo de compradores e vendedores de um dado bem ou serviço. Os compradores determinam a demanda pelo produto e, por outro lado, os vendedores estabelecem a oferta do produto (MANKIWI, 1999, p. 64). O preço e a quantidade de equilíbrio nos mercados é uma resultante da ação da oferta e da demanda. A interação entre esses grupos é abordada por Spinola (2001, p.181) da seguinte maneira:

[...] a oferta e a demanda interagem de modo a apresentar resultados muito distintos em cada mercado, pois cada um tem características específicas de produto, condições tecnológicas, acesso, informação, tributação, participantes, localização no espaço e no tempo o que o torna único. Porém existem características comuns que permitem classificar em diferentes estruturas de mercado.

Tais características comuns do mercado são assim mencionadas por Byrns e Stone (1996, p. 44):

- compradores que demandam os bens e os recursos que os produzem; e
- vendedores que tornam os produtos ou recursos disponíveis, quando o preço estiver correto.

Pindyck e Rubinfeld (1999, p. 9) argumentam que a constituição de um mercado consiste em

[...] um grupo de compradores e vendedores que, por meio de suas reais ou potenciais interações, determinam o preço de um produto ou conjunto de produtos. E assim podemos pensar no mercado como um 'lugar onde os preços são determinados'.

Num sistema econômico caracterizado pela livre iniciativa, as funções de mercado são assim determinadas (BILAS, 1980, p. 6):

- o mercado estabelece os valores;
- o mercado estabelece a produção;
- o mercado distribui o produto;
- o mercado raciona; e
- o mercado provê para o futuro.

As dimensões mais significativas de mercado, identificadas pela teoria econômica, quando combinadas, caracterizam as diferentes estruturas de mercado.

Essas dimensões são assim relacionadas por Spinola (1982, p. 87):

- o número de firmas;
- o tamanho ou dimensão da firma;
- a extensão da interdependência entre as firmas;
- a homogeneidade/heterogeneidade dos produtos das diferentes firmas;
- a natureza e número de compradores;
- a extensão das informações que compradores e vendedores dispõem dos preços das transações de outros produtos;
- a habilidade das firmas individuais para influenciar a procura do mercado por meio da promoção do produto, melhoria na sua qualidade, facilidades especiais de comercialização etc.;
- a facilidade com que as firmas entram e saem da indústria.

As estruturas de mercado são modelos que captam aspectos inerentes de como os mercados são organizados. Cada estrutura de mercado destaca alguns aspectos essenciais da interação da oferta e da demanda e se baseia em algumas hipóteses e no realce de características observadas em mercados existentes. Isso possibilita classificar os mercados em diferentes tipos a partir das suas dimensões e da interação entre compradores e vendedores.

2.2 TIPOS DE ESTRUTURA DE MERCADO

Tomando como parâmetro apenas o número de vendedores e compradores que interagem no mercado, Rossetti (1994, p. 285), substanciado na obra de *Stackelberg* (Princípios da teoria econômica, 1946), definiu uma classificação das estruturas de mercado, sintetizada no quadro:

Oferta Demanda	ESTRUTURA MONOLÍTICA Um só vendedor	ESTRUTURA MOLECULAR Poucos vendedores	ESTRUTURA ATOMIZADA Muitos vendedores
ESTRUTURA MONOLÍTICA Um só comprador	Monopólio bilateral	Quase-monopsônio	Monopsônio
ESTRUTURA MOLECULAR Poucos compradores	Quase-monopólio	Oligopólio bilateral	Oligopsônio
ESTRUTURA ATOMIZADA Muitos compradores	Monopólio	Oligopólio	Concorrência perfeita

Quadro 2.1: Estrutura de mercado baseada no número de agentes envolvidos

Fonte: Rossetti (2002, p. 398)

A classificação proposta por *Stackelberg* fundamenta-se apenas na quantidade de agentes envolvidos, tanto do lado da oferta quanto da demanda. Rossetti (2000, p. 398) afirma que “[...] tal classificação resulta na redução do Princípio da Diferenciação em apenas um elemento [...]” e argumenta ainda que “[...] embora excessivamente simples esta classificação tornou-se clássica. Mesmo não considerando outros elementos importantes de diferenciação foi instrumento de referência para desenvolvimento de teorias posteriores”.

A partir desses elementos diferenciadores, foi possível definir as principais estruturas de mercado, classificando-as em quatro categorias principais estabelecidas pelo número de empresas nela existentes e pela característica de produto, conforme Figura 2.1

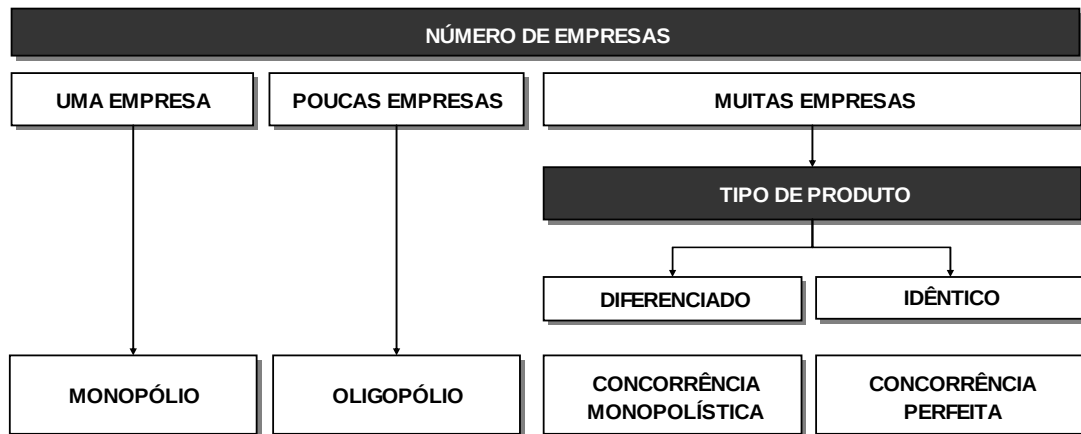


Figura 2.1: Tipos de estrutura de mercado

Fonte: Adaptado a partir da estrutura de Mankiw (1999, p. 345)

2.2.1 Monopólio

Para que uma empresa se constitua em um monopólio terá que ser a única vendedora de um produto e para esse produto não poderá haver substitutos próximos. Stone (1996, p. 235) expõe sua definição da seguinte forma: “[...] um monopólio não regulamentado controla a produção e o preço de um bem que não tem substitutos próximos”. Nesse mercado, todas as firmas com capacidade de controlar preços têm poder de mercado.

“A causa principal do monopólio está nas *barreiras de entrada*: um monopolista permanece como único vendedor em um mercado porque outras empresas não conseguem entrar no mercado e concorrer com ela” (MANKIW, 1999, p. 311). Esse autor comenta que as barreiras de entrada tendem a se originar sempre que existir:

- recurso-chave como propriedade de uma única empresa;
- concessão governamental de produção exclusiva de algum bem;
- custos de produção que tornam um único produtor mais eficiente do que um grande número de produtores.

As barreiras de entrada auxiliam as firmas a manter seu poder de mercado.

Stone (1996, p. 236) classifica as barreiras de entrada em

- **barreiras regulamentares:** são estabelecidas pela política governamental;
- **barreiras estratégicas:** originam-se de mudanças substanciais nos modelos; e
- **barreiras naturais:** resultam de economias de escalas extremas, em que os custos médios se reduzem em uma grande faixa da produção, em relação à demanda de mercado.

O monopólio é definido por Salvatore (1981, p. 266) como

A forma de organização de mercado em que existe um único vendedor de uma mercadoria para a qual não há substitutos próximos, denominamos de monopólio puro. Esta característica de mercado resultada dos seguintes fatores: rendimentos crescentes de escala; controle da oferta de matérias-primas, patentes ou franquia do governo.

Tais fatores garantem a uma empresa em regime de monopólio considerável influência sobre o preço de mercado dos produtos. Entretanto, para qualquer preço determinado pela empresa, esta só será capaz de vender até o limite suportado pelo mercado. Portanto, se a empresa fixar um preço muito elevado, venderá uma quantidade reduzida, pois o comportamento da demanda dos compradores restringirá a escolha do monopolista de preço e quantidade.

Dadas as suas características, o monopólio apresenta alguns pontos que Rossetti (2002, p. 526) classificou da seguinte forma:

Pontos favoráveis da estrutura do monopólio:

- Alta visibilidade pode favorecer políticas públicas corretivas: (a) controle de preços; (b) discriminação de preços; e (c) monitoramento da oferta.
- Poder econômico pode ser mobilizado, potencialmente, para objetivos de interesse social: (a) aprimoramento tecnológico; (b) investimento de alto impacto na economia.

Pontos desfavoráveis da estrutura do monopólio:

- Poder de mercado concentrado: preços resultam de decisões unilaterais, movidas por interesses privados;
- Restrição da oferta: as dimensões do mercado são aquelas em que a empresa decidir operar;
- Desatenção para a redução de custos: ineficiências são repassadas aos consumidores;
- P&D⁶ podem ser desestimuladas pela inexistência de concorrentes próximos.
- Poder de monopólio pode estender-se à montante, contrariando os interesses da cadeia de fornecedor.

2.2.2 Oligopólio

“Um oligopólio é um mercado em que há poucos vendedores, cada um dos quais oferecendo produtos similares ou idênticos aos demais” (MANKIW, 1999 p, 344). Nesse mercado, os vendedores reconhecem a interdependência mútua (STONE, 1996, p. 259) ou seja, em consequência, **as ações de qualquer dos vendedores pode ter grande impacto sobre os lucros dos demais vendedores**. Se os produtos desse mercado forem homogêneos, haverá um oligopólio puro (ou padronizado); se o produto for diferenciado, haverá um oligopólio diferenciado.

Por existirem poucos grandes vendedores de um produto, “[...]a ação de cada um afeta os outros. Como consequência, em geral os oligopolistas se empenham em concorrência extra-preço ao invés de concorrência de preço” (SALVATORE, 1981, p. 281).

A estrutura de mercado denominada **oligopólio** caracteriza-se pela existência de um número reduzido de unidades empresariais que reconhecem o seu relacionamento econômico e estratégico. A formação do preço nesses mercados

⁶ Pesquisa e desenvolvimento.

depende da interdependência⁷ entre as unidades empresariais, o que significa dizer que estratégias de uma unidade empresarial normalmente encontrarão a oposição de outros concorrentes.

O oligopólio surge pelas mesmas razões do monopólio: a) economia de escala; b) controle sobre fontes de recursos; e c) concessões governamentais. Entretanto, a interdependência entre as firmas é a característica mais importante que difere o oligopólio das outras estruturas de mercado. Tal característica é o resultado natural da pequena quantidade de firmas existentes no mercado (SALVATORE, 1996, p. 341).

De acordo com as suas características, o oligopólio apresenta alguns pontos que Rossetti (2002, p. 527) classificou da seguinte forma:

Pontos favoráveis da estrutura do oligopólio:

- Interdependência das empresas e cautela diante das reações das rivais são fatores de estabilidade;
- Tamanho das empresas conduz a economias de escala: rebaixamento dos custos totais médios e democratização do consumo;
- No caso de produtos diferenciados, fortes estímulos para: (a) Investimento em planta de grandes dimensões; (b) Investimento em P&D; e (c) Busca por produto que combinem desempenho-e-preços competitivos.

Pontos desfavoráveis da estrutura do oligopólio:

- Estrutura dominada por pequeno número: favorece acordos e coalizão;
- Coalizões, notadamente no caso de produtos não diferenciados, podem conduzir a: (a) Loteamento do mercado; e (b) Formação de cartel.
- Concorrência predatória, com 'guerra de preços' e *dumping*, pode desaguar em dominação do mercado: a eliminação de rivais contraria o interesse público.

⁷ Relacionamento entre os poucos grandes vendedores de um produto, em oligopólio que faz com que a ação de cada um afete os outros (SALVATORE, 1981, p. 283).

2.2.3 Concorrência monopolista

A concorrência monopolista ocorre quando a entrada de uma indústria é fácil e há um grande número de produtores de produtos levemente diferenciados.⁸ A entrada é relativamente fácil na concorrência monopolista, de modo que os lucros caem para níveis normais no longo prazo, fazendo com que a produção de equilíbrio seja menor e os preços maiores.

Nessa estrutura de mercado, predominam empresas que vendem produtos de características similares, mas não idênticos. As características do mercado de concorrência monopolista são assim descritas por Mankiw (1996, p. 369):

- há muitas empresas concorrendo pelo mesmo número de consumidores;
- cada empresa produz uma mercadoria que é, pelo menos, ligeiramente diferente daquela vendida por outras empresas;
- a empresa pode entrar ou sair do mercado sem restrições.⁹

Esse mercado mescla característica de concorrência e monopólio. Os elementos competitivos resultam de grande número de firmas e da facilidade para a entrada. O elemento de monopólio resulta de produtos ou serviços diferenciados e a diferenciação de um produto pode ser real ou artificial, podendo ser criada por meio de propaganda. Entretanto, a disponibilidade de substitutos próximos limita seriamente o poder de “monopólio” de cada firma (SALVATORE, 1981, p. 280).

A **concorrência monopolista** caracteriza-se também pela semelhança com os mercados de competição pura, em que existe grande número de empresas e consumidores e a entrada de novas firmas não é limitada. Ao mesmo tempo, difere-

8 Diferenciação de produtos refere-se a diferenças que os consumidores percebem entre substitutos próximos, que podem ser reais ou imaginários. Essas percepções podem ser criadas por fatores, como publicidade e promoção, ou diferença real no produto (STONE, 1996, p. 259).

9 Portanto, o número de empresas no mercado se ajusta até que o lucro econômico seja igual a zero.

se da concorrência perfeita pelo fato de existirem produtos diferenciados, e cada unidade empresarial comercializa uma determinada marca ou versão de um mesmo produto-base, procurando diferenciar em termos de qualidade, formato, tradição etc. Cada empresa monopoliza a marca, embora existam produtos similares-subprodutos. O grau de monopólio de cada empresa dependerá de sua habilidade em diferenciar o seu produto dos demais possíveis substitutos para o consumidor.

“A concorrência monopolista requer facilidade de entrada e saída nas indústrias em que muitos concorrentes potenciais competem vigorosamente com produtores de substitutos próximos, mas não perfeitos, de produtos com aproximadamente a mesma qualidade” (STONE, 1996, p. 240).

Considerando as características, o monopólio apresenta alguns pontos que Rossetti (2002, p. 527) classificou da seguinte forma:

Pontos favoráveis da concorrência monopolista:

- Diferenciação é fator de estimulação de *P&D*: o progresso técnico sai fortalecido.
- Ampla publicidade. Efeitos positivos: (a) informação ao consumidor sobre opções competitivas; (b) sustentação da comunicação social; (c) estimulação da demanda agregada, mantendo produção e emprego; (d) torna a concorrência transparente e aberta à opinião pública.

Pontos desfavoráveis da concorrência monopolista:

- Apelo massivo à publicidade diferenciadora pode gerar também efeitos nocivos: (a) elevação dos custos totais médios; (b) desperdícios em escala social: consumismo oneroso; (c) contra-informações e desinformações: mensagens incorretas.
- Proteções patenteadas podem significar: (a) barreiras à entrada de concorrentes; (b) práticas típicas de monopólio, em casos de baixa substitutibilidade.

2.2.4 Concorrência perfeita: o mercado competitivo

É o mercado no qual muitos compradores e vendedores comercializam produtos idênticos, de modo que cada comprador e vendedor é um tomador de preços (MANKIW, 1999, p. 288). A liberdade de entrada e saída é a característica principal dessa estrutura de mercado. Um mercado puramente competitivo é composto de numerosos compradores e vendedores potenciais com produto homogêneo, nenhum dos quais controla seu preço. Todos os compradores e vendedores são relativamente pequenos em relação ao mercado em que nenhum deles tem influência sobre o preço (STONE, 1996, p. 214).

Salvatore (1981, p. 247) comenta que um mercado perfeitamente competitivo será caracterizado como tal, se

- for composto por um grande número de vendedores independentes de uma mercadoria, cada qual muito pequeno para afetar o preço do produto;
- todas as firmas do ramo venderem produtos homogêneos (idênticos); e
- se houver perfeita mobilidade de recursos e as firmas puderem entrar e sair da indústria, no longo prazo, sem muitas dificuldades.¹⁰

A concorrência perfeita é caracterizada pelo grande número de unidades produtoras e compradoras, mas nenhuma isoladamente influencia as curvas de demanda e oferta do mercado, o que significa, portanto, que o preço dos produtos para as unidades empresariais é o preço de mercado. Assim, a empresa necessita somente decidir qual a quantidade de produto que deseja produzir, visto que qualquer quantidade produzida somente será vendida pelo preço vigente no mercado.

¹⁰ Em consequência, a firma perfeitamente competitiva é uma “aceitadora de preço” e pode vender qualquer quantidade da mercadoria ao preço que prevalece no mercado.

Dadas as suas características, o mercado competitivo apresenta alguns pontos que Rossetti (2002, p. 526) classificou da seguinte forma:

Pontos favoráveis da concorrência perfeita:

- Preços resultam da relação da oferta e procura, em mercados transparentes, atomizados e livres;
- Não há possibilidade de manobras conspirativas contra os interesses públicos;
- Os interesses públicos e privados se equalizam pelo livre jogo das forças de mercado;
- As empresas buscam maior rentabilidade, reduzindo custos totais médios e aprimorando processos de produção.

Pontos desfavoráveis da concorrência perfeita:

- Processo tecnológico e inovações em processos produtivos limitam-se à redução de custos;
- A atomização e a pequena dimensão das empresas são fatores que dificultam investimentos inovativos e aprimoramento de produtos;
- Comunicação social reduzida: é ineficaz, dada a homogeneidade dos produtos e a pulverização da oferta.

2.3 SÍNTESE E CONCLUSÕES DAS ESTRUTURAS DE MERCADO

As características existentes nas estruturas de mercado estão resumidas no quadro 2.2.

Com exceção da concorrência perfeita (concepção teórica), definida como referência teórica, em todas as demais estruturas de mercado prevalecem elementos que ora atuam sobre as condições de oferta ora sobre as condições de demanda. Esses elementos traduzem situações efetivamente encontradas no mundo real e identificam diferentes graus de imperfeições concorrenciais.

Rossetti (2002, p. 407) acrescenta o seguinte:

Em praticamente todos os mercados, prevalecem, ainda que em graus variados, situações conflituosas de interesse. As próprias forças da oferta e da procura definem-se por pressupostos conflituosos [...]. **Consumidores de um lado, desejam maximizar sua satisfação, aos mais baixos preços possíveis, otimizando seu poder aquisitivo; de outro lado, os produtores desejam rentabilizar sua atividade [...] obtendo o máximo pelos produtos gerados (grifos nossos).**

Características consideradas	Estruturas de mercado			
	Concorrência perfeita	Monopólio	Oligopólio	Concorrência monopolística
Número de concorrentes	Muito grande. Mercado perfeitamente atomizado	Apenas um. Prevalece a unicidade	Geralmente pequeno	Grande. Prevalece a competitividade
Produto ou fator	Padronizado. Não há quaisquer diferenças entre os ofertantes	Não tem substitutos satisfatórios ou próximos	Pode ser padronizado ou diferenciado	Diferenciado. A diferenciação é fator-chave
Controle sobre preços ou remunerações	Não há qualquer possibilidade	Muito alto, sobretudo quando não há intervenções corretivas	Dificultado pela interdependência das concorrentes rivais. Amplia-se quando ocorrem conluíus	Há possibilidades, mas são limitadas pela substituição. Diferenciação possibilita preços-prêmio
Concorrência extrapreço	Não é possível nem seria eficaz	Admissível para objetivos institucionais	Vital, sobretudo nos casos de produtos diferenciados	Decorrente da diferenciação. Resulta de fatores como marca, imagem, localização e serviços complementares
Condições de ingresso	Não há quaisquer tipos de obstáculos	Impossível. A entrada de concorrentes implica o desaparecimento do monopólio	Há consideráveis obstáculos, geralmente derivados de escalas e de tecnologias de produção	São relativamente fáceis
Informações	Total transparência	Opacidade	Há visibilidade, embora limitada pela rivalidade	Geralmente amplas

Quadro 2.2: Síntese das características de estruturas: atributos diferenciadores

Fonte: Rossetti (2002, p. 407)

Todavia, o autor acrescenta que tais pretensões não se realizam por completo devido aos seguintes fatores:

- a concorrência entre produtores atua como uma espécie de freio;
- a possibilidade de substituição de produtos é instrumento de poder de que os consumidores dispõem;
- a capacidade de substituição de fatores amplia o poder de negociação dos produtores, aumentando suas margens de manobra e sua flexibilidade para lidar com custos;
- a intervenção corretiva do Governo atua sob situações equilibradas.

Cada estrutura de mercado descrita neste capítulo reúne diferentes características no processo de maximização dos resultados, devido a um conjunto de fatores, como o número de empresas e as características do produto. Foram definidas as principais estruturas de mercado e a partir daí buscou-se identificar suas principais características, que são sintetizadas na figura abaixo:

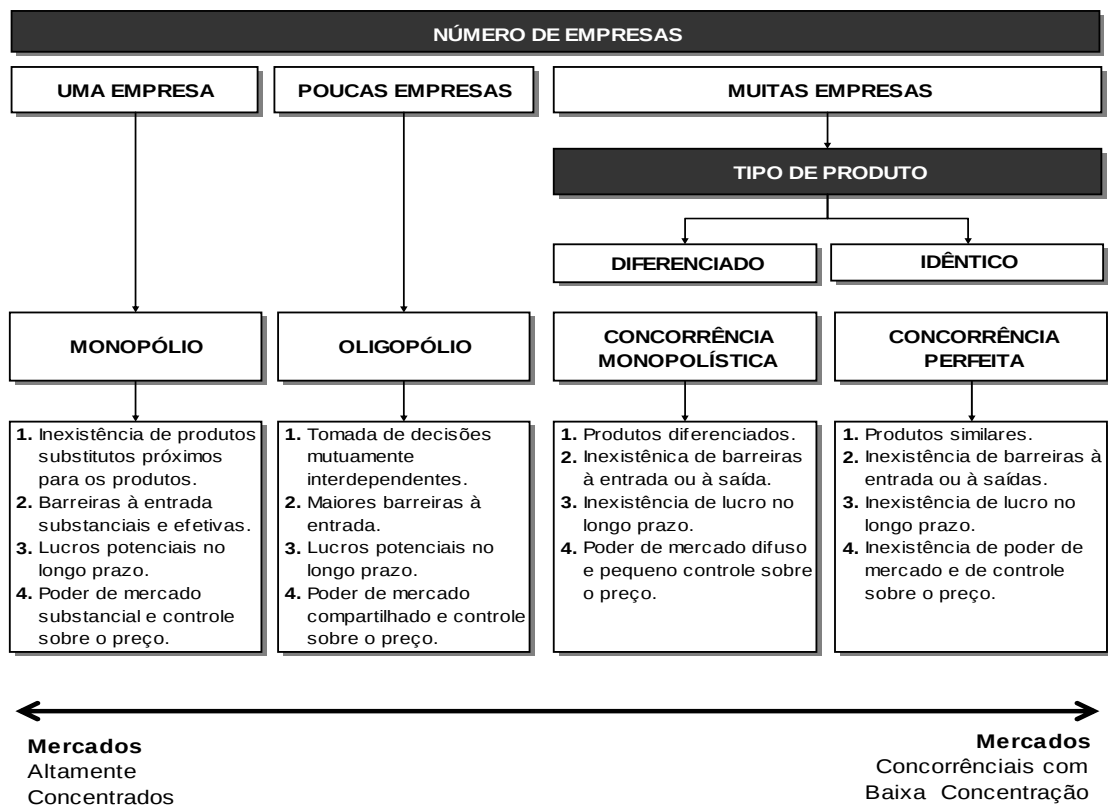


Figura 2.2: Resumo das principais características das estruturas de mercado

Fonte: Adaptada a partir da estrutura de Mankiw (1999 p. 345); Stone (1996, p. 188)

A estratégia competitiva é aplicada em mercados de concorrências com o objetivo de alcançar e manter o monopólio para a unidade empresarial, influenciado por todas as outras unidades empresariais existentes no setor, que também buscam alcançar concomitantemente melhores posições. As unidades empresariais almejam invariavelmente alcançar o monopólio. Entretanto, a característica de interdependência das unidades empresariais influencia na transição para mercados de baixa concentração para mercados de alta concentração.

Capítulo 3

ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL

3.1 INTRODUÇÃO

A teoria que analisa a Organização Industrial insere-se no âmbito da microeconomia, uma vez que trata das atividades econômicas individuais de decisão. Assim como a Teoria Econômica Geral, a Economia Industrial evolui com a época, o estado da arte e as ideologias vigentes em cada período limitadas pelas circunstâncias históricas de cada momento (KON,1999, p. 13). Não raro, as análises microeconômicas encontram limites e não oferecem interpretações adequadas para situações observadas na prática. Isso é particularmente verdadeiro no estudo de mercados que operam em concorrências imperfeitas. Azevedo (2002, p. 195) tece o seguinte comentário a respeito das ferramentas econômicas para evidenciar o mundo real:

O mundo real é certamente muito diferente daquele descrito nos modelos tradicionais da Microeconomia. Entretanto tal dispersão não constitui necessariamente em problema, uma vez que **'seu objetivo não é o de representar o mundo real, mas apresentar um arcabouço para interpretá-lo melhor'** [...] a literatura da Organização Industrial surgiu como reação à incapacidade da Microeconômica tradicional em dar respostas adequadas a problemas reais das empresas e dos mercados (grifos nossos).

A Organização Industrial reconhecida como um ramo específico da Teoria Econômica, em 1941, pela *American Economic Association*, tem como escopo, segundo Scherer e Ross (1990, p. 2):

Analisar como os processos de mercado orientam as atividades dos produtores no sentido de atender a demanda dos consumidores, como esses processos falham, como se ajustam ou podem ser ajustados, **de**

sorte a alcançar um desempenho, o mais próximo possível, de algum padrão (grifos nossos).

Conforme *Ronald Coase*¹¹(*apud* FARINA, 1997, p. 20), o objetivo da Organização Industrial consiste em "[...]determinar quais forças são responsáveis pela organização da indústria, como estas forças têm se alterado no tempo e que efeitos podem ser esperados de mudanças na forma de organização da indústria". Contudo, admitindo-se que as ações empresariais em uma economia capitalista sejam orientadas no sentido de auferir lucros econômicos, esse resultado pode ser alcançado pelo exercício do poder de monopólio previamente conquistado, que confere à firma arbítrio sobre a oferta de mercado e seus próprios preços. É com o exercício do poder de mercado que a Organização Industrial está preocupada, no sentido de identificar a capacidade que tem a empresa ou grupo coordenado de empresas para preservar essa posição e exercer o seu poder de arbítrio sem que seja ameaçada por rivais. Conforme Farina (1997, p.21),

Empresas de um determinado campo industrial, geralmente, diferem uma das outras ao longo de uma variedade de dimensões, por exemplo: grau de integração vertical; nível de custos fixos; amplitude da linha de produto; extensão e composição de mídia de propaganda; desembolso em pesquisa e desenvolvimento como um percentual de vendas; mercados servidos geograficamente; natureza dos canais de distribuição empregados; presença de capacitação de serviços internos, etc. **Essas variações refletem diferenças nas estratégias competitivas das empresas naquele ramo industrial, onde suas estratégias competitivas são as escolhas das empresas em relação às maiores variáveis de decisões competitivas**¹². **Essas diferenças estratégicas emergem em uma variedade de caminhos, refletindo as diferenças iniciais entre as unidades empresariais, em seus ativos tangíveis e intangíveis** (grifos nossos).

11 Coase pleiteia uma teoria que explique a distribuição ótima das atividades ou funções entre as firmas. Arranjos contratuais que representem alternativas à organização da firma e ao próprio mercado.

12 Não apenas as estratégias competitivas realmente variam, dentro de uma indústria, entre os concorrentes, mas suas situações externas também. Algumas empresas em uma indústria podem ser independentes, individuais; outras podem ser divisões de companhias diversificadas. Essas diferenças podem ser vistas como um caso especial de teoria de grupos estratégicos e seu impacto.

Um campo industrial pode ser composto por um agrupamento ou conjunto de firmas, em que cada grupo consiste em empresas que seguem estratégias similares em termos de variáveis de decisões-chave. Um grupo pode ser composto de uma única empresa, ou pode abarcar todas as firmas de uma área industrial. Empresas inseridas num grupo estratégico assemelham-se umas às outras intimamente e, portanto, são aptas a responder da mesma forma às imposições do mercado, configurando assim, no reconhecimento da dependência mútua entre as unidades empresariais (PORTER, 1979, p. 215).

O posicionamento de uma unidade empresarial em sua indústria resulta da presença de assimetrias entre concorrentes efetivos e potenciais. Uma rede de contratos com fornecedores e distribuidores pode representar uma barreira de entrada e, ao mesmo tempo, uma vantagem sobre os rivais existentes. “Em um ambiente de intensa concorrência se essa rede de relações contratuais não for eficiente haverá um plano lucrativo de entrada para rivais potenciais que irão contestar a estratégia da firma líder” (FARINA, 1997, p. 22).

A principal implicação dos grupos estratégicos, conforme Porter (1979, p. 217), é que sua presença dentro de um grupo industrial

Afeta fundamentalmente a distribuição esperada dos índices de lucro das empresas, em duas formas. *Primeiro*, as barreiras de entrada diferem entre os grupos estratégicos [...]. *Segundo*, a presença de grupos estratégicos múltiplos afeta o processo de rivalidade competitiva, amplamente definido. A dependência mútua mais prontamente reconhecida dentro de um grupo estratégico do que entre firmas em grupos diferentes, e, desta forma, a configuração de grupos estratégicos determinará como a rivalidade ‘competitiva’ será entre as unidades empresariais.

No âmbito da Organização Industrial, configurações eficientes de mercado que minimizam o custo da indústria dependem de uma hipótese fundamental: a

existência de uma forte pressão competitiva. Esse argumento “[...] fia-se, de um modo geral, na eficiência da concorrência na atividade de distinguir as formas mais eficientes das menos, e de promover a alocação dos recursos em favor das primeiras” (WILLIAMSON, 1985, p. 23).

Assim, pode-se concluir que a Organização Industrial preserva a hipótese de maximização dos lucros (de curto ou longo prazo) que, segundo Tirole¹³ (*apud* FARINA, 1997, p. 25), pressupõe racionalidade ilimitada. Entretanto, na Organização Industrial, os autores reconhecem os problemas de informação, complexidade organizacional e incerteza que comprometem a maximização dos retornos como objetivo único da firma.¹⁴

Tais observações constituem um desafio para as pesquisas existentes no campo da Organização Industrial. Esses problemas são expostos por Scherer e Ross (1990, p. 52) de forma delimitativa: os desafios existem e são abundantes, mas são mantidos em limites mais ou menos estreitos pelo efeito das forças competitivas, pelos interesses dos acionistas, pela ameaça de substituição de gerentes e pela força dos *takeovers*¹⁵ por meio do mercado de capitais. Os desvios serão maiores quando a intensidade da concorrência for menor.

As diferentes estratégias empresariais definem os grupos estratégicos que refletem abordagens diferentes para operar na mesma arena competitiva e, então, há que se considerar a interdependência entre as unidades empresariais. Por exemplo, o nível de integração vertical de uma empresa, a extensão de sua linha de produto e muitos outros traços não impõem diferenças no produto, de forma igual. A

13 Tirole, J. The theory of industrial organization. The MIT Press (1988).

14 Tais características inspiraram várias das linhas de pesquisa que foram criadas no âmbito da Organização Industrial, que deram origem a teorias como: Teoria das Organizações, Teoria de Agência, Teoria dos Processos de Decisão.

15 *Takeovers*: aquisição de uma empresa por outra ou por um conglomerado.

idéia é que as empresas, dentro de um campo industrial, competem uma com a outra, embora não sejam, de forma nenhuma, idênticas e não possam competir em iguais termos. Porter (1979, p. 217) enfatiza que

[..] o conceito de grupo estratégico nos permite integrar, sistematicamente, as diferenças nas habilidades e recursos das empresas membros de uma indústria e suas conseqüentes escolhas estratégicas dentro de uma teoria de determinação do lucro.

A Organização Industrial se constitui em um aparato analítico essencial, cuja proposição consiste em tratar das estratégias competitivas das firmas em condições de interdependência oligopolista e seus efeitos sobre o próprio ambiente competitivo,¹⁶ conquanto trata dos efeitos das estratégias empresariais sobre o desempenho dos mercados.

3.2 TEORIA DA ESTRUTURA-CONDUTA-DESEMPENHO

A abordagem tradicional parece surpreendentemente simples. Em primeiro lugar, é necessário que se investigue o tipo de ambiente em que uma firma opera:

- monopólio;
- oligopólio;
- concorrência monopolística;
- concorrência perfeita.

Stone (1996, p. 262) entende que essas **estruturas de mercado** determinam quase rigidamente a **conduta de cada firma** (decisão de produção e comportamento dos preços), que gera um **desempenho global da indústria** (eficiência e lucratividade). Tal abordagem é denominada de paradigma Estrutura-Conduta-Desempenho.

¹⁶ Criação e sustentação de barreiras à entrada, expulsão de rivais efetivos e potenciais, exploração do extensão do poder de monopólio.

A essência do paradigma da Organização Industrial consiste em relacionar o desempenho de uma empresa no mercado como variável dependente das características do ambiente em que ela está exposta (PORTER, 1983, p. 176) de acordo com a figura a seguir:

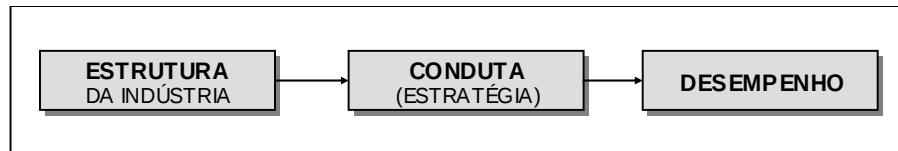


Figura 3.1: Estrutura-conduta-desempenho

Fonte: Porter (1981, p. 611)

A estrutura industrial determina a conduta, cujo conjunto de estratégias indica o desempenho coletivo das firmas no mercado. O **desempenho** é definido de forma geral no sentido de medidas econômicas, abrangendo dimensões, como rentabilidade, eficiência técnica (minimização de custos) e inovações. A **conduta** consiste na opção da firma na decisão de escolha de variáveis, como preço, propaganda, capacidade e qualidade. Dessa forma, em termos estratégicos, a conduta poderia ser vista como as dimensões econômicas e técnicas das estratégias de uma firma. Finalmente, a **estrutura industrial** é definida como dimensões econômicas e técnicas relativamente estáveis de uma indústria que determina o contexto onde se dá a concorrência (BAIN, 1968; MASON, 1953, *apud* PORTER, 1983, p.176)

Bain (*apud* PORTER, 1981, p. 611) complementa:

Os principais elementos identificados nesta estrutura como importantes para o desempenho das primeiras pesquisas sobre Organização Industrial, constituíram as barreiras de entrada, o tamanho e a quantidade da distribuição de firmas, diferenciação de produtos e a flexibilidade da demanda. Um último aspecto importante do Paradigma de Bain/Mason é a visão de que a **estrutura determinava a conduta (estratégia) a qual por sua vez determinava o desempenho, pode-se ignorar a conduta e**

olhar diretamente para a estrutura da empresa numa tentativa de explicar o desempenho (grifos nossos).

Para análise da estrutura de mercado, Stone (1996, p. 263) estabelece os seguintes passos:

Inicialmente, necessário de faz uma classificação apropriada da estrutura de mercado de uma indústria, baseada

- no número de concorrentes atuantes;
- nas barreiras de entrada e saída;
- na extensão da diferenciação dos produtos.

Em seguida, os modelos convencionais levam a concluir que certas decisões de preços e produção (conduta) surgem previsivelmente do poder de mercado ou de sua ausência (concorrência esparsa, barreiras à entrada ou heterogeneidade dos produtos que criam poder de mercado).

E, finalmente, essa teoria sugere que o preço de equilíbrio de qualquer firma, em um mercado imperfeitamente competitivo, será superior ao custo social marginal. Muito pouco do bem é produzido, criando ineficiência alocativa e produtiva.¹⁷

“A abordagem tradicional na análise do mercado fornece uma formulação geral para análise de uma indústria, mas ignora, em grande parte, o planejamento estratégico [...]” (STONE, 1996, p. 262), e acrescenta que os defensores da nova Organização Industrial alegam que a abordagem Estrutura-Condução-Desempenho enfatiza demais o número de firmas atuante em uma indústria, enquanto negligenciam os seguintes fatores:

- como as ações integradas dos negócios podem ser mais bem modeladas com a utilização da teoria dos jogos;

¹⁷ O movimento ao longo das estruturas de mercado, do monopólio à concorrência perfeita, parece gerar alocação de recursos mais eficientes (STONE, 1996, p. 264).

- como as diferenças na qualidade da informação entre os agentes econômicos delineiam decisões de negócios e estrutura de mercado; e
- como as estratégias de negócios freqüentemente desenvolvem respostas tão criativas aos específicos ou diferentes ambientes econômicos.

Quando incorporadas tais variáveis, as pesquisas em Organização Industrial passam, então, a envolver modelos dinâmicos¹⁸ de evolução industrial, alguns elaborados pelo ponto de vista das decisões estratégicas diante das firmas individuais. A visão inicial de Bain, de que as escolhas estratégicas não têm influência significativa na estrutura das indústrias, deu lugar a uma nova interpretação que considera efeitos de *feedback* sobre a conduta das firmas (estratégia) na estrutura do mercado (PORTER, 1981, p. 615), conforme disposto na Figura 3.2. Por exemplo, inovações em firmas podem aumentar ou reduzir barreiras de entrada e de mobilidade. A percepção do efeito de *feedback* de ambas as curvas levou a um crescimento da adoção de modelos de equação simultânea para testar as proposições da Organização Industrial.

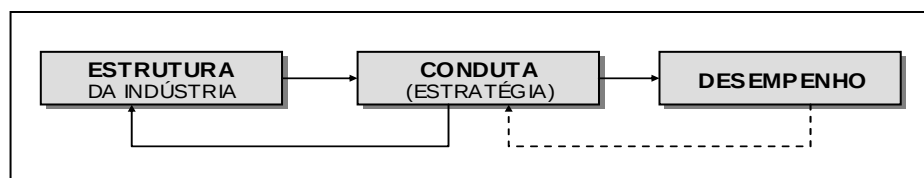


Figura 3.2: Estrutura-Conduta-Desempenho considerando o efeito *feedback*
 Fonte: Porter (1981, p. 616)

A **nova Organização Industrial**, substanciada na abordagem Estrutura-Conduta-Desempenho, busca generalizações para uma indústria que se apliquem a outras. Embora as conclusões dessa nova abordagem sejam freqüentemente diferentes daquelas da abordagem anterior, muitas conclusões ainda se sobrepõem. Stone (1996, p. 262) descreve as seguintes considerações:

¹⁸ Numa modelagem dinâmica, estão longe de ser totalmente satisfatório, mas eles estão começando a dar resultados com algumas implicações importantes que mostram como uma firma deve competir em indústrias em evolução.

As ações de uma única firma podem afetar a concentração industrial: Tal afirmação assume que individualmente ou em conjunto, as firmas freqüentemente perseguem estratégias para impedir a entrada em sua indústria; **a concorrência potencial quase sempre determina as políticas de preço corrente e produção das firmas existentes.**

Decisões dinâmicas¹⁹ são invariavelmente racionais: Conduz a idéia de que, **a firma como todos os agentes econômicos, tomam decisões racionais em seqüência, ao longo do tempo.** O que você fará em uma situação particular depende do que você aprendeu da experiência após tomar decisões em situações similares.

Informações diferenciadas delineiam o comportamento da firma e a estrutura do mercado: Este ponto reconhece que as **partes que estão negociando podem ter informações diferentes sobre as transações potenciais que quase sempre afetam os incentivos e as decisões** (grifos nossos).

A nova percepção da estrutura industrial mostra que existem alguns parâmetros estruturais que são relevantes. Esses parâmetros são determinados, em princípio, pelos produtos característicos básicos e pela tecnologia. Entretanto, a evolução industrial pode tomar vários caminhos, dependendo de fatores, como identificação com os rivais da indústria e de acontecimentos incertos, assim como da escolha da estratégia que as firmas fazem e que seguem a partir de suas únicas funções objetivas. Porter (1981, p. 616) comenta que, na articulação desses fatores, a Organização Industrial oferece idéias valiosas e crescente conjunto de elementos para a elaboração da estratégia, a partir da análise estrutura da indústria.

3.2.1 Estrutura do modelo: Estrutura-Conduta-Desempenho

O paradigma Estrutura-Conduta-Desempenho tem como principal preocupação a avaliação de desempenho de um determinado mercado em frente ao desempenho esperado de uma situação ideal de concorrência perfeita, ou seja,

¹⁹ Decisões tomadas ao longo do tempo.

procura avaliar em que medidas as imperfeições do mecanismo de mercado limitam a sua capacidade em atender às aspirações e demandas por bens e serviços. Azevedo (2002, p. 208), observou que o confronto se dá, portanto, entre

[...] o desempenho econômico de uma estrutura ‘imperfeita’ e o desempenho ideal competitivo. Sendo considerada uma variável dependente, assume-se que o desempenho econômico pode ser alterado mediante intervenção sobre a estrutura de mercado e a conduta das firmas.

Conseqüentemente, o desempenho do sistema econômico é determinado pelo conjunto de estratégias que define a conduta das firmas. Cada empresa tem a possibilidade de desenvolver estratégias com a finalidade de ganhar participação no mercado. No entanto, cada estratégia tem um impacto distinto sobre o desempenho. Como exemplo, tem-se que os gastos com pesquisa e desenvolvimento de novos produtos refletem-se no aumento da eficiência dinâmica, contribuindo para a melhoria da qualidade e/ou queda do preço dos produtos.

Baseados na fundamentação do desempenho econômico, *Scherer e Ross* (1990, p. 5) elaboraram um quadro sintético denominado **Paradigma de Estrutura-Condução-Desempenho**, demonstrando que a estrutura de mercado é influenciada pelo que denominaram de “características básicas” (conforme Figura 3.3). Tais características agem tanto do lado da oferta quanto da demanda. No modelo Estrutura-Condução-Desempenho, o efeito causal principal é dado pelas setas “cheias”, enquanto os efeitos considerados secundários são representados pelas setas “pontilhadas”.

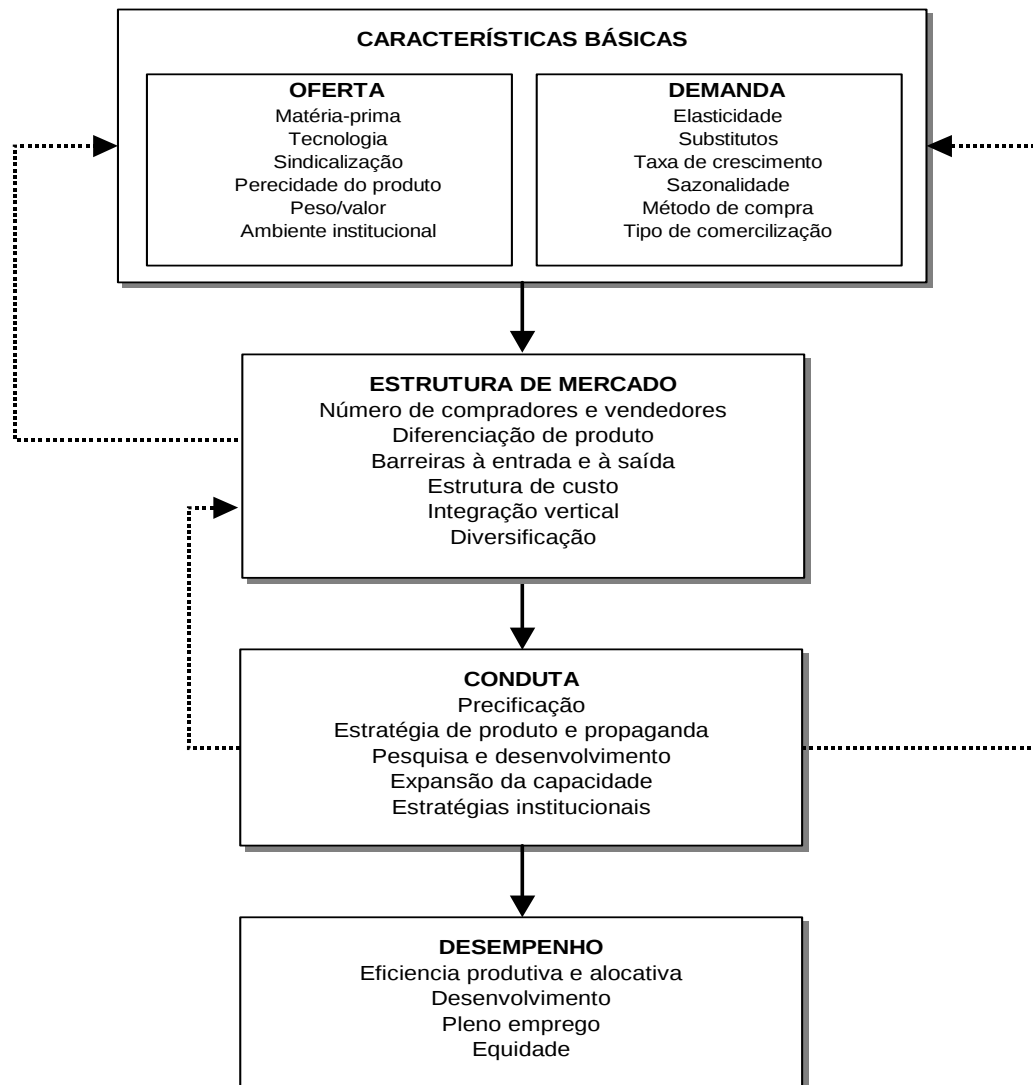


Figura 3.3: Modelo de inter-relação para análise da performance industrial
 Fonte: Scherer e Ross (1990, p. 5)

O **desempenho** é consequência das condutas ou comportamentos dos vendedores e compradores em aspectos como práticas e políticas de determinação de preços, cooperação tácita entre firmas, linha de produtos e estratégias de divulgação, pesquisa e desenvolvimento, investimentos em técnicas de produção, táticas legais e assim por diante.

A **conduta** ou **comportamento** depende da estrutura predominante no mercado, caracterizada pela distribuição por número e tamanho dos ofertantes e demandantes (concentração), pela presença ou ausência de barreiras de entrada de

novas firmas, pelas formas das curvas de custo, pelo grau de integração vertical das firmas etc.

A **estrutura de mercado** é influenciada por características básicas, que atuam tanto pelo lado da oferta quanto pelo lado da demanda. Pelo lado da oferta, são, por exemplo: localização da matéria-prima, grau de tecnologia, durabilidade do produto, relação valor/peso e atitudes nos negócios. Os fatores básicos da demanda são, por exemplo: elasticidade-preço da demanda, bens substitutos, taxa de crescimento da demanda, caráter cíclico e sazonal, métodos de compra, tipos diferentes de comercialização.

A Figura 3.3 sugere que o uso do modelo deve levar em conta, principalmente, os fluxos causais que se originam da estrutura para a conduta e desta para o desempenho. Isso é explicado pelo fato de que a preocupação básica do modelo consiste na previsão da dimensão do desempenho, a partir da observação das chamadas condições básicas da estrutura e da conduta.

Contudo, Scherer e Ross (1990, p. 8) acrescentam que as influências não fluem apenas das condições básicas da estrutura em direção ao desempenho. Há que se considerar os efeitos de *feedback*. Dessa forma, por exemplo, vigorosos esforços de pesquisa e desenvolvimento podem alterar a tecnologia predominante na indústria, a estrutura dos custos e o grau de diferenciação física do produto ou, então, as políticas de determinação de preço podem encorajar a entrada de novas firmas no mercado ou expulsar as mais fracas, alterando, por conseguinte, a estrutura do mercado.

Especificamente, o modelo focaliza a estrutura como variável explicativa do desempenho, focado principalmente na tríade:

- concentração;
- barreiras à entrada; e
- lucratividade.

Considerando que as empresas são providas de autonomia para traçar sua conduta a partir da escolha de suas estratégias, esse conjunto de estratégias é determinado pela estrutura de mercado em que a empresa se insere.²⁰ Conforme *Bain*²¹ (*apud* AZEVEDO, 2002, p. 221),

Se houver barreiras à entrada elevadas, há espaço para o exercício do poder do monopólio, permitindo que a empresa faça uma política de elevação dos preços. Se, ao contrário, não houver barreiras à entrada e à saída, as firmas têm pouco espaço para elevação dos preços. **Assim, a estrutura de mercado condiciona a decisão estratégica** (grifos nossos).

Portanto, cada empresa tem a possibilidade de desenvolver estratégias com a finalidade de ganhar participação no mercado, entretanto “[...] cada estratégia tem um impacto distinto sobre o desempenho [...]” (AZEVEDO, 2002, p. 210), contribuindo para a melhoria da qualidade e/ou da queda de preços dos produtos em seu mercado.

A teoria econômica sugere que determinados tipos de estrutura²² e conduta conduzirão a um desempenho desejável. Por outro lado, outros tipos terão conseqüências insatisfatórias.

A teoria da Organização Industrial é formada por um aparato analítico essencial para percepção das relações unidade empresarial e mercado, cujo foco está nas influências que a estrutura do mercado causam nas organizações.

20 Esse é o ponto focalizado pela teoria do paradigma Estrutura-Conduto-Desempenho.

21 BAIN, J. Barriers to new competition. Cambridge: Harvard University Press, 1956.

22 Do ponto de vista científico, interessa verificar os diferentes tipos de estrutura e de condutas que levam a diferentes desempenhos (LEITE, 1998, p. 41).

Composta por duas abordagens: a *tradicional* que se preocupa com a análise da indústria através do estudo dos componentes: Estrutura, Conduta e Desempenho, e suas relações, mas ignora a influência da variável estratégia na estrutura da indústria. A nova abordagem traz a percepção do efeito de *feedback* no modelo Estrutura-Conduta-Desempenho, que passa a considerar: as ações integradas dos negócios, as diferenças na qualidade de informação e a estratégia das organizações, contribuindo para que o modelo absorva características dinâmicas.

Spinola (1982, p. 89) faz o seguinte comentário sobre as versões mais modernas da organização industrial:

[...] vem se consolidando desde a década de 80, procurando tratar as estruturas de mercado endogenamente. A conduta das empresas e seu desempenho são simultaneamente determinados, ao invés de haver uma relação causal e unidirecional entre eles. As estruturas de mercado apresentam determinantes tecnológicos que combinados com a estratégia empresarial vão resultar em diferentes padrões de concentração.

Michael Porter foi responsável por traduzir os fatos estilizados da organização industrial para o mundo das empresas, estabelecendo condições para obtenção de vantagens competitivas que nada mais são do que assimetrias em relação aos concorrentes. As estratégias das empresas podem alterar a especificidade dos ativos e, por consequência, os custos de transação. Dessa forma, as estruturas de governança eficientes passam a ser contingentes às estratégias adotadas, alterando as características das estruturas dos mercados (FARINA, 1999, p. 26).

Capítulo 4

ESTRATÉGIA COMPETITIVA

4.1 INTRODUÇÃO

A percepção e o entendimento da forma com que uma unidade empresarial relaciona-se em seu ambiente contribui para a adequação das atividades empresariais às ameaças e oportunidades proporcionadas pela configuração da indústria onde ela se insere. A consistência da adequação da unidade empresarial ao seu ambiente provoca efeitos nos retornos sobre o capital investido. Quando as oportunidades existentes no mercado não são devidamente aproveitadas pela empresa, podem converter-se em ameaças em potencial, dado que, no ambiente externo, há que se considerar a competição existente entre as empresas (PORTER, 1986, p. 17).

Estudos de cenários têm por propósitos, a partir do cenário estabelecido, projetar o inter-relacionamento de uma unidade empresarial e seu ambiente, cujo objetivo consiste na identificação do posicionamento da unidade empresarial no mercado (MOTOMURA, 1990). Relacionar a unidade empresarial com seu mercado configura-se na principal preocupação do planejamento estratégico.

As obras de *Andrews*, *Christensen*, *Learned* e de outros da Faculdade de Administração de *Harvard* foram o marco inicial da primeira fase de desenvolvimento²³ do planejamento estratégico que deu suporte ao conceito de

²³ Anteriormente a essa época, estratégia era vista como um aparato intelectual que proporcionava discussões. Eram exercícios na procura de um tópico central de uma empresa. O tópico principal era o que atraía os sintomas e problemas da situação empresarial e também proporcionava um insight para as soluções necessárias.

estratégia corporativa no início da década de 1960.²⁴ “Estratégia era vista como uma construção analítica que permitia que os fatores ambientais fossem relacionados aos fatores empresariais e a seus propósitos”.²⁵ A essência da estratégia consistia em observar como as empresas buscavam competir em seu meio, definindo suas metas, políticas operacionais de forma geral, bem como por área funcional do negócio, como: linha de produto, mercado de serviços, *marketing*, fabricação, assim por diante. Esses autores articularam o conceito de estratégia para se chegar a uma forma holística de se pensar a empresa e viram que a estratégia era a idéia unificadora que ligava as áreas funcionais de uma empresa além de relacionar suas atividades ao ambiente externo.

As metas da empresa são amplamente concebidas para assumir considerações econômicas e não econômicas. A formulação da estratégia, a partir do ponto de vista normativo, consiste em uma relação entre os quatro elementos que inter-relacionados, constituem o contexto de formulação da estratégia (PORTER, 1983, p. 172). Esses elementos são descritos e definidos por Pagnoncelli e Vasconcellos (1992):

OPORTUNIDADES

- Variáveis externas, atuais e futuras, que se adequadamente aproveitadas pela empresa tendem a influenciar positivamente seu desempenho;

AMEAÇAS

- Variáveis externas, atuais ou futuras que, se não eliminadas, minimizadas ou evitadas, podem afetar negativamente seu desempenho;

PONTOS FORTES

- Características da empresa, que podem ser potencializadas para otimização de seu desempenho;

PONTOS FRACOS

24 Muito já se produziu sobre o tema Estratégia [...] e apesar das diferenças, todas as definições têm em comum o objetivo de maximizar o desempenho das organizações e desenvolver o melhor posicionamento em relação as outras organizações no mesmo ambiente competitivo.

25 Em 1965, com a publicação do livro *Policy*, de Learned, Christensen, *Andrews e Guth* (LCAG)

- Características da empresa, que devem ser minimizadas para evitar influência negativa sobre seu desempenho.

Relacionar tais fatores constitui o contexto no qual a estratégia é formulada.

4.2 CONTEXTO DA FORMULAÇÃO DA ESTRATÉGIA

A análise do processo de identificação de oportunidades e ameaças existentes (ambiente externo), relacionada com os pontos fortes e fracos da unidade empresarial (características internas) e a inter-relação entre esses elementos, bem como a percepção de como tais pontos afetam a unidade empresarial na busca de seus objetivos, podem ser observadas a partir da adequação das forças internas, conduzidas pelas oportunidades e ameaças do ambiente externo. Essa relação **determina os limites da unidade empresarial para traçar seus objetivos e a forma de alcançá-los**. Andrews (*apud* PORTER, 1983, p.173) relacionou tais fatores conforme demonstrado:

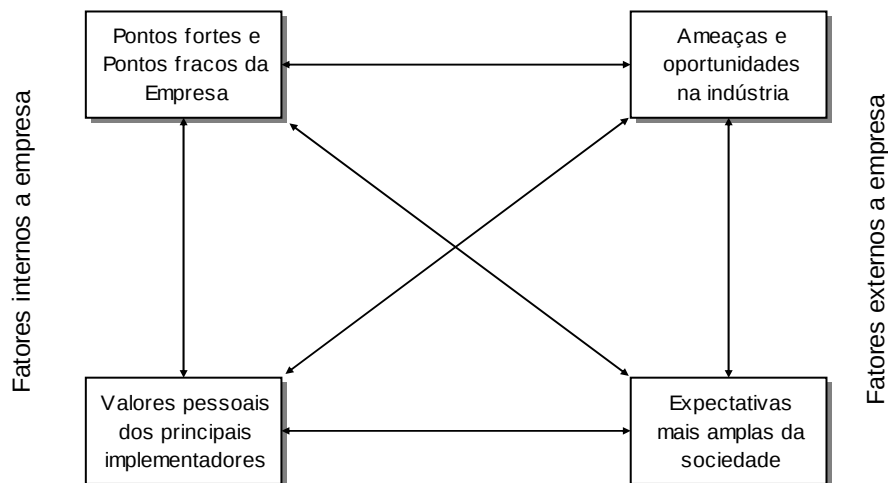


Figura 4.1: Componentes da estratégia empresarial

Fonte: Porter (1981, p. 610)

O objetivo da estratégia empresarial consiste em relacionar as competências e valores internos da empresa com seu meio, a partir da relação unidade empresarial e da estrutura da indústria. Porter (1981, p. 610) destaca que

[...] esta estrutura do contexto de formalização da estratégia oferece uma série genérica e lógica de testes de consistência que ajudam a empresa a investigar se suas estratégias realmente se relacionam os elementos empresariais aos de mercado.

Essa verificação enfatiza a necessidade de políticas nas empresas em nível operacionais, seu inter-relacionamento, bem como a necessidade de políticas funcionais. Portanto, o desempenho da unidade empresarial tem relação com a consistência de seu posicionamento na indústria. A estrutura LCAG²⁶ contribui para a constatação da consistência entre os fatores internos (pontos fortes e fracos) e fatores externos (ameaças e oportunidades). A necessidade em desenvolver estratégias foi percebida pelas altas gerências como essencial, pois os relacionamentos entre fatores levantavam questões relevantes no contexto do processo decisório (PORTER, 1983, p.173), tais como: quais são as oportunidades e ameaças em minha indústria? Quais são os pontos fortes e fracos em minha empresa? A minha estratégia interna é consistente com o meio externo? No contexto dessas questões, Porter (1981, p. 612), ainda acrescenta:

Tão relevantes quanto essas questões, entretanto é que a estrutura LCAG trouxe **poucas respostas**, ou respondiam apenas às questões mais gerais, deixando à mercê das unidades empresariais a busca de respostas e desenvolvimento de soluções adequadas à indústria, criando, assim, um “vácuo” e obrigando muitos gestores a procurar meios de preenchê-los, dada a existência de riscos no processo decisório²⁷ (grifo nosso).

Aparentemente, a partir das questões sem respostas, alguns temas surpreendentes emergiram. Nas questões sobre os conceitos de planejamento estratégico, está a necessidade de uma estrutura para compreender a configuração

26 A pesquisa pioneira em planejamento estratégico teve um poderoso impacto na prática dos negócios e foi responsável por estimular o desenvolvimento dos processos formais de planejamento estratégico.

27 Existe, portanto, necessidade de um ferramental que mapeie o mercado na tentativa de conceber uma melhor percepção dos fatores estratégicos

de uma indústria e o comportamento das organizações e de seus concorrentes, para que a partir dessa visão, sejam abordadas as recomendações estratégicas empresariais. Surge, a partir disso, a concepção e a construção do planejamento estratégico²⁸ (PORTER, 1983, p. 174).

No período conhecido como a segunda fase do planejamento estratégico, popularizado pelo *Boston Consulting Group*, no final da década de 1960 e nos anos que se seguiram, surgiam novos conceitos²⁹ e ferramentas na administração empresarial, como: (a) a matriz de portfólio de crescimento/ação; (b) a triagem de atratividade da *McKinsey/General Electric/Shell*; (c) a estrutura cíclica básica do ciclo de vida do produto com *Arthur D. Little Inc.*, (d) as descobertas derivadas (PORTER, 1983, p. 174). Nessa época, **enquanto os conceitos de planejamento estratégico se desenvolviam no campo da administração, os economistas estavam trabalhando num campo teórico denominado Organização Industrial, que considerava os problemas da microeconomia aplicada.** Estudiosos sobre organização industrial desenvolveram uma teoria objetivando formalizar as relações do desempenho econômico da empresa em sua indústria. Essa pesquisa foi direcionada aos interesses políticos do negócio. A essência do paradigma de Organização Industrial desenvolvido por *Edward Mason* e *Joe Bain* era que o desempenho de uma empresa no mercado dependia das características do ambiente da indústria em que competia (PORTER, 1981, p. 610).

A estratégia empresarial,³⁰ portanto, se constitui em “[...] uma configuração de atividades internamente coerente que distingue uma empresa de suas rivais.” A

28 Planejamento estratégico consistia numa visão da importância da concorrência ou, em alguns aspectos, da importância da estrutura industrial. Em nenhuma parte há uma abordagem compreensiva para se entender a atratividade industrial (PORTER, 1983, p. 174).

29 Exceto pelos planejamentos e modelos de previsão, a iniciativa no desenvolvimento e na utilização desses conceitos ficou com a prática de empresas de consultoria, estudiosos em faculdades de Administração

18 Para Porter, a estratégia é vista como a construção de defesas contra as forças competitivas ou como a descoberta de posições no setor onde as forças competitivas são mais fracas.

essência da formulação de uma estratégia competitiva consiste em relacionar uma unidade empresarial com o seu meio (PORTER, 1989, p.15). O aspecto ambiental mais importante para uma empresa é a indústria³¹ em que atua, pois esta tem uma forte influência na determinação das regras competitivas. Portanto, a meta da estratégia competitiva para uma unidade empresarial em uma indústria é encontrar uma posição dentro dela em que a companhia possa melhor se defender contra essas forças competitivas ou influenciá-las a seu favor (PORTER, 1986, p. 22).

A gênese dessas forças, consiste num esforço para relacionar a estrutura da Organização Industrial (teorias microeconômicas), com a concepção de planejamento estratégico (teorias administrativas), fizeram com que as pesquisas de Michael Porter progredissem para uma busca de uma estrutura para o planejamento estratégico fundamentado na Organização Industrial. Esse campo de pesquisa foi denominado de **estratégia competitiva** (PORTER, 1983, p.175).

No desenvolvimento da estratégia competitiva da empresa, deve-se atentar para as ameaças e oportunidades existentes no mercado, em relação à potencialidade gerada pela estrutura empresarial (que define seus pontos fortes e fracos). *Christensen, Andrews e Bower* (*apud* PORTER, 1986, p. 17) comentam que

[...] os **pontos fortes** e os **pontos fracos** da empresa podem ser caracterizados pelo **perfil de ativos** e as qualificações em relação a concorrência, composto por: recursos financeiros, postura tecnológica, identificação da marca, e assim por diante; [...] os **valores pessoais de uma organização** são as motivações e as necessidades dos seus principais executivos e de outras pessoas responsáveis pela implementação da estratégia escolhida;³² [...] as **ameaças e as oportunidades** da indústria definem o meio competitivo, com seus riscos conseqüentes e recompensas potenciais [...] (grifos nossos).

19 Indústria é um grupo de empresas fabricantes de um produto com características bastante próximas entre si.

32 O autor conclui que os pontos fortes e os pontos fracos, combinados com os valores, determinam o limite interno da estratégia competitiva que uma empresa pode adotar.

Importante se faz conhecer as fontes de “pressão” competitivas na indústria e relacioná-las com os pontos fortes e fracos da unidade empresarial, o que possibilita uma visualização do posicionamento adequado da empresa em sua indústria. Uma vez que as forças externas, em geral, afetam todas as empresas em uma indústria, o ponto básico da estratégia competitiva encontra-se nas diferentes habilidades da empresa em lidar com essas forças.

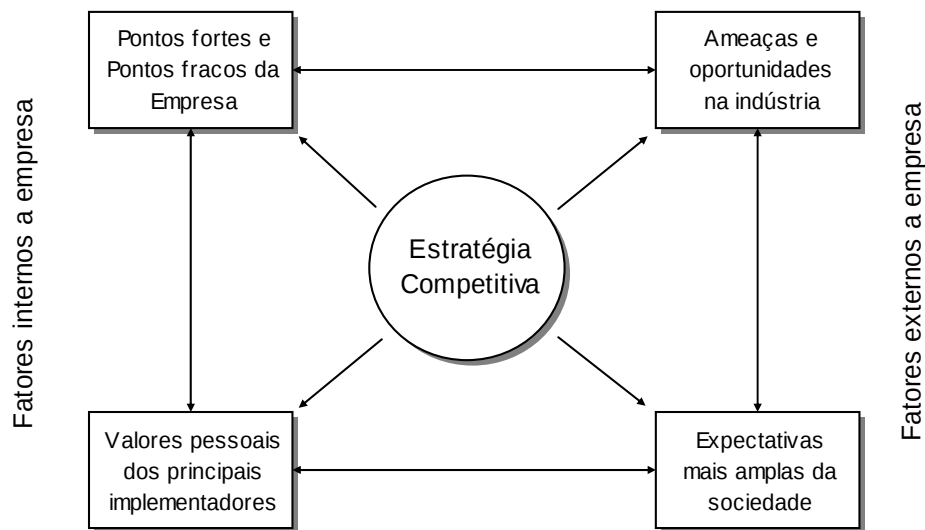


Figura 4.2: Contexto onde a estratégia competitiva é formulada

Fonte: Porter (1986, p. 17), adaptado das teorias de Andrews (1971)

Todo setor industrial tem uma estrutura subjacente ou um conjunto de características fundamentais, técnicas e econômicas que dão origem à sua forma competitiva. Os estrategistas buscam posicionar sua empresa para enfrentar esse ambiente da melhor forma possível ou influenciar esse mesmo ambiente a favor de sua empresa (PORTER, 1979, p. 4).

Duas questões são essenciais para a escolha da estratégia competitiva: a primeira consiste na atratividade das indústrias em termos de rentabilidade a longo prazo e a fatores que determinam essa atratividade. A segunda questão são os determinantes de posição competitiva relativa dentro de uma indústria.

4.3 ANÁLISE ESTRUTURAL DA INDÚSTRIA: AS CINCO FORÇAS COMPETITIVAS

“A essência da formulação da estratégia é lidar com a competição”³³ (PORTER, 1979, p. 1). Assim, a análise da estrutura da indústria é a base fundamental para a formulação estratégia competitiva (PORTER, 1986, p. 22).

O modelo das cinco forças competitivas identifica as principais forças de concorrência que atuam sobre um determinado mercado, formando a base da formulação da análise da estratégia competitiva.³⁴

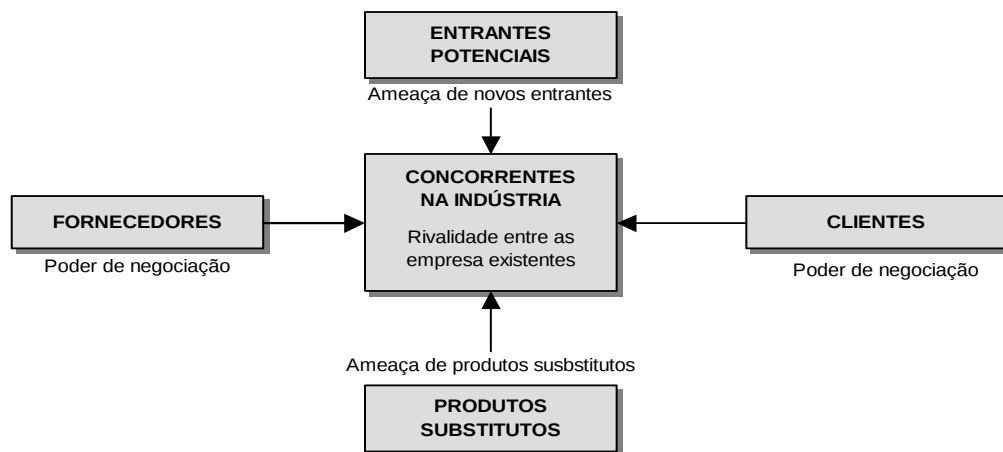


Figura 4.3: Forças que dirigem a concorrência na indústria
Fonte: Porter (1986, p. 23)

Os **novos entrantes** em uma indústria trazem novas capacidades e almejam alcançar participação no mercado. A ameaça de novos entrantes em um setor depende das barreiras presentes e da reação que os possíveis entrantes podem desejar por parte dos competidores existentes. Os **fornecedores** podem exercer poder de barganha sobre os participantes de uma indústria pela elevação de preços

33A partir da concepção central da análise estrutural da estratégia competitiva acrescenta uma construção analítica adicional. O oligopólio e a teoria dos jogos fornecem a base de uma abordagem para se traçar o perfil dos concorrentes, no intuito de prever o seu provável comportamento. Formas de fluxo de informação em mercados (ou sinais de mercado) são identificadas, e as considerações sobre movimentos ofensivos e defensivos são desenvolvidas. Assim, as partes da estrutura acabam na análise de concorrentes (PORTER, 1981, p. 617).

34Tanto a atratividade da indústria quanto a posição competitiva podem ser modeladas por uma unidade empresarial. Apesar de cada mercado possuir características competitivas específicas, existem similaridades suficientes na forma pela qual a concorrência atua em cada mercado, de modo que se pode utilizar um instrumento analítico comum o qual se permite investigar a natureza e a intensidade da concorrência (TOMPSON; FORMBY, 1999, p. 272).

ou pela redução da qualidade de bens e serviços adquiridos. Portanto, os fornecedores poderosos podem influenciar a lucratividade de uma indústria. Da mesma forma, os **clientes** com poder de barganha podem forçar a queda dos preços, exigir maior qualidade dos produtos ou mais serviços, jogando um competidor contra o outro, influenciando, também, a lucratividade da indústria. Quando se estabelece um teto nos preços que uma indústria pode praticar, os produtos limitam seu potencial. Os **produtos substitutos** limitam o lucro da indústria. A rivalidade entre a **concorrência** existente na indústria assume a forma conhecida de se manobrar por melhor posição.

A combinação de tais forças determina o grau de competição em uma indústria. O núcleo da estrutura, herdado da Organização Industrial, é que, em qualquer indústria competitiva, há cinco forças básicas. O poder coletivo dessas cinco forças fundamentalmente determina o potencial de competição de uma unidade empresarial em sua indústria, com o intuito de conseguir retornos em investimentos acima do custo de capital. Dessa forma, o poder coletivo das cinco forças é o determinante essencial da atratividade da indústria (PORTER, 1983, p. 175).

A intensidade dessas forças determina a habilidade das firmas de ganhar, em média, **retornos sobre o investimento acima do custo de capital. A intensidade de cada uma dessas cinco forças é função da estrutura da indústria, ou das características econômicas e técnicas de uma indústria.** Ou seja, se a estrutura da indústria estiver constituída por uma concorrência hostil, suas margens tendem a ser mais baixas. Por outro lado, se a estrutura tiver uma competição branda por preço, em média os retornos serão mais altos. A estratégia consiste em fazer com

que uma unidade empresarial supere o retorno sobre o investimento médio da indústria na qual está inserida.

A estratégia de negócios consiste na criação do posicionamento empresarial às forças competitivas. A unidade empresarial pode encontrar posições em sua indústria que são mais defensivas contra as forças do que outras. Acrescenta-se a isso que a estrutura industrial muda com o passar do tempo e pode proporcionar a oportunidade de um reposicionamento estratégico. Mais importante ainda, no entanto, é que a empresa, por meio da estratégia, pode influenciar cada uma das cinco forças competitivas em seu favor³⁵ (PORTER, 1983, p. 174).

As empresas, por meio de suas estratégias, podem influenciar a estrutura da indústria, modificando fundamentalmente sua atratividade (PORTER, 1989, p. 06). Subjacente a cada uma das cinco forças competitivas está um número de determinantes econômicos e técnicos que se relacionam com o poder de uma indústria em particular. Essas características econômicas e técnicas de uma indústria formam a sua estrutura. A estratégia competitiva identifica os determinantes econômicos e técnicos de cada uma das forças. Os determinantes básicos, econômicos e técnicos das forças competitivas definem as “regras de concorrência” na indústria, com as quais a empresa deve posicionar-se estrategicamente (PORTER, 1983, p. 173). As forças competitivas são influenciadas pelas escolhas estratégicas empresariais, que, por conseguinte, moldam a estrutura de sua indústria.

35 Segundo Porter: um axioma central da estrutura da estratégia competitiva é que, embora a estrutura industrial seja, até certo ponto, definida por fatores econômicos e técnicos exógenos, a estratégia pode alterar as restrições da estrutura industrial.

Porter (1986, p. 48) relaciona tais determinantes às forças competitivas de mercado, conforme quadro 4.1

Forças	Determinantes
Barreiras de entrada	• Economia de escala • Diferença de produtos patenteados • Identidade de marca • Custos de mudança • Necessidade de capital • Acesso à canais de distribuição • Vantagens de custos absolutos • Curva de aprendizagem • Acesso aos insumos necessários • Desenvolvimento de produto de baixo custo • Políticas governamentais • Retaliação esperada
Determinantes da rivalidade	• Crescimento da indústria • Custo; Valor fixo; Valor agregado • Intermittência de funcionários além da capacidade • Diferenças de produtos • Identidade de marca • Custos de mudança • Concentração e equilíbrio • Complexidade informacional • Diversidade de competidores • Ações corporativas • Barreiras de saída
Determinantes de ameaça de substituição	• Desempenho relativo de preço dos substitutos • Custos de mudanças • Propensão do cliente a substituir
Determinantes do poder dos fornecedores	• Diferenciação dos insumos • Custos de mudança de fornecedores e empresas do segmento industrial • Presença de insumos substitutos • Concentração de fornecedores • Importância do volume para os fornecedores • Custo relativo ao total de compra na indústria • Impacto dos insumos no custo ou na diferenciação • Ameaça de integração à frente, relativa à ameaça de integração para trás pelas empresas no segmento industrial.
Determinantes do poder dos clientes	• Aumento da barganha • Concentração dos clientes <i>versus</i> concentração da empresa • Volume de compra dos clientes • Custo de mudança dos clientes x custos de mudança da empresa do cliente • Informação do cliente • Habilidade de integração para trás • Produtos substitutos • Recuperação • Sensibilidade a preços • Preço/Total das compras • Diferença de produtos • Identidade da marca • Impacto sobre a qualidade/desempenho • Lucro dos clientes • Incentivo dos tomadores de decisão

Quadro 4.1: Elementos da estrutura da indústria

Fonte: Adaptado de Porter (1989, p. 5)

A potencialidade de formação de lucro no longo prazo é uma função da intensidade dessas cinco forças competitivas. A combinação delas depende de cada setor, mas a intensidade das cinco forças é que determina se o setor é lucrativo a longo prazo. Contudo, o que determina a intensidade de cada uma das forças são os determinantes estruturais.

Conhecer a capacidade da unidade empresarial e as causas das forças competitivas é necessário para a compreensão da indústria. Isso contribui para a identificação do posicionamento da empresa em sua indústria. Entretanto, a estrutura de uma indústria muda em virtude das forças ambientais e das ações das empresas nela contida. Segundo Porter (PORTER, 2002a p. 14) :

A análise de uma indústria constitui o ponto de partida de qualquer estratégia. Os gestores precisam entender a indústria em que competem, bem como saber por que a estrutura de sua indústria está montada daquela forma. [...] Cada indústria tem características diferentes quanto a força competitiva. A força de maior significância é a área na qual se deve concentrar a maior atenção estratégica. [...] Os gerentes têm o poder de moldar sua indústria e de influenciar a forma como elas evoluem. As empresas devem usar a estratégia objetivando não apenas a melhoria de sua posição particular, mas também tornar a indústria mais atraente.

A manifestação das forças competitivas é uma função da estrutura industrial ou das características técnicas e econômicas subjacentes à indústria. Porter (1989, p. 4) enfatiza:

As cinco forças determinam a rentabilidade da indústria porque **influenciam os preços, os custos e o investimento necessário das empresas em uma indústria – os elementos de retorno sobre o investimento.** O poder do comprador influencia os preços que as empresas podem cobrar [...] da mesma forma que a ameaça de substituição. O poder dos compradores também pode influenciar os custos e os investimentos, porque compradores poderosos exigem serviços dispendiosos. O poder de negociação dos fornecedores determina os custos das matérias-primas e de outros insumos. A intensidade da

rivalidade influencia os preços assim como os custos da concorrência em áreas como fábrica, desenvolvimento de produto, publicidade e força de vendas. A ameaça de entrada coloca um limite nos preços e modula o investimento exigido para deter novos entrantes (grifos nossos).

As cinco forças permitem a identificação e atribuição causal das principais forças que atuam no ambiente competitivo de cada indústria. Após o desenvolvimento dessa análise, as unidades empresariais podem identificar seus pontos fracos e fortes, em frente à estrutura de sua indústria, e se posicionar estrategicamente de forma a se defender das forças identificadas.

4.4 ANÁLISE ESTRUTURAL DENTRO DAS INDÚSTRIAS

A estrutura da indústria e a análise de concorrentes estão integradas na teoria dos grupos estratégicos.³⁶ Essa teoria direciona as causas fundamentais das diferenças na atratividade entre as posições estratégicas dentro de uma indústria, focando a análise estrutural no ambiente empresarial. Parte do modelo de grupo estratégico é uma generalização das barreiras de entrada, que são denominadas “barreiras de mobilidade”.³⁷ O modelo de grupo também facilita a construção de mapas estratégicos que ilustram as posições relativas dos concorrentes (PORTER, 1983, p. 174). A análise estrutural das indústrias pode ser usada, segundo Porter (1986, p. 130), em maior profundidade do que a indústria como um todo, baseada nas seguintes considerações:

[...] existem empresas que adotaram estratégias competitivas muito diferentes ao longo de dimensões como a amplitude da linha de produtos, grau de interação vertical, e assim por diante, tendo atingido níveis

36 Um grupo estratégico é o grupo de empresas em uma indústria que estão seguindo uma estratégia idêntica ou semelhante ao longo das dimensões estratégicas. Grupos estratégicos não são equivalentes a segmentos de mercado ou à estratégia de segmentação, sendo definidos com base em uma concepção mais ampla de postura estratégica.

37 Também denominadas de impedimentos para a troca das empresas de uma configuração estratégica para outra, dentro da indústria.

diferentes de parcela de mercado. Além disso, algumas empresas continuamente superam outras em termos de taxa de retorno sobre o capital investido [...]. As cinco forças competitivas gerais fornecem um contexto no qual todas as empresas em uma indústria competem. Mas **precisamos explicar porque algumas empresas são persistentemente mais lucrativas do que outras e como isto está relacionada a sua postura estratégica.** Precisamos também entender como as diferentes capacidades das empresas em marketing, redução de custos, administração, organização etc. Estão relacionadas às suas posturas estratégicas e ao seu desempenho final (grifos nossos).

O modelo de grupo estratégico permite uma identificação sistemática dos pontos fortes e fracos das empresas e um modo de explicar as diferenças na rentabilidade das empresas dentro de uma mesma indústria. Dessa forma, o modelo de grupo estratégico provê uma maneira de avaliar a posição competitiva de uma empresa de forma fundamental (PORTER, 1983, p.172).

As estratégias das companhias para competir em uma indústria podem ser diferenciadas de diversas maneiras. Entretanto, as seguintes dimensões estratégicas em geral captam as diferenças possíveis entre as opções estratégicas de uma companhia em uma dada indústria. Segundo Porter (1986, p.132), tais dimensões são assim definidas:

- **Especialização:** o grau em que ela concentra seus esforços em termos de amplitude de sua linha, os segmentos de clientes-alvo e os mercados geográficos atendidos;
- **Identificação das marcas:** o grau em que ela busca a identificação das marcas evitando a competição baseada basicamente em preços ou em outras variáveis. A identificação de marcas pode ser alcançada por via de publicidade, força de vendas, ou por diversos outros meios;
- **Política de canal:** o grau em que ela busca desenvolver a identificação da marca diretamente com o consumidor final ‘versus’ o apoio ao canal de distribuição na venda de seu produto;

- **Seleção do canal:** a escolha dos canais de distribuição variando de canais pertencentes à companhia a pontos-de-venda que são especializados em um dado produto até canais que distribuem amplas linhas do produtos;
- **Qualidade do produto:** seu nível de qualidade do produto, em termos de matéria-prima, especificações, observância das tolerâncias, características etc.;
- **Liderança tecnológica:** o grau em que ela procura liderança tecnológica 'versus' um comportamento imitativo. É importante notar que uma empresa pode ser líder em tecnologia mas deliberadamente não fabricar o produto da mais alta qualidade do mercado; qualidade e liderança tecnológica não andam necessariamente juntas.
- **Integração vertical:** o montante do valor agregado conforme refletido no nível de integração para frente e para trás adotados, incluindo o fato de a empresa ter canal de distribuição cativo, lojas de varejo exclusivas ou de sua propriedade, uma rede própria de assistência técnica, e assim por diante;
- **Posição de custos:** o grau em que ela busca a posição de mais baixo custo na fabricação e na distribuição através de investimento em instalações ou equipamentos para minimizar o custo;
- **Atendimento:** o grau em que ela proporciona serviços auxiliares com a sua linha de produto, como assistência técnica, uma rede própria de atendimento, crédito, e assim por diante. Este aspecto da estratégia poderia ser visto como parte da integração vertical, mas é considerado à parte com finalidades analíticas;
- **Políticas de preço:** sua posição relativa de preços no mercado. A posição de preços estará em geral relacionada a outras variáveis como a posição de custo e a qualidade do produto, mas o preço é uma variável estratégica distinta que deve ser considerada à parte;
- **Alavancagem:** o grau de alavancagem financeira e operacional de que ela dispõe.

Cada uma dessas dimensões estratégicas pode ser descrita para uma empresa em diferentes níveis de detalhe, e outras dimensões podem ser acrescentadas para refinar a análise: O ponto importante é que essas dimensões fornecem um quadro global da posição da empresa. A amplitude das diferenças

estratégicas ao longo de uma determinada dimensão dependerá claramente da indústria. Contudo, as empresas se diferenciam muito na integração para trás, no atendimento que fornecem, na integração para frente na distribuição, nas posições relativas de custo e nas relações com suas matrizes. Porter (1986, p. 132) ainda acrescenta:

As dimensões estratégicas são relacionadas entre si. Uma empresa com um preço relativamente baixo em geral tem uma posição de custos baixa e uma qualidade do produto boa mas não superior. Para alcançar estes baixos custos, esta empresa provavelmente tem um alto grau de integração vertical. As dimensões estratégicas para uma determinada empresa formam em geral um conjunto internamente consistente.

O primeiro passo na análise estrutural dentro das indústrias é caracterizar as estratégias de todos os concorrentes significativos em cada uma dessas dimensões. Essa atividade permite a classificação da indústria em grupos estratégicos, conforme a Figura 4.4.

Uma indústria poderia ter apenas um grupo estratégico se todas as empresas seguissem essencialmente a mesma estratégia. No outro extremo, cada empresa poderia construir um grupo estratégico diferente. Em geral, contudo, existe um pequeno número de grupos estratégicos que responde pelas diferenças estratégicas essenciais entre as empresas na indústria (PORTER, 1986, p. 133)

Os grupos estratégicos existem por uma variedade de razões, tais como: pontos fortes e fracos iniciais divergentes das empresas, ocasiões diferentes de entrada no negócio e acidentes históricos. Conforme Porter (1986, p. 138):

[...] uma vez que os grupos tenham se formado, as empresas dentro do mesmo grupo estratégico geralmente se assemelham de diversas maneiras, além de suas estratégias gerais. Estes tendem a ter parcela do mercado semelhante, além de serem afetadas e de responderem de modo

semelhante a acontecimentos externos ou a movimentos competitivos na indústria³⁸ por causa de suas estratégias semelhantes.

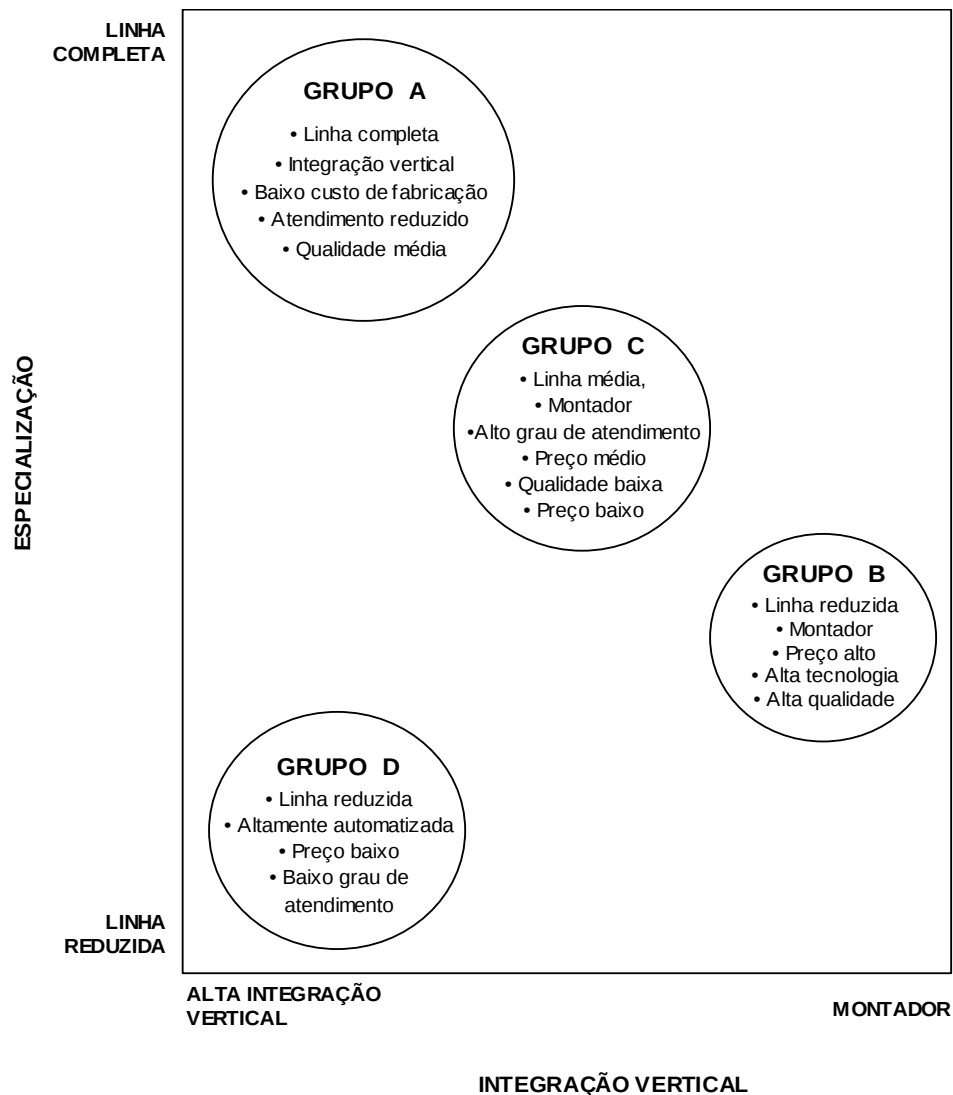


Figura 4.4: Mapa de grupos estratégicos em uma indústria hipotética
 Fonte: Porter (1986. p. 135)

Baseado nas constatações que se seguiram, Porter (1986, p. 140) comenta que grupos estratégicos diferentes podem ter situações variadas com respeito a cada força competitiva que age em uma indústria, o que lhe permite responder à questão proposta na referida obra: quais os fatores que determinam a força do mercado e, portanto, o potencial de lucros de empresas individuais em uma

³⁸ Característica importante na classificação de grupos estratégicos como um instrumento analítico.

indústria, e de que modo esses fatores se relacionam com suas escolhas estratégicas? Com base nos conceitos já apresentados, os determinantes fundamentais da rentabilidade de uma empresa são os seguintes:

Características comuns das indústrias

1. Elementos estruturais no âmbito da indústria que determinam a intensidade da cinco forças competitivas e que se aplicam igualmente a todas as empresa; estes elementos incluem fatores como a taxa de crescimento da demanda na indústria, o potencial global para a diferenciação do produto, a estrutura das indústrias fornecedoras, os aspectos tecnológicos, e assim por diante, que estabelecem o contexto global de concorrência para todas as empresas na indústria.

Características dos grupos estratégicos

2. A dimensão das *barreiras de mobilidade* protegendo o grupo estratégico da empresa.
3. O *poder de negociação* do grupo estratégico da empresa com fornecedores e clientes.
4. A vulnerabilidade do grupo estratégico da empresa a *produtos substitutos*.
5. A exposição do grupo estratégico da empresa à *rivalidade* de outros grupos.

Posição da empresa dentro de seu grupo estratégico

6. O grau de concorrência dentro do grupo estratégico.
7. A escala da empresa em relação às outras do grupo.
8. Os custos de entrada no grupo.
9. A capacidade da empresa de executar ou implementar a estratégia escolhida em termos operacionais.

Essa relação mostrou que, filosoficamente, a estrutura da estratégia competitiva começa com um modelo central bastante amplo de concorrência, que é generalizável a qualquer indústria. Por meio da aplicação da estrutura, os tópicos competitivos e econômicos particulares, cruciais para a indústria sob estudo, e os seus concorrentes significativos podem ser identificados (PORTER, 1983, p. 177). A

estrutura proporciona, então, ferramentas analíticas para uma investigação mais profunda e para desenvolver implicações estratégicas. Baseado no tipo de estrutura genérica industrial da empresa e em quaisquer decisões que ela possa enfrentar, elementos adicionais na estrutura podem ser trazidos para tornar a análise mais rica. Assim, o modelo se inicia num nível bastante fundamental e amplo e se torna crescentemente específico e profundo.

4.5 POSICIONAMENTO COMPETITIVO: ESTRATÉGIAS GENÉRICAS

Outra questão essencial da estratégia competitiva é o posicionamento relativo de uma empresa dentro de sua indústria. Porter (1989, p. 09) comenta o seguinte:

O posicionamento determina se a rentabilidade da empresa está abaixo ou acima da média da indústria. Uma empresa que pode posicionar-se bem é capaz de obter altas taxas de retornos, mesmo que a estrutura industrial seja desfavorável e a rentabilidade média da indústria seja, portanto, modesta (grifos nossos).

O posicionamento da unidade empresarial, constitui sua vantagem competitiva que é refletida em seus retornos. A criação e a manutenção dessa vantagem competitiva é possível ser desenvolvida e sustentada a partir dos seguintes pontos básicos (PORTER, 1986, p. 49):

- Custos mais baixos que os dos concorrentes; e
- Habilidade de diferenciação por oferecer ao cliente algo único.

Para a unidade empresarial alcançar a vantagem competitiva, necessário se faz, definir seu escopo, ou seja: ou ela decide por um determinado segmento, ou entra em um mercado mais amplo. A escolha de uma dessas opções define as **abordagens básicas de vantagens competitivas**, conforme a Figura 4.5:

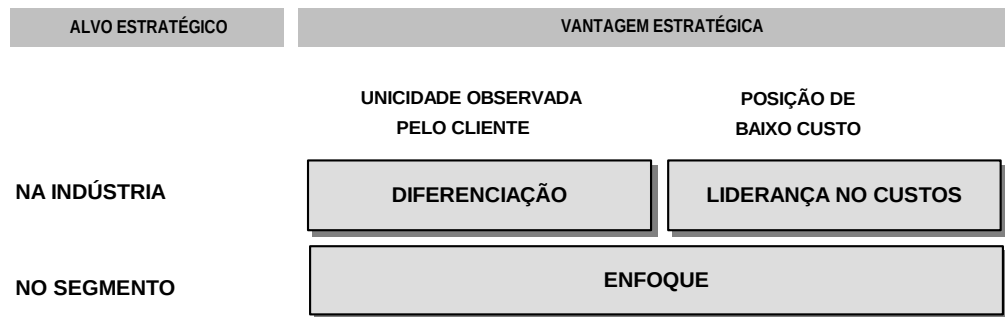


Figura 4.5: Estratégias Genérica

Fonte: Porter, 1986, p. 53.

Os dois tipos básicos de vantagem competitiva, combinados com o escopo de atividades para as quais uma empresa procura obtê-los, levam a três estratégias genéricas para alcançar o desempenho acima da média em uma indústria:

- buscar ser o produtor com mais baixo custo da indústria - estratégia da liderança de custo;
- procurar diferenciar o produto em relação às demais firmas com relação algum aspecto – estratégia de diferenciação;
- concentrar em uma parcela pequena do mercado, em vez de tentar influenciar todo ele – estratégia de enfoque.

4.5.1 A opção por liderança de custos

Uma estratégia de custo começa com um bom produto que seja aceitável em termos de qualidade e atributos. A empresa que segue a linha da estratégia de custo procura obter vantagem por gerar uma redução sustentável em seus custos, por meio de gerenciamento das áreas mais críticas em relação ao custo, adquirindo, dessa forma, margens superiores.³⁹

³⁹ Desde que os preços estejam no nível ou próximos da média da indústria.

É talvez a mais perceptível das três estratégias genéricas. As unidades empresariais buscam gerar produtos de baixo custo de sua indústria. As fontes da vantagem de custo variam e dependem da indústria. Elas podem incluir a busca de economias de escala, tecnologias patenteadas, acesso preferencial a matérias-primas e assim por diante.

Portanto, um produto de baixo custo deve descobrir e explorar todas as fontes de vantagens de custo. Via de regra, esses produtores vendem um produto-padrão, sem incrementos (PORTER, 1986, p. 50). Com preços equivalentes ou mais baixos do que seus rivais, a posição de baixo custo de um líder no custo traduz-se em retornos mais altos. Entretanto, líder em custos não pode ignorar as bases da diferenciação. Se o produto não é considerado comparável ou aceitável, um líder de custo será forçado a reduzir os preços bem abaixo da concorrência para ganhar vendas, o que pode anular os benefícios de sua posição (Porter, 1989, p. 11.)

4.5.2 A opção por liderança em diferenciação

A estratégia da diferenciação começa pela identificação das necessidades que o cliente considera como de valor. A empresa que faz a opção por essa estratégia foca seus esforços em satisfazer essas necessidades melhor que a concorrência, ao passo que se dispõe a absorver custos extras, caso isso seja necessário. O diferenciador procura estabelecer um diferencial no preço que conduzirá a um desempenho superior, desde que o ágio seja maior que os custos extras relacionados no mercado.

Nessa forma de estratégia, uma empresa procura ser única em sua indústria, ao longo de algumas dimensões amplamente valorizadas pelos compradores. Ela seleciona um ou mais atributos que muitos compradores na indústria consideram

importantes e posiciona-se singularmente para satisfazer essa necessidade. Ela é recompensada pela singularidade com um preço-prêmio.

Um diferenciador não pode ignorar sua posição de custos porque seus preços-prêmios serão anulados por uma posição de custos acentuadamente inferior. Um diferenciador visa, assim, a uma paridade ou a uma proximidade de custo em relação aos seus concorrentes, reduzindo custos em todas as áreas que não afetam a diferenciação.

4.4.3 A opção pela estratégia focada

As empresas também podem conseguir uma vantagem competitiva de custos por focar um determinado segmento-alvo no qual possam ser mais eficientes do que os concorrentes que direcionam seu foco para um mercado multissegmentado. As empresas nessa situação conseguem uma vantagem competitiva por se esforçarem em **satisfazer as necessidades de um segmento específico** (PORTER, 1986, p. 53)

Essa estratégia, segundo Porter (1989, p. 13), está baseada na

[...] **escolha de ambiente competitivo específico dentro de uma indústria.** O enfocador seleciona um segmento ou um grupo de segmento na indústria e adapta sua estratégia para atendê-los, excluindo os outros. Assim, **procura obter vantagem competitiva em seus segmentos-alvo, embora não possua uma vantagem competitiva geral** (grifos nossos).

Para um determinado segmento-alvo, a vantagem competitiva pode ser obtida por **ênfase nos custos** ou **ênfase na diferenciação**.

Tais estratégias baseiam-se nas diferenças entre os segmentos-alvo e outros segmentos na indústria. Essas diferenças implicam que os segmentos são atendidos de uma forma insatisfatória por concorrente com alvos amplos, que

atendem ao mesmo tempo em que atende aos outros. A maioria das empresas atuam em vários segmentos, e cada um contempla necessidades diferente em cada segmento:

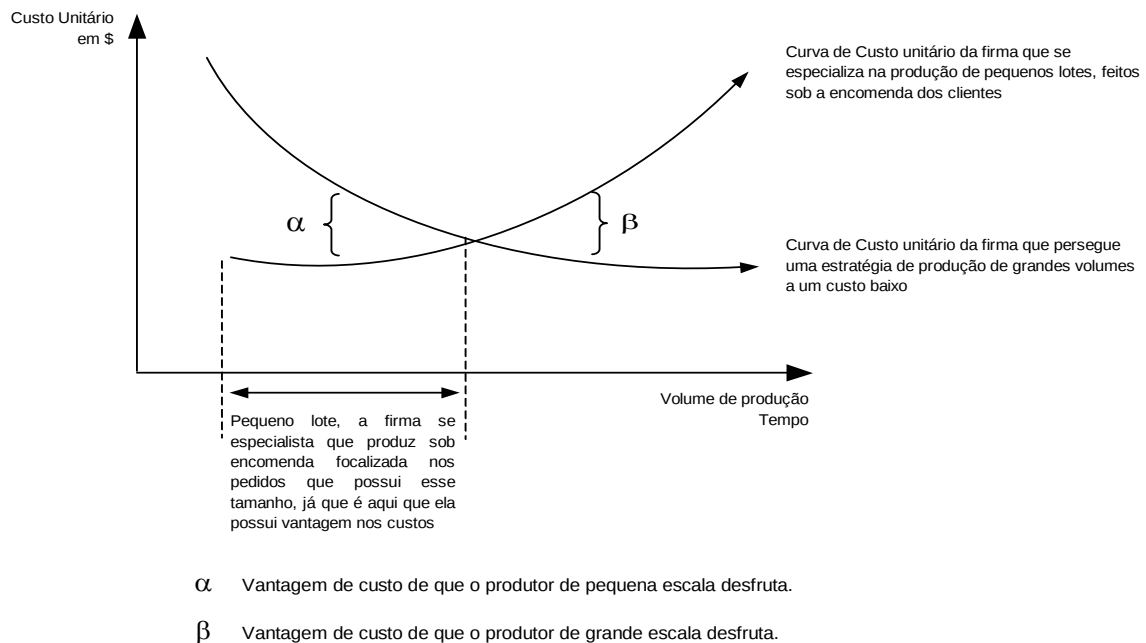


Gráfico 4.1: Vantagem competitiva da pequena firma (estratégia de enfoque)

Fonte: Thompson e Formby, 1999, p. 272

O que permite a criação de vantagens competitivas por meio da estratégia de enfoque é o fato de essa estratégia estar baseada nas diferenças existentes entre os diferentes segmentos de mercado (THOMPSON; FORMBY, 1999, p. 272).

A escolha da estratégia genérica exige recursos e habilidades diferentes e implicam arranjos organizacionais, procedimentos e controle diferenciados. Conseqüentemente, a opção por uma das estratégias como prioridade, faz-se necessário ao alcance do sucesso empresarial. Porter (1986, p.54) afirma que é a partir do conjunto de escolhas realizadas que se pode determinar a **estratégia competitiva genérica**. Deixar de fazer uma escolha significa que a empresa está “*emperrada na metade do caminho*” sem qualquer vantagem, resultando em um fraco desempenho.

Capítulo 5

RELACIONANDO AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COM A ESTRATÉGIA COMPETITIVA

5.1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade é uma linguagem que expressa as relações patrimoniais no ambiente empresarial, configurando-se em um instrumento para a eficiência na alocação de recursos, daí a sua importância numa economia de mercado. Sem a informação apropriada, o risco aumenta e, devido ao custo de capital, há um reflexo nos preços (LIMEIRA *et al.*, 2003, p. 19). Portanto, a utilidade da informação contábil está vinculada ao suporte para a efetivação de contratos e para a comprovação das relações estabelecidas, sendo fundamental para o controle das atividades econômicas e para avaliação de desempenho. Assaf Neto (2002, p. 37) comenta que

[...] as decisões financeiras tomadas regularmente por uma empresa resume-se na captação de recursos [...] e na aplicação dos valores levantados. **Os montantes determinados por esta decisão, assim como suas diferentes naturezas, estão apuradas nos ativos (investimentos) e passivos (financiamentos) contabilizados pela empresa.** São decisões que toda empresa toma de maneira contínua e inevitável, definindo sua estabilidade financeira e atratividade econômica. [...] **um dos aspectos mais importantes de medição do desempenho de uma empresa centra-se na comparação entre o retorno que os ativos (investimentos) são capazes de produzir em determinado período e o custo dos recursos alocados para seu financiamento** (grifos nossos).

As decisões na unidade empresarial podem ser observadas na estrutura das demonstrações contábeis. Dos vários relatórios emitidos pelas empresas aos *stackholders*, os relatórios anuais são, provavelmente, os mais importantes. Dois tipos de informação são dados nesse relatório (BRIGHAM *et al.*, 2001, p. 51):

- *Informações qualitativas*: geralmente em forma de uma carta escrita pelo presidente do conselho, que descreve os resultados operacionais da empresa durante o ano que se passou e discute os novos desenvolvimentos que afetarão as futuras operações;
- *Informações quantitativas*: que constituem as demonstrações contábeis básicas, que fornecem uma visão das operações da empresa e sua posição financeira.

As demonstrações contábeis informam as alterações ocorridas nos ativos, lucros e dividendos ao longo dos anos, enquanto as informações qualitativas buscam explicar o motivo pelo qual as coisas aconteceram de tal forma.

Dentro do contexto econômico empresarial, Assaf Neto (2002, p. 44) faz a seguinte abordagem

[...] a empresa pode ser compreendida como uma unidade tomadora de decisões econômicas (por exemplo: definir a combinação ideal de produção e preço) voltada para a realização do lucro por meio de venda de bens e serviços.[...] **uma preocupação essencial do analista deve ser a de conhecer mais detalhadamente a empresa e seu mercado de atuação de maneira a melhor avaliar suas decisões [...]. A análise de balanço torna-se bem mais consistente quando interpretada dentro das características do setor de atividade da empresa** (grifos nossos).

Se o gestor busca maximizar o valor da empresa, ele precisa aproveitar-se dos pontos fortes da empresa e, simultaneamente, corrigir as fraquezas. A análise das demonstrações contábeis contribui nesse aspecto, na medida em que auxilia na

- comparação do desempenho da empresa com outras do mesmo setor; e
- avaliação de tendências nas operações ao longo do tempo.

Essas informações permitem ao gestor identificar as deficiências e então empreender medidas para melhorar o desempenho empresarial. Reforçam,

portanto, a importância das informações contábeis no ambiente empresarial, quando relacionadas com outros campos do conhecimento.

Indicadores aplicados à Contabilidade potencializam a capacidade informativa das informações das demonstrações, na medida em que se estabelecem relações, entre itens existentes na estrutura dos demonstrativos contábeis com o ambiente empresarial.

5.2 ANÁLISE POR INDICADORES E A INFORMAÇÃO CONTÁBIL

As demonstrações contábeis traduzem tanto a posição de uma empresa num ponto no tempo (demonstrações estáticas) quanto suas operações ao longo de um período passado (demonstrações dinâmicas). Entretanto, o real valor das demonstrações contábeis está no fato de que elas podem ser utilizadas para ajudar a prever lucros e dividendos futuros. Do ponto de vista de um investidor, a prospecção de informações (tendências) futuras é tudo o que a análise das demonstrações contábeis objetiva, enquanto, do ponto de vista dos gestores, a análise das demonstrações financeiras é útil para ajudar a antecipar condições futuras e, mais importante, como um ponto de partida para planejar medidas que afetarão o curso futuro dos eventos (BRIGHAM *et al.*, 2001, p. 97). Essa percepção de prospecção da informação está baseada no contexto da estrutura empresarial.

“O perfil empresarial tem por objetivo indicar, de forma preliminar, os principais aspectos da situação econômico-financeira da empresa, apontando os pontos que deverão ser observados” (SANTI FILHO, 1997, p. 62). Contudo, encontrar um indicador global de eficiência foi sempre uma preocupação

de todos aqueles interessados no desenvolvimento empresarial.⁴⁰ Os indicadores aplicados aos demonstrativos contábeis potencializam sua capacidade informativa. Compreender as medidas de formação, juntamente com a percepção das limitações da formação dos demonstrativos tende a potencializar a capacidade informativa da estrutura dos demonstrativos contábeis.

5.3 LIMITAÇÕES DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS⁴¹

Costuma-se pensar que uma das principais limitações dessa análise residiria no fato de, por estar baseada em dados contábeis, ser aplicáveis apenas ao passado. “Isso não faz muito sentido, pois feitas as hipóteses apropriadas, qualquer demonstração pode ser projetada para o futuro, permitindo o cálculo dos índices desejados” (MYER, 1972, *apud* SANTI FILHO, 1997 p. 67). Entretanto, são os dados básicos que padecem de alguns defeitos inerentes aos métodos usados na sua geração. Os valores contidos nas demonstrações financeiras resultam de

- a) **atos registrados relacionados com transações empresariais**, como disponível, valor nominal de contas a receber e pagar etc., com base nos registros históricos das transações aos diferentes preços em que são realizados;
- b) **convenções adotadas para facilitar a técnica contábil**, por exemplo, a ficção de suspensão de atividades (Balanço em 31/12) ou segmentação por períodos, exigindo alocação correspondente de receitas e custos; a

40 “Um dos atributos de mais difícil visualização e mensuração numa empresa é a sua rentabilidade. Num sentido geral, os lucros contábeis representam a diferença entre receitas e custos. Infelizmente, não existe maneira completamente clara de saber quando uma empresa é lucrativa. Na melhor das hipóteses, o que um analista financeiro pode medir é a rentabilidade contábil corrente ou passada [...] Muitas oportunidades de negócios, porém envolvem o sacrifício de lucros correntes para que se obtenha lucro no futuro. Um outro problema, com as medidas contábeis de rentabilidade, é o de que ignoram o risco” (ROSS, *apud* RONCHI, 1995, p. 52)

41 Esta seção baseia-se na discussão desenvolvida em MYER, J.N. *Análise das demonstrações financeiras*. São Paulo: Altas, 1972.

depreciação de ativo fixo versus a depreciação “real” e a avaliação dos estoques “a custos ou mercado”, o que for mais baixo;

c) **postulados criados para implantar os procedimentos convencionais;**

alguns exemplos são: (1) o postulado da continuidade, ou o postulado da entidade nos leva a basear os valores dos ativos ao custo menos depreciação acumulada, embora, em caso de liquidação, o valor real possa ser muito diferente; (2) o postulado monetário, registrando-se todas as transações aos valores correntes, como se a unidade monetária valesse a mesma coisa em datas distintas; (3) o postulado da realização, segundo o qual a receita só é reconhecida quando a venda tem lugar, mesmo que não seja recebida ou que o processo de produção do bem vendido tenha tomado muito tempo;

d) **juízos pessoais usados na aplicação dos postulados e das**

convenções: FIFO ou custo médio, na avaliação dos estoques? Como tratar os descontos na compra de matéria-prima ou mercadoria: como redução de custos ou acréscimo de receita?

Portanto, no processo de análise dos indicadores contábeis, necessário se faz considerar que as demonstrações contábeis analisadas e os índices construídos a partir delas possuem diversas limitações (MYER, 1972, *apud* SANTI FILHO, 1997 p. 69) como:

a) É impossível pretender que os dados sejam absolutamente precisos, porque os próprios fatos que refletem não podem ser expressos precisamente (já que estão sujeitos a convenções, postulados e juízos).

b) As demonstrações não revelam todos os fatos relativos à condição financeira da empresa, ignorando aqueles sem expressão monetária (por exemplo, imagem da empresa perante a sociedade mais ampla).

c) Os ativos são custos não amortizados e não refletem como fidedignidade o valor de mercado da empresa.

d) O lucro depende dos procedimentos escolhidos,⁴² por exemplo, a escolha entre FIFO e custo médio, na avaliação dos estoques, afetando o cálculo do custo dos produtos vendidos.

5.4 INDICADOR CONTÁBIL: RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO

No final do século XIX, surgia a demanda por novas informações gerenciais cujo propósito consistia em avaliar e controlar a eficiência e a rentabilidade empresarial. Entre os diversos indicadores desde então, a taxa de retorno sobre o investimento (*return on investment*) foi o que mais se destacou, persistindo até nos dias atuais como medida eficiente do controle e análise do desempenho (JOHNSON; KAPLAN, 1996, p. 57).

O Retorno sobre o Investimento é conceituado como uma “medida de lucratividade da empresa representando uma média de retorno de todo o empreendimento. Esse indicador é, portanto, de grande valia ao se analisar a aquisição de novos ativos ou a aplicação de recursos em novas atividades (BOL. 23/2002, p.1).

Obtém-se o retorno sobre o investimento estabelecendo-se a relação entre um determinado lucro e seu correspondente investimento realizado para consegui-lo. Contudo, o lucro e investimento são expressões que poderão assumir aspectos

⁴² Vide artigo: James A. Ohlson; Xiao-Jun Zhang. Accrual accounting and equity valuation, 1998, *Journal of Accounting Research*. v. 36, p. 85-111.

diversos, dependendo da forma de encará-los e do objetivo da análise. Para Ronchi (1997, p. 30), o lucro contábil representa

[...] a remuneração do capital investido na empresa e constituem uma das condições principais para a sua posterior utilização. Os lucros podem também ser considerados como o resultado final da administração, e, portanto, **uma medição global da eficiência empresarial**.[...] Normalmente os lucros estão em função das inversões realizadas e, por outro lado, o montante dos investimentos é determinado pela existência de lucros. Isto explica a importância de se estabelecer um método analítico para a medição da lucratividade dos fundos de investimentos de uma empresa (grifos nossos).

Assim, por exemplo, pode-se ter como objetivo evidenciar o lucro operacional e com isso avaliar um certo ângulo da sua eficiência. Seriam, nesse caso, levados em conta somente os fatores realmente aplicados na produção, frente aos resultados colhidos por meio da utilização desses fatores. “Um dos métodos comum de avaliação da lucratividade consiste na comparação dos lucros obtidos com os investimentos realizados” (RONCHI, 1977, p. 31). A relação lucros-investimentos proporciona o que se denomina taxa de retorno do investimento.

5.5 O CÁLCULO DO RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO

Por outro lado, segundo Brigham *et al.* (2001, p. 105), os acionistas terão curiosidade em saber qual a percentagem do lucro após o imposto de renda sobre o seu próprio investimento. Outras vezes, a alta direção desejará verificar como foram utilizados todos os recursos investidos na empresa. Tentará obter a taxa de retorno sobre o investimento total da empresa, ou seja, procurará a percentagem do lucro total do exercício sobre o total do ativo, pois este corresponde à totalidade dos recursos próprios e de terceiros investidos na empresa.

“Quando desejamos calcular a lucratividade de uma empresa, devemos, antes de tudo, resolver o problema da escolha do investimento a ser considerado na base de cálculo” (RONCHI, 1977, p. 31). O Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados oferecem base para a escolha: a *primeira* possibilidade de escolha pode ser aquela de considerar somente o *capital original* dotado pelos proprietários ou pelos acionistas; a *segunda* pode ser considerar *todos os fundos* investidos na empresa, isto é, o total dos passivos ou o total dos ativos. O capital original permite o cálculo da taxa de retorno dos proprietários, enquanto o total dos ativos permite o cálculo da taxa de retorno global da empresa.

A fórmula básica do *retorno global da empresa* pode ser representada pela seguinte expressão:

$$\text{RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{ATIVO TOTAL}}$$

A expressão fornece uma informação sobre o desempenho do processo empresarial como um todo, podendo ser desmembrada para que se obtenham as seguintes relações:

- *do Número de vezes* que o total dos ativos foi utilizado durante o período de tempo considerado; e
- *da Margem de lucro sobre as vendas obtidas nas operações da empresa.*

A primeira parte, da utilização do investimento, diz respeito à eficiência com que os ativos são realizados proporcionaram receitas à unidade empresarial

$$\text{ROTAÇÃO DO INVESTIMENTO} = \frac{\text{VENDAS}}{\text{ATIVO TOTAL}}$$

Procura mostrar quantas vezes foi possível transformar os ativos em vendas.

Com relação à margem de lucro, esta pode ser obtida dividindo-se o lucro líquido pelas vendas, ou seja:

$$\text{MARGEM DE LUCRO} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{VENDAS}}$$

Essa relação permite avaliar a eficiência operacional da empresa, mas isso limita sua análise a um setor em particular. A administração, interessada, entretanto, em avaliar os seus resultados, de um ponto de vista mais amplo que o comercial, tem necessidade de um conhecimento global e, ao mesmo tempo, sintético da situação econômica empresarial (RONCHI, 1977, p. 31). Portanto, multiplicando-se a Rotações de Investimento pela Margem de Lucro tem-se a taxa de Retorno sobre o Investimento:

RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO $\frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{ATIVO TOTAL}}$	=	ROTAÇÃO DO INVESTIMENTO $\frac{\text{VENDAS}}{\text{ATIVO TOTAL}}$	X	MARGEM DE LUCRO $\frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{VENDAS}}$
---	---	---	---	---

Figura 5.1: Relação retorno-margem-giro

Fonte: Santi Filho (1997, p. 67)

A expressão é conhecida como a equação fundamental da lucratividade global da empresa. A sua importância resulta de evidenciar fatores que alternativamente ou conjugados, podem determinar o desempenho empresarial:

- aumentar a margem;
- aumentar o giro.

O aumento na margem pode ser alcançado pelo aumento das vendas; e/ou pela redução dos gastos. O aumento do giro pode ser alcançado melhorando-se as vendas, sem alterar o nível dos ativos, alternativamente, mantendo-se o nível das vendas e reduzindo-se o valor dos ativos.

Tais fatores têm sua utilidade na análise do indicador para a unidade empresarial, pois permitem visualizar os seguintes pontos:

- **Comportamento das vendas:** A análise do comportamento das vendas conduzirá o administrador à localização de possíveis falhas que poderão estar causando queda da receita. O que também poderá levá-lo a verificar os motivos pelos quais o faturamento da empresa está aquém das expectativas. De qualquer modo, procurará sempre meios para elevar a taxa de Retorno sobre o Investimento.
- **Exame do lucro:** A observação deste componente do cálculo do Retorno sobre o Investimento proporcionará a localização de problemas que poderão estar ocorrendo entre as vendas e o lucro. Basta que por meio do exame desses elementos poderão ser diagnosticadas falhas administrativas. O saneamento destas falhas produzirá uma redução nos custos e nas despesas e acarretará um aumento na taxa de Retornos sobre o Investimento.
- **Composição do Investimento:** A fórmula analítica do Retorno sobre o Investimento conduz o administrador a concentrar sua atenção sobre os componentes dos investimentos. Almejando a elevação da taxa do Retorno sobre o Investimento (TREUHERZ, 1999, p.15).

Esses pontos são relacionados por Brigham *et al.* (2001, p. 105), quando afirmam que

A lucratividade é o resultado líquido de um número de políticas e decisões. Os índices de liquidez, os índices de administração dos ativos e, os Índices de endividamento proporcionam dicas úteis em relação à eficiência das operações de uma empresa, **porém os índices de lucratividade mostram os efeitos combinados da liquidez, gerenciamento dos ativos e a dívida sobre os resultados operacionais** (grifos nossos).

Ross *et al.* (1995, p. 56) exemplificam a relação acima da seguinte forma: freqüentemente é útil descrever as estratégias financeiras em termos de margem e giro. Suponha que, por exemplo, uma empresa esteja pensando em oferecer condições mais flexíveis de crédito aos clientes. Isso provavelmente reduzirá o giro

do ativo (se as contas a receber aumentarem mais do que as vendas). Portanto, as margens precisarão aumentar para que se impeça uma queda do retorno sobre o investimento.

Com base na equação da *Figura 6.1*, podem-se determinar as principais áreas sobre as quais é possível agir a fim de melhorar a lucratividade global da empresa. Pode, por exemplo:

- melhorar a *margem sobre as vendas*, por meio das vendas mais lucrativas, oportuna política de preços, redução de custos de produção;
- melhorar a *rotação dos ativos*, por intermédio da redução dos estoques armazenados (matéria-prima, produtos em elaboração, produtos acabados), aceleração da circulação dos produtos em fabricação, seleção de atividades que exijam menores estoques etc.

A partir das relações dos índices de retorno sobre o investimento, Rochi (1977, p. 35) deduziu, as seguintes características econômico-empresariais que se relacionavam com as medidas de *margem* e *rotação*: as características tecnológicas do processo realizado pela empresa em exame; e as características econômicas gerais e de mercado, nas quais o sistema empresarial está operando.

As características tecnológicas do processo determinam os seguintes elementos:

(a.1) Instalações e maquinário necessária para a produção; **(a.2)** Estoques de matérias-primas, produtos em elaboração e produtos acabados estocados; **(a.3)** Duração dos ciclos de produção; e em consequência, também: **(a.4)** os valores dos ativos totais (fixos e circulantes) exigidos para a produção; **(a.5)** O volume máximo de produção possível de se obter com as instalações consideradas.

As características econômicas e do mercado, por sua vez, determinam os seguintes elementos:

(b.1) Custos unitários das matérias-primas, do trabalho, energia e outros elementos auxiliares necessários para a transformação; **(b.2)** Preços atribuíveis a produção introduzida no mercado, tendo em conta a atitude de

concorrência e o potencial dos compradores; **(b.3)** O custo total da produção prevista; **(b.4)** o valor total das vendas previstas (preço de venda previsto para o volume de produção previsto); **(b.5)** lucro líquido previsto do período (valor total das vendas previstas menos custo total de produção previsto).

Pelos elementos **(a.4)**, **(b.4)** e **(b.5)**, é possível obter os valores da margem de lucro sobre as vendas **(b.5) / (b.4)** e da rotação dos ativos **(b.4) / (a.4)** e, enfim, calcular a lucratividade global da empresa **(b.5) / (a.4)**.

Portanto, considerando que o desenvolvimento da estratégia competitiva empresarial tem sua relação a partir das ameaças e oportunidades existentes no mercado, em relação à potencialidade gerada pela estrutura empresarial, o perfil dos ativos da organização e a adequação da utilização dos ativos são refletidos nos resultados empresariais. Considerando que a lucratividade empresarial consiste no resultado das políticas e decisões tomadas, podemos inferir que os índices de lucratividade mostram os efeitos combinados da gestão dos ativos e a formação de resultados empresariais, que podem ser identificados na estrutura das demonstrações contábeis, quando identificadas as influências que as variáveis externas causam na unidade empresarial.⁴³

Um dos aspectos mais interessantes do retorno sobre o investimento está relacionado com o modo pelo qual alguns índices financeiros podem ser reunidos de

43 Tais conclusões fundamentam-se também nas observações de Christensen, Andrews e Bower (apud PORTER, 1986, p. 17), que afirmam: “[...] os pontos fortes e os pontos fracos da empresa podem ser caracterizados pelo perfil de ativos e as qualificações em relação a concorrência, composto por: recursos financeiros, postura tecnológica, identificação da marca, e assim por diante; [...] os valores pessoais de uma organização são as motivações e as necessidades dos seus principais executivos e de outras pessoas responsáveis pela implementação da estratégia escolhida; [...] as ameaças e as oportunidades da indústria definem o meio competitivo, com seus riscos conseqüentes e recompensas potenciais [...]”. também fundamentadas nas observações de Porter, (1983, p. 175), quando afirma que a intensidade dessas forças determina a habilidade das firmas de ganhar, em média, retornos sobre o investimento acima do custo de capital. A intensidade de cada uma dessas cinco forças é função da estrutura da indústria, ou das características econômicas e técnicas de uma indústria. Ou seja, se a estrutura da indústria estiver constituída por uma concorrência hostil, suas margens tendem a ser mais baixas; por outro lado, se a estrutura tiver uma competição branda por preço, em média os retornos serão mais altos. A estratégia consiste em fazer com que uma unidade empresarial supere o retorno sobre o investimento médio da indústria na qual está inserida.

modo a calculá-lo. Uma aplicação dessa idéia é amplamente conhecida como sistema *Du Pont*.⁴⁴ Essa sistemática evidencia que o retorno sobre o investimento pode ser expresso em termos de margem de lucro e do giro dos investimentos. Ross *et al.* (1995, p. 53) acrescentam que as empresas podem elevar o retorno sobre o investimento aumentando as margens de lucro ou o giro do ativo. Evidentemente, a concorrência limita sua capacidade de fazer as duas coisas simultaneamente. Portanto, empresas tendem a enfrentar uma escolha entre giro e margem.

44 Vide Apêndice - B

Capítulo 6

RELAÇÃO ENTRE BARREIRA DE ENTRADA E O RETORNO EMPRESARIAL NO MERCADO BRASILEIRO

6.1 INTRODUÇÃO

Este capítulo procura investigar a relação entre o tamanho (*proxy* para Barreiras de Entrada) e seu retorno, a partir de parâmetros contidos nas demonstrações contábeis. A questão de pesquisa consiste em identificar **Qual a aderência da estratégia competitiva (teoria do posicionamento) no mercado brasileiro no quesito “barreiras de entrada”?** Especificamente, busca-se verificar se existe relação positiva entre o tamanho empresarial (barreira de entrada) e o retorno das unidades empresariais listadas no mercado brasileiro.

Stone (1996, p. 262) afirma que

As estruturas de mercado determinam quase rigidamente a conduta de cada firma (decisão de produção e comportamento dos preços); que gera um desempenho global da indústria (eficiência e lucratividade). Tal abordagem é denominada de paradigma Estrutura-Conduta-Desempenho.

A essência do paradigma da Organização Industrial consiste em relacionar o desempenho de uma empresa no mercado como variável dependente das características do ambiente em que ela está exposta (PORTER, 1983, p. 176).

Bain (*apud* PORTER, 1981, p. 611) complementa:

Os principais elementos identificados nesta estrutura como importantes para o desempenho das primeiras pesquisas sobre Organização Industrial, são as barreiras de entrada, o tamanho e a quantidade da distribuição de firmas, diferenciação de produtos e a flexibilidade da demanda. Um último aspecto importante do Paradigma de Bain/Mason é a visão de que a estrutura determinava a conduta (estratégia) a qual por sua vez determinava o desempenho. Pode-se ignorar a conduta e olhar

diretamente para a estrutura da empresa numa tentativa de explicar o desempenho.

Supõe-se, portanto, que o tamanho das empresas tem relação positiva com os retornos empresariais, ou seja, maiores empresas apresentam retornos superiores aos das empresas de menor tamanho. Com o objetivo de verificar se tal suposição pode ser confirmada no mercado brasileiro, configurou-se a seguinte hipótese: **as maiores unidades empresariais possuem retornos superiores comparadas às unidades empresariais menores no mercado brasileiro.**

H₀: As maiores unidades empresariais **apresentam** em média retornos superiores(μ_R), comparados com os retornos(μ_r) das menores unidades empresariais, no mercado brasileiro.

$$H_0 : \mu_R \geq \mu_r$$

H₁: As maiores unidades empresariais **não apresentam** em média retornos superiores(μ_R), comparados com os retornos(μ_r) das menores unidades empresariais, em média no mercado brasileiro.

$$H_1 : \mu_R < \mu_r$$

Para testar essa hipótese, foram relacionadas as empresas listadas na BOVESPA, no período de 1998 a 2002, e coletados os dados das demonstrações contábeis: Total do ativo, Receita de vendas e Retorno sobre o ativo. O Total dos ativos e Receita de vendas foram utilizados como variáveis representativas do tamanho das empresas (*proxy* para barreira de entrada).

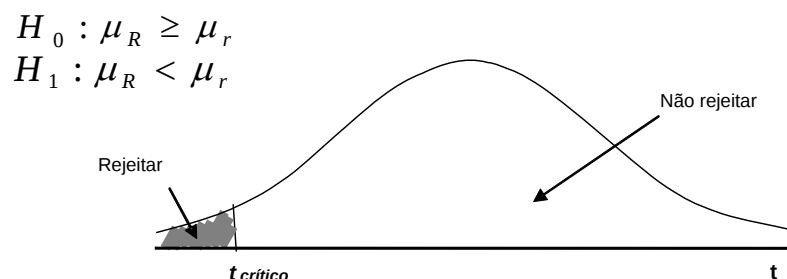
A estatística de teste selecionada consiste na comparação das médias dos retornos entre os grupos denominados maiores unidades empresariais e menores unidades empresariais, criados a partir das variáveis contábeis: Total do ativo e Receita de vendas. Enquanto o retorno sobre o ativo será utilizado para verificar a hipótese a ser investigada no trabalho, a comparação do retorno entre os dois grupos será feita a partir do teste de inferência entre duas amostras.

6.2 ESTATÍSTICA DE TESTE

6.2.1 Inferência com base em duas amostras

O teste de duas amostras é usado para verificar se as médias de duas populações são iguais. Focaliza a diferença relativa entre as médias de duas amostras, uma de cada população, pressupondo amostras independentes (STEVENSON, 1986, p. 240). A distribuição *t student*, utilizada para realizar essa inferência, aproxima-se da distribuição normal quando a amostra é grande.⁴⁵

Este trabalho preocupa-se em verificar se as maiores unidades empresariais possuem retornos superiores comparados com as unidades empresariais menores no mercado brasileiro, modelados no gráfico a seguir:



Entretanto, existem duas possibilidades de aplicação do teste t para duas

⁴⁵ Vide Anexo - A

amostras: quando possuírem variâncias iguais ou diferentes.

Utiliza-se o teste das duas populações com variâncias iguais, quando não existem evidências suficientes para rejeição da igualdade de variâncias, não havendo método exato para testar a igualdade de média. Um método aproximado consiste em utilizar a estatística de teste seguinte:

$$s_p^2 = \frac{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}{(n_1 - 1) + (n_2 - 1)},$$

em que a estatística de teste é dada por:

$$t = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2) + (\mu_1 - \mu_2)}{s_p \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

onde o grau de liberdade é $gl = n_1 + n_2 - 2$.

Utiliza-se o teste das duas populações com variâncias diferentes, se existirem evidências suficientes para rejeitar a igualdade entre as variâncias dos grupos. A estatística de teste é dada por:

$$t = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2) + (\mu_1 - \mu_2)}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}}$$

onde o grau de liberdade é $gl = n_1 + n_2 - 2$.

O procedimento básico de teste do desvio-padrão ou variância de uma população consiste em: “ [...] testar uma hipótese sobre o desvio-padrão(σ) ou a variância(σ^2) de uma população, admitindo que os valores da população sejam distribuídos normalmente” (TRIOLA, 1999, p. 196).

6.2.1.1 Teste de Normalidade *Kolmogorov-Smirnov*

Um dos pressupostos do teste da diferença entre as médias é que os dados sejam distribuídos normalmente. O teste de *Kolmogorov-Smirnov* consiste em comparar uma amostra pela sua função de distribuição acumulada observada com uma variável de uma distribuição teórica especificada.

O calculo do teste sustenta-se na maior diferença (em valor absoluto) ponderada entre duas funções, uma computada diretamente dos dados e a outra, de teoria matemática. Sendo assim:

Seja $S(x)$ uma função da distribuição empírica baseada na amostra aleatória $X_1, X_2, \dots, X_n$. Seja $F^*(x)$ uma função de distribuição.

Denota-se a estatística de teste por T e seja isto igual à maior distância vertical atribuída para $F^*(x)$ acima de $S(x)$.

$$T = \text{Max}[F^*(x) - S(x)]$$

Quando $F^*(x)$ é contínua e a hipótese nula é verdadeira, a distribuição exata para T é dada por:

$$G(x) = 1 - x \sum_{j=0}^{[n(1-x)]} \binom{n}{j} \left(1 - x - \frac{j}{n}\right)^{n-j} \left(x + \frac{j}{n}\right)^{j-1}$$

6.3 DADOS E METODOLOGIA DE TRATAMENTO

6.3.1 Seleção da amostra e tratamento dos dados

A amostra deste trabalho foi extraída do banco de dados da Economática, empresa especializada em informações para o mercado de capitais. Os dados

referem-se às empresas que tiveram ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período de janeiro de 1998 a dezembro de 2002.

Limitou-se o escopo deste trabalho aos exercícios de 1998 a 2002, devido à disponibilidade de dados bem como à maior estabilidade econômica brasileira após o Plano Real: “A comparação entre números influenciados por uma inflação de quatro dígitos ao ano e outros com inflação em patamares de dois (ou menos) dígitos poderia distorcer em muito os resultados e/ou desviar a atenção dos mesmos” (SANTANNA; TEIXEIRA; LOUZADA, 2003, p. 5).

Foram selecionados dados do Total dos ativos, Receita de vendas e Retornos sobre o ativo das empresas que apresentaram informações em todos os exercícios do período selecionado, calculando-se a média dos referidos períodos.

Após esse procedimento, verificou-se a existência de *outliers* e adotou-se como critério de corte o método “*trimming*” que exclui n observações superiores e inferiores da amostra (LOPES, 2001, p. 170-171). Assim foram retiradas as treze observações maiores e menores das amostras.

6.4 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Os dados foram listados em ordem crescente de Total de ativo e Receita de vendas, para seleção dos grupos caracterizados como “maiores empresas” e “menores empresas”. Foi utilizado, também, como critério de separação dos grupos, a mediana e a média e, em seguida, calculou-se a média dos retornos sobre o ativos de cada grupo.

Serão apresentadas a seguir as estatísticas descritivas dos dados:

<i>Variáveis</i>	<i>n</i>	<i>Média</i>	<i>Desvio padrão</i>	<i>Mediana</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>
BOVESPA						
Total dos ativos	197	4.131.858,0	15.034.028,8	543.388,2	153.292.462,8	8.902,8
Receita de vendas	197	1.288.391,9	3.633.126,4	324.810,4	38.550.330,0	20,2
Retorno sobre o ativo	197	(0,14)	6,82	0,86	12,66	(21,10)
TAMANHO DO ATIVO						
Critério de agrupamento: MEDIANA						
Grupo: "menores empresas"						
Tamanho do ativo	99	187.474,74	145.851,55	143.185,60	543.388,20	8.902,80
Retorno sobre o ativo	99	(1,41)	7,68	(1,16)	12,66	(21,10)
Grupo: "maiores empresas"						
Tamanho do ativo	98	8.719.551,73	20.487.135,65	2.531.112,10	153.292.462,80	549.710,00
Retorno sobre o ativo	98	1,15	5,57	1,85	11,53	(14,75)
Critério de agrupamento: MEDIA						
Grupo: "menores empresas"						
Tamanho do ativo	165	800.421,45	956.298,52	347.797,20	3.965.257,60	8.902,80
Retorno sobre o ativo	165	(0,45)	7,15	0,54	12,66	(21,10)
Grupo: "maiores empresas"						
Tamanho do ativo	32	23.156.454,03	31.497.512,36	9.804.068,40	153.292.462,80	4.708.667,40
Retorno sobre o ativo	32	1,50	4,51	1,61	11,19	(11,33)
VOLUME DE VENDAS						
Critério de agrupamento: MEDIANA						
Grupo: "menores empresas"						
Receita de vendas	99	100.407,66	84.979,83	75.055,20	324.810,40	20,20
Retorno sobre o ativo	99	(1,38)	7,61	(0,88)	12,66	(21,10)
Grupo: "maiores empresas"						
Receita de vendas	98	2.488.498,36	4.875.301,68	985.332,60	38.550.330,00	336.532,60
Retorno sobre o ativo	98	1,12	5,68	1,85	11,53	(16,03)
Critério de agrupamento: MEDIA						
Grupo: "menores empresas"						
Receita de vendas	161	326.595,13	339.615,83	180.767,20	1.238.733,00	20,20
Retorno sobre o ativo	161	(0,70)	7,21	0,09	12,66	(21,10)
Grupo: "maiores empresas"						
Receita de vendas	36	5.589.760,61	7.078.481,40	3.119.836,50	38.550.330,00	1.373.973,60
Retorno sobre o ativo	36	2,38	3,88	2,20	11,19	(4,89)

Tabela 6.1: Estatística Descritiva da Amostra: média do período (1998 – 2002)

Verificam-se algumas informações importantes sobre as empresas brasileiras referentes à característica tamanho. Os dados refletem que, em média, os retornos sobre os ativos das maiores empresas são superiores aos retornos das empresas menores. Isso ocorre independentemente de se usar o volume de venda ou total de ativos como variáveis do tamanho da empresa e, ainda, média ou mediana como critério de segregação dos grupos de empresas.

O desvio padrão do Total dos ativos e Receita de vendas é superior no grupo das grandes empresas, demonstrando que tais variáveis estão mais dispersas no grupo das grandes empresas e mais concentradas no grupo das pequenas empresas, enquanto a medida de retorno apresenta uma maior dispersão nos dados no grupo das pequenas empresas.

6.4.1 Teste de normalidade dos dados.

Para o teste de normalidade,⁴⁶ definiu-se como hipótese nula que as variáveis de teste - total do ativo, receita de vendas e retorno sobre o ativo - apresentavam distribuição normal. Após os testes, obtiveram-se os seguintes resultados:

6.4.1.1 Teste das variáveis tamanho

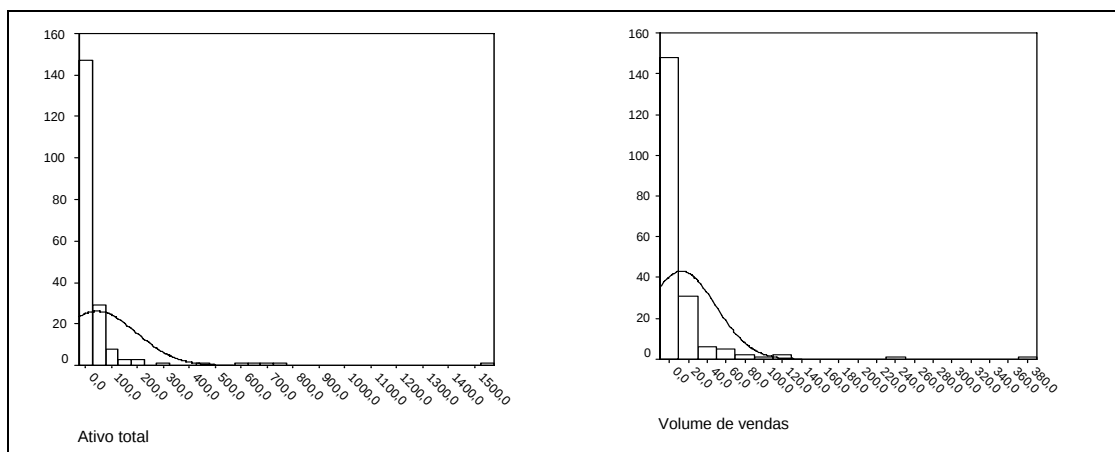


Gráfico 6.1: Distribuição das variáveis: total do ativo e volume de vendas

Os gráficos da distribuição dos dados Receita de venda e Total dos ativos apresentam uma assimetria para a esquerda (negativamente assimétrica). Portanto, a mediana dos dados encontra-se à direita da média o que é confirmado pelo teste de normalidade.

⁴⁶ Kolmogorov-Smirnov-Z

Ativo total					Volume de vendas				
n	Parâmetros da normal		K-S Z	Sig.	n	Parâmetros da normal		K-S Z	Sig.
	Média	Desvio padrão				Média	Desvio padrão		
197	4431858	15034029	5,39	< 0,005	197	1288392	3633126	5,07	< 0,005

Nível de significância: 0,05

Tabela 6.2: Teste de normalidade - ativo total e volume de vendas

O teste de Kolmogorov-Smirnov (Tabela 6.2) rejeitou a hipótese de que as variáveis ativo total e volume de vendas seguem distribuição normal (sig. < 0,005). Portanto, a partir dessa constatação, assume-se como critério para a formação dos grupos de teste a mediana e a média.⁴⁷

6.4.1.2 Teste da variável retorno

Os gráficos a seguir representam os dados da amostra completa, com 223 informações (esquerda), depois de retirados os 26 dados (direita) considerados *outliers*. Foram trabalhados 197 dados, que apresentaram uma aproximação à normalidade após esse procedimento.

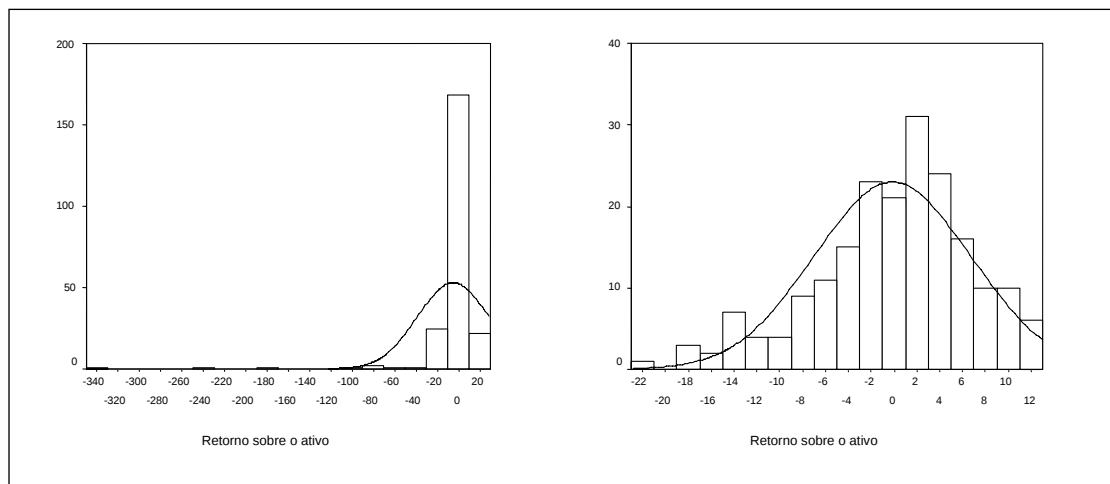


Gráfico 6.2: Distribuição dos retornos sobre o ativo

⁴⁷ Apresenta sensibilidade à presença de valores extremos

Antes					Depois				
n	Parâmetros da normal		K-S Z	Sig.	n	Parâmetros da normal		K-S Z	Sig.
	Média	Desvio padrão				Média	Desvio padrão		
223	-4,89	33,51	4,48	< 0,005	197	-0,14	6,82	1,04	0,23

Nível de significância: 0,05

Tabela 6.2: Teste de normalidade do retorno sobre o investimento

Após a eliminação de *outliers* da amostra, os dados de retornos sobre os ativos apresentaram aproximação à distribuição normal, comprovada estatisticamente (sig. 0,23) ao nível de significância de 5%.

Testou-se a normalidade dos retornos para os dados agrupados (grupos: maiores e menores empresas). Os gráficos a seguir demonstram que os dados de retorno também possuem comportamento próximo da normalidade.

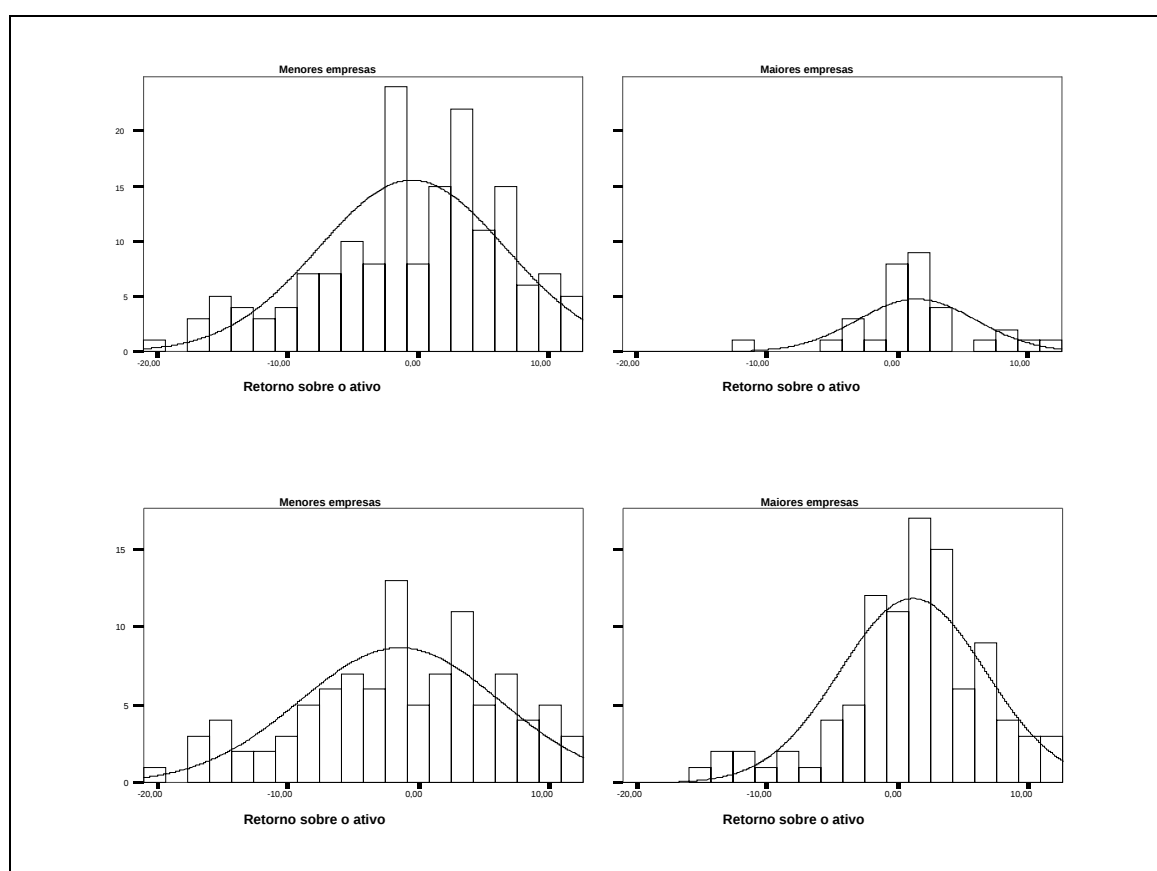


Gráfico 6.3 Distribuição do retorno sobre o ativo (Total do ativo - Média e Mediana)

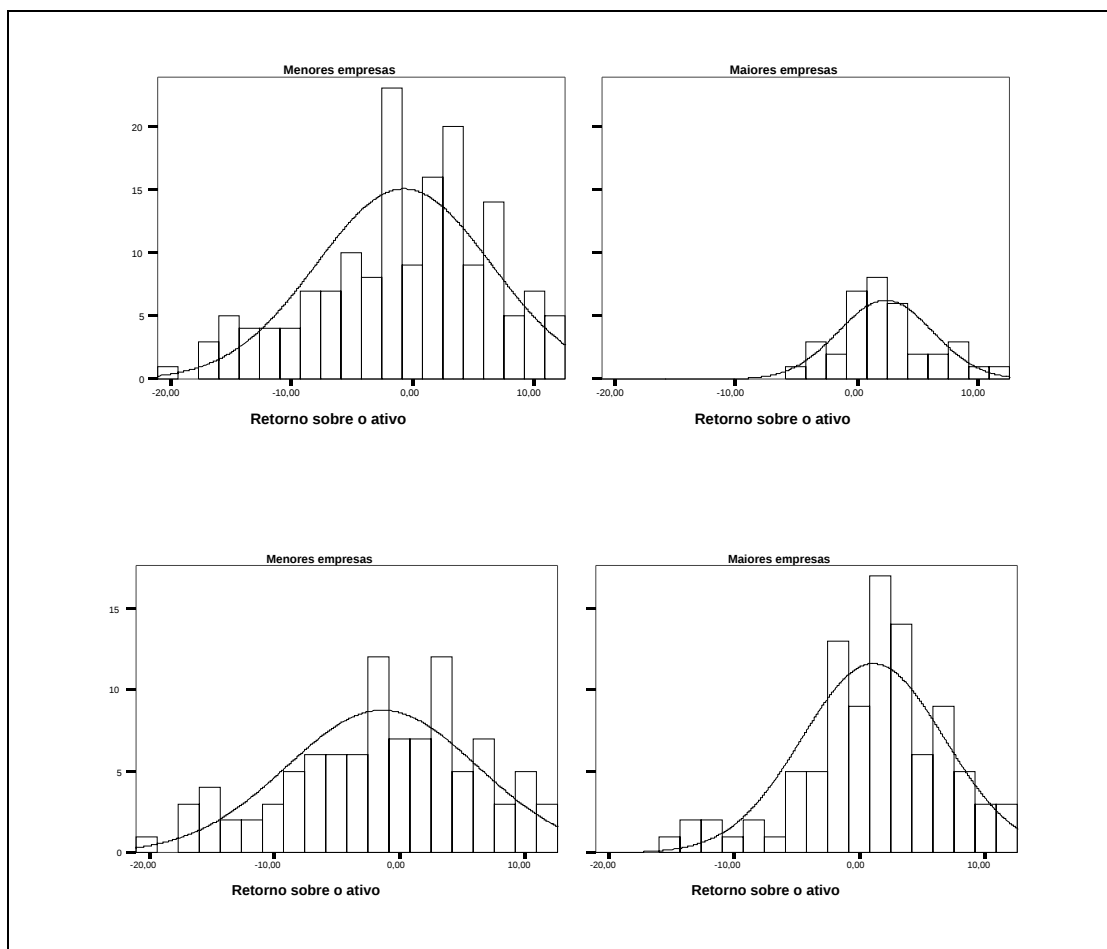


Gráfico 6.4: Distribuição do retorno sobre o ativo (Volume de vendas – Média e Mediana)

		<i>Ativo total (Grupo Inferior)</i>	<i>Ativo total (Grupo Superior)</i>	<i>Volume de vendas (Grupo Inferior)</i>	<i>Volume de vendas (Grupo Superior)</i>
Média					
Descritivas	n	165	32	161	36
	Média	-0,4542	1,4963	-0,7003	2,3802
	Desvio Padrão	7,14829	4,51376	7,20585	3,87878
Teste de normalidade	K-S Z	0,913	0,914	0,901	0,625
	Sig.	0,375	0,374	0,391	0,83
Mediana					
Descritivas	n	99	98	99	98
	Média	-1,413	1,1513	-1,3776	1,1155
	Desvio Padrão	7,67931	5,57105	7,61262	5,67889
Teste de normalidade	K-S Z	0,587	0,848	0,587	0,773
	Sig.	0,881	0,468	0,881	0,588

Nível de significância: 0,05

Tabela 6.4: Teste de normalidade dos grupos de empresas

O teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov, para verificar se os dados apresentam distribuição normal (H_0), demonstra que os grupos, subdivididos pelas médias e medianas, seguem distribuição aproximadamente normal ao nível de 5%.

Outra suposição para uso do teste de diferença entre médias de grupos diferentes é a independência entre si. Dado que os valores do grupo das empresas maiores e os valores dos grupos menores empresas não agem com influência um do outro, pode-se então, utilizar o teste t para amostras independentes.

6.5 RESULTADOS EMPÍRICOS

O teste F procura evidência de que as variâncias entre dois grupos são iguais ou não. A partir dessa constatação, é possível selecionar o teste t (para diferença ou igualdade de variâncias), cuja aplicação consiste em verificar a hipótese formulada para as médias entre os grupos: maiores e menores unidades empresariais.

Variáveis	Grupo		F	F (crítico)	p-value α= 0,05
	Menores	Maiores			
Média					
Tamanho do ativo	32	165	10,87	1,6899	0,002
Volume de vendas	36	161	14,55	1,6899	< 0,005
Mediana					
Tamanho do ativo	98	99	11,62	1,5299	0,001
Volume de vendas	98	99	9,40	1,5299	0,003

Nível de significância: 0,05

Tabela 6.5: Teste F de variância entre grupos

O teste F rejeitou a hipótese (H_0) de igualdade entre as variâncias dos grupos. Utilizou-se, portanto, o teste t para variâncias diferentes, para testar se a média do retorno do grupo de “maiores empresas” é superior a média do retorno do grupo “menores empresas”.

<i>Grupo</i>	<i>t-student</i>	<i>Teste Ho</i>	<i>p-value</i> <i>$\alpha = 0,05$</i>
Média			
Tamanho do ativo	2,00	Não rejeita	0,975
Volume de vendas	3,58	Não rejeita	0,999
Mediana			
Tamanho do ativo	2,68	Não rejeita	0,996
Volume de vendas	2,61	Não rejeita	0,995
t crítico: -1,960			

Tabela 6.6: Teste t para variâncias diferentes

Os resultados no teste de médias indicam que se pode aceitar a hipótese deste trabalho (H_0), dado que a característica tamanho empresarial está positivamente relacionada com o retorno das unidades empresariais no mercado brasileiro.

Os testes demonstraram que os retornos sobre o ativo dos grupos de maiores unidades empresarias possuíam retornos superiores às menores empresas do mercado brasileiro. Isso independentemente da variável contábil utilizada como tamanho (total do ativo ou receita de vendas).

Portanto, a força “Barreira de Entrada” da teoria da estratégia do posicionamento, está positivamente relacionada com o retornos das unidades empresariais quando monitoradas a partir de dados das demonstrações contábeis no mercado brasileiro.

Capítulo 7

CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS

O estudo da relação entre barreiras de entrada e o retorno empresarial no mercado brasileiro a partir de dados das demonstrações contábeis, busca identificar se os conceitos da teoria do posicionamento são aderentes ao mercado brasileiro, no quesito “barreira de entrada”, a partir da relação entre o tamanho (proxy para barreira de entrada) e o retorno das unidades empresariais.

A escola do posicionamento tem por objetivo analisar a rentabilidade da indústria, a partir das cinco forças competitivas; por conseguinte, busca identificar como uma unidade empresarial alcança retorno acima da média num determinado mercado, relacionando o retorno das unidades empresariais com seus concorrentes. As cinco forças determinam a rentabilidade da indústria porque influenciam os preços, os custos e o investimento necessário das empresas – elementos do retorno sobre o investimento (PORTER, 1989, p. 4).

Indicadores aplicados à Contabilidade potencializam a capacidade da informação das demonstrações, na medida em que se estabelecem relações entre itens existentes na estrutura dos demonstrativos contábeis com o ambiente empresarial. A análise das demonstrações contábeis é útil para ajudar a antecipar condições futuras e, mais importante, como um ponto de partida para planejar medidas que afetarão o curso futuro dos eventos (BRIGHAM *et al.*, 2001, p. 97).

Para aplicar os testes, foram utilizadas informações das demonstrações contábeis. Para o tamanho empresarial, utilizaram-se as variáveis Ativo total e a Receita de venda; e, para o retorno empresarial, utilizou-se a variável Lucro líquido sobre o Ativo (retorno contábil). Essas variáveis relacionadas dão indicativos

contábeis do retorno empresarial e seus desdobramentos fornecem indicativos para o monitoramento da vantagem competitiva empresarial.

Relacionar parâmetros contábeis com as teorias da estratégia é possível, à medida que é percebido que o objetivo da escola do posicionamento é analisar uma indústria, utilizando-se como parâmetro de posicionamento competitivo a rentabilidade empresarial, considerando, ainda, que, para uma unidade empresarial alcançar tais retornos superiores, depende de suas características internas - características tecnológicas (ativos) e características econômicas (vendas) para competir em seu mercado (rentabilidade: medida de posicionamento).

Os resultados da pesquisa indicam que, em média, existe relação positiva entre o tamanho (barreira de entrada) e o retorno da unidade empresarial no mercado brasileiro.

Tal constatação tem sustentação no arcabouço teórico pesquisado, visto que o tamanho da unidade empresarial garante à firma uma posição de mercado mais forte e segura, em comparação com seus competidores, fornecedores e clientes. Na medida em que a firma pode ganhar ou controlar seus concorrentes, tem maior espaço de manobra e mais influência sobre decisões importantes do setor.⁴⁸

Contudo, objetivamente, a característica tamanho para a unidade empresarial é importante não só por estar no topo ou próximo dele em termos de participação de mercado, mas por refletir na capacidade da firma de competir eficientemente e de se beneficiar das economias de escala. Entretanto, “[...] não está claro que a obtenção de uma maior participação de mercado provoca necessariamente uma maior

⁴⁸ “Outro ponto a se observar, não existe outra medida de sucesso empresarial que tenha maior aceitação do que o crescimento a longo prazo (ou seja, crescimento nas vendas, crescimento na produção e crescimento nos lucros)” (THOMPSON; FORMBY 1998, p. 170).

lucratividade e uma posição competitiva mais forte” (LANZILOTTI (1958), KAPLAN e DIRLAM (1958), BURNARD WELSCH (1958), BLOOM e KLOTTER (1975) *apud* THOMPSON e FORMBY 1998).

No desenvolvimento das pesquisas foram observados alguns pontos relevantes para trabalhos subseqüentes:

1. realizar estudo da relação entre as demais forças (da estratégia competitiva) e o retorno empresarial e sua aderência no mercado brasileiro, a partir de dados das demonstrações contábeis, abordando a inter-relação entre as forças;

2. aplicar o estudo das teorias do posicionamento setorizando os mercados brasileiros, identificando em quais setores essa análise é relevante para explicar a rentabilidade;

3. aplicar o estudo das teorias do posicionamento no mercado brasileiro agrupado em setores da “nova” e “velha” economia, identificando onde a análise é relevante para explicar a rentabilidade;

4. testar a relevância das variáveis contábeis, margem de lucro e giro do ativo; identificando em que setores a vantagem de custo ou a diferenciação dos produtos são pontos mais significativos para explicar o retorno;

5. investigar as bases da estrutura da teoria porteriana, identificando as contribuições herdadas das escolas da administração e das escolas econômicas, e a contribuição analítica que a fundamentação de cada escola proporciona à análise do setor por esta metodologia;

6. estabelecer relação entre os indicadores das demonstrações contábeis e efeitos da economia brasileira, utilizando as teorias da escola porteriana;

7. relacionar as teorias de *Michael Fleuriet* (modelo *fleuriet*) com o conceito de vantagens competitivas da escola do posicionamento, aplicando no mercado brasileiro.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Maria G. M; EL HAJJ, Zaina S. Mensuração e avaliação do ativo: uma revisão conceitual e uma abordagem do goodwill e do ativo intelectual. **Caderno de estudos da FIPECAFI**, v. 9, n. 16, p. 66-83, jul./dez. 1997.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro, comércio e serviços industriais, bancos comerciais e múltiplos. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

AZEVEDO, Guilherme de M. et al. Dissuasão de entrada, teoria dos jogos e Michael Porter: convergências teóricas, diferenças e aplicações à administração estratégica. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 9, n. 3, p. 66-79 jul./set. 2002. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp/cad-pesq/arquivos/v9n3art6.pdf>>. Acesso em: 4 jan. 2003.

BILAS, Richard A. **Teoria econômica**. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense-Universitária, 1980.

BRAGA, Roberto, **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.

_____. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos da FIPECAFI**, n. 3, p. 1-34, set.1991.

_____. Capital de giro: natureza, financiamento e mensuração. **Caderno de Temática Contábil do IOB**, Bol. 34/94, p. 240-246, 1994.

BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão financeira das empresas**: um modelo dinâmico. 3. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

BRETTAS, Filomena Falquetto. **Estratégia no setor supermercadista**. 2002. 126 f. Monografia (Bacharel em Contabilidade) – Faculdade Brasileira, Vitória, 2002.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.

BYRNS, Ralph; STONE JUNIOR, Gerald W. **Microeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1996.

CAMPOS, Marco Siqueira. **Desvendando o minitab**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.

CHAMBERS, Raymond J. **Accounting, evaluation and economic behavior**. Texas: Scholars Book, 1966.

DEMO, Pedro. **Introdução à metodologia da ciência**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1987.

ESTRATÉGIA COMPETITIVA. Harvard Business School Publishing. Belo Horizonte: Mindquest, 2000. 2 videocassetes (146min) VHS, Ntsc, son., colorido, legendado, port.

FALCINI, Primo. **Avaliação econômica de empresas:** técnica e prática. 2. ed., Atlas: São Paulo, 1995.

FERGUSON, C. E. **Microeconomia.** 19. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1996.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARDS – FASB. **Stateament of financial accounting concepts n. 2.** Qualitative characteristics of accounting information. May. 1990.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS-FIPECAFI. **Normas e práticas contábeis no Brasil.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

GUIMARÃES, Eduardo Augusto. **Acumulação e crescimento da firma:** um estudo de organização industrial. Rio de Janeiro: Guanabara, 1987.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HERMANN JUNIOR, Frederico. **Contabilidade superior.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

HOUAISS, Antonio; VILLAR, Mauro de Sales. **Dicionário Houaiss da língua portuguesa.** Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

IUDÍCIBUS, Sergio de; MARION, José Carlos. **Introdução à teoria da contabilidade.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

_____. **Teoria da contabilidade.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

_____. O verdadeiro significado de uma teoria. **Revista Brasileira de Contabilidade**, n. 97, p. 21-23, jan./fev. 1996.

JOHNSON, H. Thomas; KAPLAN, Robert S. **A relevância da contabilidade de custos.** Rio de Janeiro: Campus, 1996.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Sílvia. **Conciliação entre a TIR e o ROI:** uma abordagem matemática e contábil do retorno de investimento. XV Congresso Brasileiro de Contabilidade, vol. IV, out. 1996, p. 80-111.

KAM, Vernon. **Accounting theory**, califórnia: Jonh Willey & Sons, 1986.

KAZMIER, Leonard J. **Estatística aplicada à economia e administração.** São Paulo: Pearson Makron Books, 1982.

KON, Anita. **Economia industrial**. São Paulo: Nobel, 1999.

LACHTERMACHER, Gerson. **Pesquisa operacional na tomada de decisões**: para cursos de administração, economia e ciências contábeis. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de A. **Metodologia científica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do trabalho científico**: procedimentos básicos. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1992.

LEITE, André Luís da S. **Concentração e desempenho competitivo no complexo industrial de papel e celulose**. 1998. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 1998.

LEVINE, David M; BERENSON, Mark L.; STEPHAN, David. **Estatística**: teoria e aplicação. Rio de Janeiro: LTC, 1998.

LIPSEY, Richard G. **Introdução à economia positiva**. São Paulo: Martins Fontes, 1986.

LOPES, Alexandro Broedel. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais**: modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. 2001. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

_____. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thompson Learning, 2002.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**: princípios de micro e macroeconomia. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

MARSHALL, A. **Princípios da economia**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MARTINS, Eliseu. Os desafios da controladoria e contabilidade estratégica. **Revista da Anefac**, São Paulo, n. 7, p.8, jul. 1998.

_____. **Contribuição à avaliação do ativo intangível**. 1972. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1972.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MASON, E. S. Price and production policies of large-scale enterprise. **American Economic Review**, v. 29, p. 64-71, mar. 1939.

Meyer, Paul L. **Probabilidade aplicada à estatística**. 2ª ed. São Paulo: Makron, 1983.

MINTZBERG, Henry et al. **Safári de estratégia**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. (Org.) **Estratégia: a busca da vantagem competitiva**. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

MOST, Kenneth. **Accounting theory**. Ohio: Grid, 1977.

NELO, Ana Maria. **Avaliação de estoques a valores de entradas e saídas**. 1996. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1995.

PAGNONCELLI, Dernizo; VASCONCELLOS FILHO, Paulo. **Cenários: sucesso empresarial planejado**. Disponível em: <http://www.strategia.com.br/estrategia/estrategia_corpo_capitulos_cenários.htm>. Acesso em: 11 out. 2002.

PEREIRA da Silva, José. **Análise financeira das empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

PHILIPS, Edward G. The accretion concept of income. **The Accounting Review**. v. 38, n. 1, p. 14-25, jan. 1963. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 16 nov. 2002.

_____. The revolution in accounting theory. **The Accounting Review**. v. 38, n. 4, p. 696-708, Oct. 1963. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 16 nov. 2002.

PIEPER, Josef. **Que é filosofar? Que é acadêmico?**. São Paulo: E.P.U., 1981.

PINDYCK, Robert S; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. 4. ed. São Paulo: Makron Books, 1999.

PINHO, Diva Benevides; VASCONCELLO, Marco Antonio Sandoval de (Org.). **Manual de economia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

PINHO, Manoel O. M. **Dicionário de termos de negócio: português-íngles: english-portuguese**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

PORTER, Michael E. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

_____. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. 15. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

_____. **Competition: estratégias competitivas essenciais**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

_____. The contributions of industrial organization to strategic management. **The Academy of Management Review**. v. 6, n. 4, p. 609-620, Oct. 1981. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 12 nov. 2002.

_____. The structure within industries and companies' performance. **The Review of Economics and Statistics**. v. 61, n. 2, p. 214-227, May 1979. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 12 nov. 2002.

_____. Industrial organization and the evolution of concepts for strategic planning: the new learning. **Managerial and Decision Economics**. v. 4, n. 3, p. 172-180, Sept. 1983. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>> Acesso em: 12 nov. 2002.

_____. Towards a dynamic theory of strategy. **Strategic Management Journal**, v. 12, Issue Special: Fundamental Research Issues in Strategy and Economics, Winter, p. 95-117, 1991. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 12 nov. 2002.

_____. A hora da estratégia. **HSM Management**, n. 5, p. 7-10, nov./dez. 1997.

_____. Os caminhos da lucratividade: como implementar uma verdadeira vantagem competitiva. **HSM Management**, n. 1, p. 88-94, mar./abr. 1997.

_____. Clusters e competitividade. **HSM Management**, n. 15, p.100-110, jul./ago. 1999.

RONCHI, Luciano. **Controladoria financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1977.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W; JAFFE, Jaffe F. **Administração financeira**: corporate finance. São Paulo: Atlas, 1995.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à microeconomia**. 19. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SANTANNA, Dimitri Pinheiro de; TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo; LOUZADA, Luiz Cláudio. **A relação entre market-to-book equity e lucros anormais no mercado de capitais no Brasil**. In: XXVII ENANPAD, 2003, Atibaia(SP). Realizado de 20 á 24 de set. 2003.

SANTI FILHO, Armando de. **Avaliação de risco de credito para gerentes de operações**. São Paulo: Atlas, 1997.

SANTOS SILVA, Alexandre dos; GOMES DA SILVA, José Dionísio. Reflexões a respeito de uma estrutura conceitual para a contabilidade perante a definição de seus objetivos. **Revista do Conselho Regional de Contabilidade de São Paulo**, São Paulo: CRC/SP, ano 1, n. 5, jul. 1998.

SANTOS, Roberto Vatan dos. **Modelos de decisão para gestão de preço de venda**. 1995. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1995.

SALVATORE, Dominick; EUGENIO, Diulio. **Introdução à economia**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1981.

SALVATORE, Dominick. **Microeconomia**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 1996.

SANVICENTE, Antonio Zorato. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SCHERER, F. M; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. EUA: Houghton Mifflin Company, 1990.

SPIEGEL, Murray R. **Estatística**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 1993.

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Harbra, 1981.

STERLING, Robert R. Elements of accounting theory. **The Accounting Review**, v. 42, n. 1, p. 62-73, Jan. 1967. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 16 nov. 2002.

_____. A statement of basic accounting theory: a review article. **Journal of Accounting Research**, v. 5, n. 1, p. 95-112, spring. 1967. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 16 nov. 2002.

THOMPSON JUNIOR. Arthur A. Formby. **Microeconomia da firma: teoria e prática**. 6. ed. Rio de Janeiro: Prentice-Hall do Brasil, 2002.

TREUHERZ, Rolf M. **Análise financeira por objetivos**. São Paulo: Atlas, 1999.

VANNI, Sérgio Marcos. **Modelo de regressão linear e não-linear**. São Paulo, Legnar Informática & Editora, 1998.

VARIAN, Hal R. **Microeconomia: princípios básicos**. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

WATSON, Donald Stevenson; HOLMAN, Mary A. **Microeconomia**. São Paulo: Saraiva, 1985.

WATTS, Ross; ZIMMERMAN, Jerold L. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice Hall, 1986.

WILLIAMSON, Oliver E. The Vertical integration of production: market failure considerations. **American Economic Review**, n. 61, p.112-125, May.

APÊNDICES

APÊNDICE - A

A CONTABILIDADE E SEU ARCABOUÇO TEÓRICO

1.1 INTRODUÇÃO

Herrmann Jr. (1996, p. 21), baseado nos escritos de E. Raineri e Fabio Besta, estabelece a seguinte distinção entre ciência e arte:

Em todos os ramos do saber humano distinguem-se dois aspectos: 1º) pelo **raciocínio procura-se penetrar a razão das coisas e investigar a natureza dos fatos**; 2º) pela **prática estudam-se os meios para tornar úteis à humanidade os resultados das observações**. O primeiro corresponde à ciência e o segundo, à arte. [...] a ciência, no pensamento, é um sistema de conhecimentos, e a arte um sistema de ação, que **interdependem, porque a ciência tem necessidade da arte para ser útil à vida e dirigir a marcha das coisas humanas, e a arte se apóia na ciência para tornar-se esclarecida e consciente dos seus fins e da sua potencialidade** (grifos nossos).

O propósito da Contabilidade de fornecer informações úteis desencadeou todo o processo de discussões e estudos relativos à identificação dos padrões essenciais a serem observados na elaboração das demonstrações contábeis.

A pesquisa contábil estabeleceu-se, inicialmente, com **caráter extremamente normativo** e voltado à recomendação de práticas e procedimentos profissionais. Essa visão da Contabilidade, que permeou a primeira metade do século passado, tinha duas metodologias básicas para derivar os padrões contábeis que deveriam produzir os resultados esperados (LOPES, 2002, p. 9):

- a primeira referia-se à tentativa de inferir critérios advindos de definições como a de lucro econômico; nesse sentido, os números contábeis deveriam ser produzidos de acordo com os critérios que se

aproximam dessas definições gerais normalmente advindas da economia;

- a segunda referia-se à tentativa de estabelecer requisitos ideais para os valores contábeis e, em seguida, realizar uma comparação entre os valores realmente obtidos e aqueles ideais.

A relação entre a teoria e a prática contábil há muito vem sendo permeada de diversidades e controvérsias. Principalmente no que se refere aos objetivos teoricamente definidos, comparados com a capacidade prática para consubstanciar os objetivos teorizados. Contudo, permanece a concordância de que deve ser possível aumentar bastante a utilidade da contabilidade, e que a chave para se conseguir isso está em aperfeiçoar a teoria contábil como base para a prática contábil (PHILIPS, 1963, p. 17).

1.2 A TEORIA DA CONTABILIDADE

O objetivo da teoria da Contabilidade é explicar e prever as práticas de Contabilidade. A explicação significa oferecer razões para observar a prática. Enquanto a previsão das práticas de Contabilidade contribui para a teoria prever fenômenos de Contabilidade ainda não observados. Fenômenos inobservados não são necessariamente fenômenos futuros. Eles incluem fenômenos que aconteceram, mas ainda não foram coletados de forma sistemática. A visão precedente da teoria explícita ou implicitamente, subscreve a maioria dos estudos empíricos em economia. Essa também é a visão da teoria da contabilidade como ciência. Poincaré (1905), Popper (1959) e Hempel (1965) (*apud* WATTS e ZIMMERMAN, 1986, p. 2).

Iudícibus (1996, p. 22) destaca dois objetivos distintos e complementares pertinente à teoria contábil.

O objetivo da teoria contábil, pelo menos sob o enfoque denominado positivo(a antítese do enfoque normativo) ou descritivo, é explicar, primeiro e predizer, depois a prática contábil.

Watts e Zimmerman

Teoria pode ser definida como um conjunto de conceitos que permite apresentar uma visão sistemática dos fenômenos analisados, através de especificações das relações entre as variáveis, com o propósito de explicar e predizer o comportamento do fenômeno.

Ahmed Belkaoui

Para Guagliardi (1975, p. 30), a teoria contábil consiste em um complexo conjunto de regras ou princípios baseados em conhecimentos derivados da pesquisa, sendo essa caracterizada por uma metodologia representativa de modelos, que se tornaram úteis, por meio de hipóteses verificadas. Portanto, a teoria em Contabilidade é, essencialmente, um conjunto de hipóteses aceitáveis.

1.2.1 Objetivos da Contabilidade

Os objetivos da Contabilidade que são propostos por Most (*apud* IUDÍCIBUS, 2002, p. 57) evidenciam a utilidade como uma característica fundamental da informação:

Os objetivos⁴⁹ da contabilidade podem ser visto como uma hierarquia, sendo **o objetivo básico das demonstrações contábeis prover informações úteis para a tomada de decisões econômicas**. Tais informações teriam que ser **úteis para prever, comparar, avaliar a capacidade de uma empresa gerar riqueza futura e julgar a habilidade do administrador em utilizar os recursos da empresa** com eficiência no atendimento de seu objetivo principal (grifos nossos).

49 O Professor Iudícibus (2000, p. 20) comenta que o ponto de partida de qualquer campo de estudo é estabelecer os limites de sua atuação e seus objetivos.

Iudícibus e Marion (2002, p. 59), entendem que

Os objetivos da contabilidade, pois, **devem ser aderentes, de alguma forma explícita ou implícita, aquilo que o usuário considera como elementos importantes para seu processo decisório.** Pois, não tem sentido ou razão de ser a Contabilidade como uma disciplina ‘neutra’, que se contenta em perseguir esterilmente ‘sua’ verdadeira beleza. A verdade da Contabilidade reside em ser instrumento útil para a tomada de decisões pelo usuário, tendo em vista a entidade (grifos nossos).

O objetivo principal da Contabilidade, portanto, é permitir a cada grupo principal de usuários⁵⁰ a avaliação da situação econômica e financeira da entidade, num sentido estático, bem como fazer inferências sobre suas tendências futuras. Em ambas as avaliações, todavia, as “[...] demonstrações contábeis constituirão elemento necessário, mas não suficiente” (FIECAFI, 1994, p. 45). A Contabilidade, objetivamente é um “[...] sistema de informação e avaliação destinada a prover seus usuários com demonstrações e análise de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização”.⁵¹ (FIECAFI, 1994, p. 43).

A Contabilidade, na busca de seus objetivos de gerar informações para a tomada de decisões, sustenta seu arcabouço teórico sobre seus Postulados da Entidade e da Continuidade. O Postulado da Continuidade da entidade em essência refere-se ao ambiente no qual as entidades atuam e a forma com que elas operam neste mercado. Philips (1963, p. 696) define Postulados, como:

[...] suposições básicas sobre as quais os princípios repousam.
Necessariamente derivam do ambiente econômico e político e dos

50 “ Os objetivos decorrem primordialmente das necessidades informacionais de usuários externos que carecem de autoridade para ordenar a produção de informação financeira que desejam de uma empresa e, portanto, são forçados a utilizar a informação que a administração divulga”, § 28 do. SFAC 1

51 Estrutura conceitual básica da contabilidade, originalmente elaborada pelo Instituto Brasileiro de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, aprovada e incorporada ao conjunto de pronunciamentos técnicos do IBRACON em 22-11-1985.

modos de pensamento e dos costumes de todos os segmentos da comunidade dos negócios. A declaração entretanto, deve esclarecer seu entendimento e interpretação do que eles são, fornecer uma base significativa para formulação de princípios e para o desenvolvimento de regras ou outros guias para a aplicação dos princípios em situações específicas (grifos nossos).

Ressalta-se que informação de natureza econômica deve ser sempre entendida dentro da visão que a Contabilidade tem do que seja econômico e não, necessariamente, do tratamento que a Economia daria ao mesmo fenômeno. De forma ampla, “[...] os fluxos de receitas e despesas, bem como o capital e o patrimônio, em geral, são dimensões econômicas da Contabilidade, ao passo que os fluxos de caixa, de capital de giro, por exemplo, caracterizam a dimensão financeira” (FIECAFI, 1994, p. 44). As informações de natureza econômica e financeira constituem o núcleo central da Contabilidade. O sistema de informação, todavia, deveria ser capaz de, com um mínimo de custo, suprir as dimensões físicas e de produtividade. Na evidenciação principal (demonstrações contábeis publicadas), entretanto, as dimensões físicas e de produtividade consideram-se acessórias (IUDÍCIBUS; MARION, 2002, p. 57).

Para o cumprimento de seus objetivos no processo de tomada de decisões, as informações contábeis precisam estar revestidas de características informacionais que as tornem um produto desejável. O *Statement n° 2 do Financial Accounting Standards Board – FASB* hierarquiza as características, enfatizando a importância da **utilidade da informação no processo decisório**. Segundo o FASB (1990, p. 33), a relevância é definida como a capacidade de a informação fazer diferença numa decisão, auxiliando o usuário a realizar previsões sobre os efeitos de eventos passados, presentes e futuros ou corrigir expectativas anteriores, ou

seja, para ser relevante, a informação precisa ser **oportuna** e ter **valor preditivo** ou de **feedback**.

O Pronunciamento número 4, *Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises*, sintetiza os objetivos da contabilidade, conforme o quadro a seguir:

OBJETIVOS	
1. Objetivos	
1.1 Gerais	Fornecer informação confiável sobre recursos e obrigações econômicas e alterações desses recursos e obrigações; ajudar a estimar o potencial de geração de lucro de uma empresa.
1.2 Qualitativos	Relevância; facilidade de compreensão; possibilidade de verificação; neutralidade; oportunidade; comparabilidade; inteireza.
2. Aspectos básicos	
	Entidade contábil; empresa em funcionamento; mensuração de recursos e obrigações econômicos; períodos de tempo; mensuração em termos monetários; regime de competência; preço de troca; aproximação; julgamento; informação financeira para uso genérico; demonstrações financeiras relacionadas; substância acima da forma; materialidade.
3. Elementos básicos	
	Ativos; passivos; patrimônio líquido; receita; despesa; lucro líquido
4. Princípios	
4.1 Gerais	Registro inicial de ativos e passivos; realização de receita; reconhecimento de despesa; causa efeito, alocação sistemática e racional, reconhecimento imediato; unidade de medida.
4.2 Convenções modificadoras	Conservadorismo; ênfase no lucro; aplicação de julgamento.
4.3 Operacionais amplos	Seleção; análise; mensuração; classificação; registro; sumarização; ajuste; comunicação.
4.4 Detalhados	Regras encontradas na prática.

Quadro 1.1 Referencial teórico da contabilidade

Fonte: Hendriksen (1999, p. 81), a partir do *Statement APB n°4*.

Definia-se o objetivo geral da divulgação contábil como sendo o de fornecer informação financeira confiável sobre os recursos econômicos e as obrigações de uma empresa. Contudo, objetivos conduzem a contabilidade a necessidade de estabelecer medidas para a divulgação das modificações da entidade, na busca de contribuir para o processo decisório.

1.3 RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO

Informações relevantes em sua definição mais básica, dizem respeito à informação capaz de dar suporte à solução de problemas. A contribuição informacional pode ser abordada nas formas apresentadas no Quadro 1.2:

FORMAS	RELEVÂNCIA
Relevância para metas	Alcançada quando a informação permite que as metas dos usuários sejam atingidas. Determinação difícil quando as metas são subjetivas.
Relevância semantica	Alcançada quando o destinatário da informação compreende o significado pretendido da informação divulgada. Um pré-requisito essencial, mas não é o objetivo primordial.
Relevância para tomada de decisões	Alcançada quando a informação facilita a tomada de decisões pelos usuários. Este é o objetivo primordial do FASB

Quadro 1.2 Formas de relevância

Fonte: Hendriksen (1999, p.97) adaptado

Na definição do FASB, para ser relevante em situações de investimento, crédito e decisões similares, a informação contábil tem que ser capaz de fazer diferença na decisão, auxiliando o usuário a fazer um prognóstico sobre os efeitos de eventos passados, presentes ou futuros, confirmar ou corrigir expectativas

previamente formadas. Uma informação é relevante para uma situação se ela puder reduzir a incerteza sobre tal situação. Portanto, a informação para ser relevante precisa: ser oportuna, possuir valor de *feedback*, apresentar valor preditivo.

A **oportunidade** diz respeito à sua disponibilidade para o tomador de decisões, antes que ela tenha perdido sua capacidade de influenciar tal decisão. Uma informação tem **valor de *feedback***, quando relata sobre os efeitos de uma decisão já tomada, o que geralmente é de grande importância para a próxima decisão a ser tomada. O **valor preditivo**⁵² consiste na qualidade da informação em auxiliar os usuários a aumentar a probabilidade de realização de revisões corretas sobre os efeitos de eventos passados e presentes.

Existem quatro caminhos pelos quais a informação contábil apresentaria valor preditivo, os quais são sumarizados no quadro seguinte (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 98).⁵³

VALOR PREDITIVO	
Predição direta	Oferecimento de predições à administração Limitado por questões potenciais de uso incorreto e responsabilidade
Predição indireta	Fornecimento de dados passados Pressupõe correlação elevada entre eventos passados e futuros, o que pode não ser justificado.
Indicadores adiantados	Fornecimento de dados cujos movimentos precedem os movimentos dos objetos ou eventos sendo previstos. Pressupõe que os indicadores que antecederam pontos de mudança de direção no passado continuarão a fazê-lo no futuro.
Informação comprobatória	Fornecimento de dados contábeis que podem ser usados para prever outras variáveis. Pressupõe que a relação entre dados contábeis e outros dados é conhecida.

Quadro 1.3 Valor preditivo

Fonte: Hendriksen, (1999, p. 98)

⁵² Definido pelo FASB (1990, p. 33).

⁵³ Baseado no American Accounting Association Committee - AAAC

1.4 OBJETIVIDADE E RELEVÂNCIA

A maioria dos problemas que os contadores têm para desenvolver práticas contábeis julgadas sólidas (*soundness*) está no inevitável conflito decorrente da necessidade por figuras que são ao mesmo tempo, realistas e objetivamente mensuráveis (PHILIPS, 1963, p. 697).

Diferentes contextos podem requerer diferentes graus de confiabilidade e relevância. A definição do que constitui uma perda ou ganho material em cada uma dessas qualidades pode variar em função dos diversos usuários e suas necessidades de informação.

Esse problema, que a Contabilidade encontra na busca da adequação da informação e na incapacidade de atender às especificações de cada tipo de usuário, acaba levando a contabilidade a optar pelo fornecimento de um conjunto básico de informações que se pressupõe ser útil para a maioria dos usuários.⁵⁴

1.5 MENSURAÇÃO CONTÁBIL

A mensuração é a designação de números a objetos ou eventos mediante regras que especificam a propriedade a ser medida, mediante escala ou padrão a usar e dimensões da unidade de medida (CHAMBERS, 1974, p. 74). A mensuração aborda três importantes aspectos:

⁵⁴ Ludícibus (2002, p. 23) aborda os principais usuários da informação contábil, suas principais necessidades e a influência na definição de arcabouço informativo da contabilidade.

ASPECTOS IMPORTANTES	
Objeto	O que medir
Padrão	Relaciona-se com a escala a ser usada
Dimensão	Relaciona-se com a unidade que deve ser usada

Quadro 1.4 Aspectos da mensuração contábil

Fonte: O autor, a partir da literatura de *Chambers*

A mensuração contábil⁵⁵ é o processo de atribuir valores às transações ou eventos, de modo que eles sejam ordenados sistematicamente, objetivando fornecer informações relativas ao patrimônio (HENDRIKSEN; BREDÁ, 1999, p. 304). Assim, pode-se dizer que a mensuração contábil está ligada ao processo de atribuir valor aos ativos, passivos e patrimônio líquido, **visualizando avaliações financeiras passadas, ou presentes e permitindo fazer projeções futuras**. Essa mensuração é resumida em demonstrações contábeis que devem refletir as mudanças da posição financeira no período de tempo mensurado. A contabilidade como mecanismo de mensuração para fornecer informações financeiras dá ênfase à atribuição de valores monetários aos bens direitos e obrigações (NELÓ, 1996, p. 57).

Kam (1986, p. 84) assim comenta sobre a sobre a mensuração da Contabilidade:

O que queremos mensurar é a característica do valor de cada ativo e passivo. Mas, qual é o número? Há um número de valores monetários dos quais nós temos conhecimento: custo de aquisição, custo de reposição, preço de saída, valor realizável líquido, valor presente etc. **O que nós necessitamos é do valor que melhor informe aos usuários a respeito da firma** (grifos nossos).

⁵⁵ O processo de atribuir valor, como mencionado, é subjetivo. “O simbolismo contábil que integra as mensurações de ativos, passivos, receitas e despesas implicitamente possui as características de avaliação. E o valor de um bem, para um indivíduo, pode ser maior que o seu valor de troca por várias razões: por questões de estima, por necessidade, por escassez, por simbologias culturais, etc.” (BARBIERI, *apud* IUDÍCIBUS, 1972, p. 58).

Hendriksen e Breda (1982, p. 75) acrescentam que a mensuração contábil tradicionalmente

[...] significa uma relação de valores numéricos para objetos ou eventos relacionados à empresa obtidos de tal modo que são convenientemente agregados (tal como a avaliação do ativo total) ou desagregação como solicitada por uma situação específica.

Almeida e El Hajj (1997, p. 69) descrevem as características básicas dos métodos de mensuração contábil, que são sintetizados no Quadro 1.5.

CARACTERÍSTICAS	
Objetividade	Regras de mensuração claras o suficiente para não darem margem à subjetividade decorrente de julgamento.
Confiabilidade	Definida como o grau de objetividade acrescido de um fator de julgamento.
Oportunidade	Qualquer informação perde utilidade se não for oportuna. Os benefícios da informação estão vinculados ao tempo, pois este deteriora a capacidade informativa da informação.
Precisão	A informação deve ser precisa o suficiente, de forma a permitir ao gestor distinguir o mais adequado curso da ação.
Exatidão	A mensuração deve expressar valores verdadeiros.
Acurácia	A informação deve ter a probabilidade mínima de se desviar da verdade.

Quadro 1.5 Características básicas dos critérios de mensuração

Fonte: Adaptado de Almeida e Hajj 1997.

A exigência de **objetividade na mensuração** impõe limitações ao conceito, mas também é fonte de sua utilidade, porque o conceito não diz quando uma mudança no poder econômico é razoavelmente mensurada, ele deixa espaço para a discordância em uma ampla faixa de itens se constitui renda ou não. “Isso pode

aparentar uma fragilidade do conceito, mas, na verdade, é uma vantagem, pois nos força a focalizar a atenção sobre a mensuração” (PHILIPS, 1963, p. 704).

Enfatizando a **mensuração objetiva**, o conceito de acréscimo difere do conceito econômico de renda, como usualmente é concebido, e também do conceito implícito na prática contábil convencional. Em muitas discussões sobre renda “econômica”, o valor atual das receitas futuras é salientado como a base para o orçamento. A subjetividade das estimativas de receitas futuras e índices de abatimento é superada no conceito de acréscimo por meio da ênfase nos valores de mercado como medidas de valor. “A contabilidade convencional, em vez de ser tão subjetiva, estabelece padrões de objetividade razoavelmente altos transações antes de se conhecer as mudanças de valores” (PHILIPS, 1963, p. 699).

Quando se fala em mensuração contábil, o primeiro aspecto em que os contadores pensam é que a medida deve ser objetiva. “A evidencia objetiva tornou-se um elemento importante em contabilidade e um auxílio necessário para execução da função contábil a fim de fornecer informações mais confiáveis” (LITTLETON; PATON *apud* IJIRI, 1967, p. 133). Subtende-se que a evidência nesse caso está relacionada com a verificabilidade da própria mensuração.

A Contabilidade tem seguido a tradição de registrar o Ativo pelo seu valor de custo de aquisição e fez disso um Princípio. Alguns países, como o Brasil, têm progredido corrigindo-o por um índice geral ou específico, a fim de diminuir o efeito da variação na capacidade aquisitiva da moeda. Mas, de qualquer forma, o custo histórico continua sendo uma pedra fundamental do registro contábil (MARTINS 1972, p. 34). Mas essa não é a única possibilidade existente. Vários outros critérios tem sido discutido ou mencionado, os quais são sintetizados por Santos (Quadro 1.6):

ALTERNATIVAS DE AVALIAÇÃO	CONCEITUAÇÃO
Avaliação a valores de entrada	Os ativos são mensurados pelos valores obtidos no mercado de compra da entidade.
Custo histórico	Os ativos são mensurados pelo seu valor na data de aquisição ou construção. Não levam em consideração a variação do valor da moeda no tempo.
Custo histórico corrigido	Este método corrige os custos históricos incorridos, para uma determinada data-base, por um índice que reflita a perda do poder aquisitivo médio da moeda.
Custo corrente	Este critério atribui aos ativos os seus respectivos preços de correntes de reposição vigentes no mercado de compra da entidade, em uma determinada data.
Custo corrente corrigido	É uma extensão do custo corrente, pois ajuda os custos correntes das diferentes datas a uma única data-base, por um índice que reflita a perda do poder aquisitivo médio da moeda nos respectivos períodos
Avaliação a valores de saída	Os ativos são mensurados pelos valores obtidos no mercado de venda da entidade.
Preço de venda corrente ou valor realizável líquido	Este critério atribui aos ativos os seus respectivos preços correntes de venda vigentes no mercado, deduzidos de eventuais custos e despesas adicionais de venda.
Valores de liquidação	Este método avalia os ativos por valores a serem realizados em uma venda forçada de que estes tenham perdido sua utilidade normal, ou porque tenham ficado obsoletos.
Equivalentes correntes de caixa	Neste critério, aos ativos seriam atribuídos seus valores equivalentes de caixa, em condições de liquidação ordenada.
Fluxo de caixa descontado	Neste método, o valor do ativo correspondente ao valor presente de seu fluxo de serviço futuro, descontado por uma taxa de juros e ajustado pela sua probabilidade de ocorrência

Quadro 1.6: Critérios de mensuração dos ativos

Fonte: Santos (1995, p. 186), baseado na literatura de Ludícibus (1966) e Martins (1972)

O arcabouço teórico em contabilidade norteia e sustenta as práticas contábeis tendo como foco a utilidade da informação. Os procedimentos e práticas racionalmente deduzidos e testados objetivam: identificar, mensurar e evidenciar a informação econômica para decisão e julgamento por parte dos usuários da informação.

A Figura 1.1 tem por objetivo demonstrar, de uma forma simplificada (portanto, não rigorosa), a estruturação das principais “etapas” da construção da teoria da Contabilidade, partindo de sua gênese (definições axiomáticas), até suas relações e consubstanciação prática.

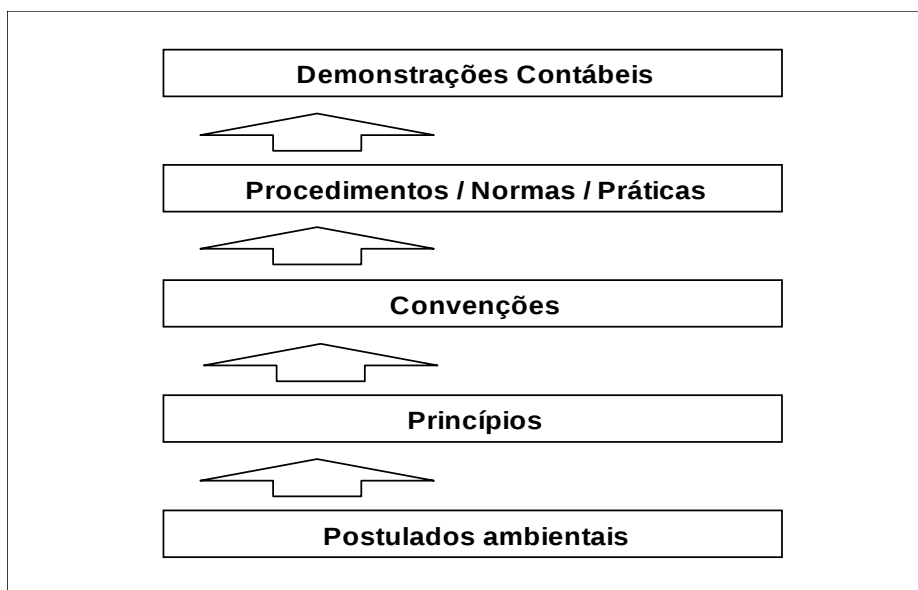


Figura 1.1 Ilustração do arcabouço da contabilidade

Fonte: Adaptações a partir das explicações do Professor Nelson Carvalho, na disciplina Teoria da Contabilidade, ministrada no curso de Mestrado em Ciências Contábeis da FUCEPE/ES (2000)

De proposição ou observações do ambiente ao qual a Contabilidade deve operar são determinados os **Postulados**.⁵⁶ Estes suportam os **Princípios** cuja aceitação dependerá de sua utilidade, objetividade, praticabilidade. Por conseguinte, são estabelecidas as **Convenções** cujo objetivo consiste em delimitar o campo de aplicação dos Princípios. Esse arcabouço teórico sustenta os procedimentos, as normas, as práticas e as regras existentes no âmbito da Contabilidade, necessários a alcançar o objetivo informacional da Contabilidade.

⁵⁶ Os Postulados são axiomas da Contabilidade que consistem em premissas consideradas necessariamente evidente e verdadeira, fundamento de uma demonstração [...] Formulação que se presume correta, embora não suscetível de demonstração (HOUAISS; VILLAR, 2001, p. 360).

APÊNDICE - B

2.1 RELACIONANDO OS INDICADORES: A EQUAÇÃO DU PONT⁵⁷

O retorno sobre o investimento é um conceito muito utilizado na área de finanças, caracterizando o lucro como espécie de prêmio pelo risco assumido pelo empreendimento. O Método *Du Pont* é conhecido por sua forma gráfica e analítica de demonstrar o *Retorno sobre o investimento*, a partir da integração entre os índices de atividade (giro do ativo) e a margem líquida. Essa forma mostra, sistematicamente, como é determinada a lucratividade do investimento (PEREIRA DA SILVA, 2001, p. 239) formado a partir da relação de itens advindos da estrutura das demonstrações contábeis e de uma forma global dos elementos formadores do retorno sobre o investimento.

A Figura 1.2 evidencia como o retorno sobre os ativos é afetado pelo giro dos ativos, pela margem de lucro. A parte superior da figura desenvolve as margens de lucro sobre as vendas. Os diversos itens de despesas são listados e depois somados para se obter os custos totais de uma estrutura empresarial, que são subtraídos das vendas para se obter o lucro líquido da empresa. Quando o lucro líquido é dividido pelas vendas, obtém-se a margem de lucro.

57 Tem sido notória a ênfase dada em nosso tempos a figura do lucro líquido contábil apresentado nas demonstrações financeiras e a certas medidas de performance que tem utilizado essa espécie de lucro como base de cálculo. Falcini (1995, p.30), afirma que dentre as medidas de retorno, se destaca o *Return on investment* - ROI ou a taxa de retorno sobre o investimento, que tornou-se, um indicador largamente utilizado na área financeira, tanto no processo de avaliação de desempenho administrativo; como no processo de tomada de decisões sobre o investimento. Contudo, “a utilização indiscriminada dessa medida acabou por enfatizar exageradamente a figura do resultado contábil líquido, incentivando os administradores do mundo contemporâneo a atingir e demonstrar lucros contábeis em períodos, nem sempre compatíveis com os ciclos econômicos dos projetos” (FALCINI, 1995, p. 30).

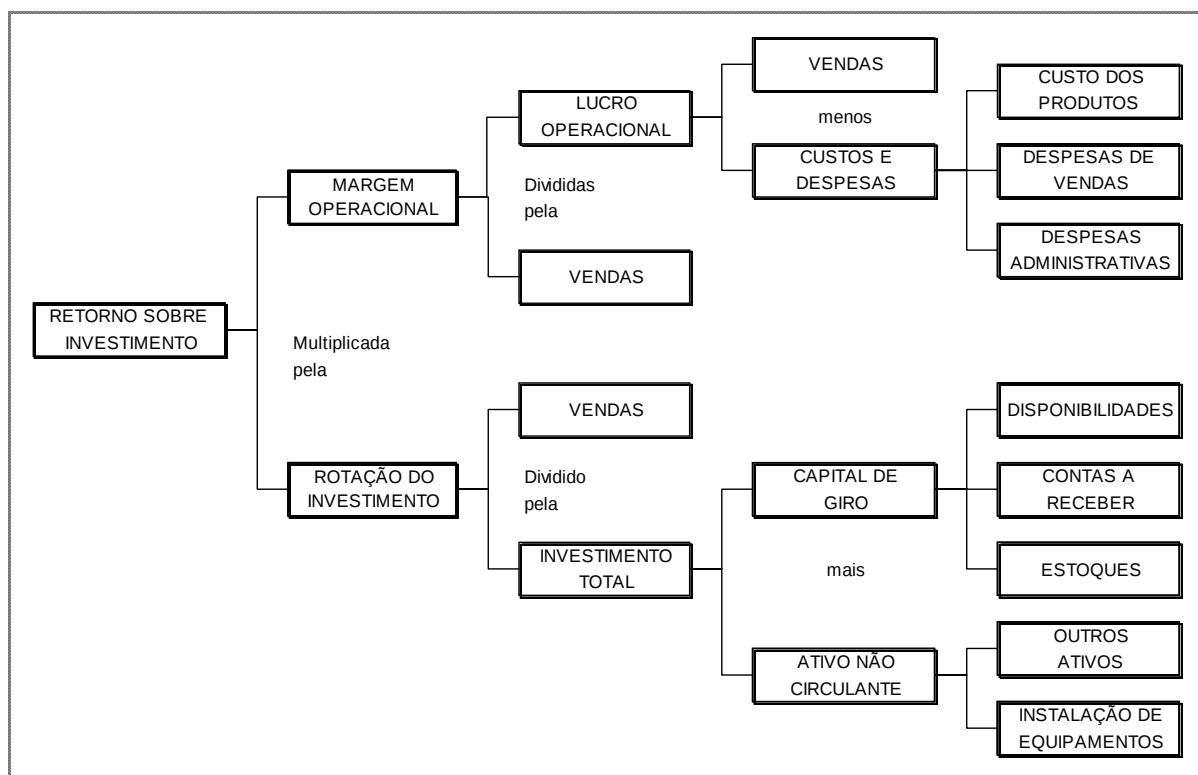


Figura 1.2 Fórmula da Du Pont: Relação de fatores que afetam o retorno

Fonte: Johnson e Kaplan (1996, p. 72)

Na parte inferior, estão dispostas as várias categorias de ativos, seus totais e, então, dividem-se as vendas pelos totais dos ativos para encontrar o número de vezes em que a empresa “gira seus ativos” a cada ano.

A margem de lucro multiplicada pelo giro dos ativos é denominada de equação *Du Pont*, que indica a taxa e retorno sobre o investimento (BRIGHAM, *et al.* 2001, p. 109).

A análise *Du Pont* reflete onde se concentra o desempenho empresarial, ou seja, se o gestor se concentra na margem de lucro empresarial (JOHNSON; KAPLAN, 1996, p. 68). A Contabilidade de custos da empresa pode estudar vários itens de despesa e reestruturar os processos, setores de comprar e outras pessoas de setores operacionais, encontrar formas de manter baixos custos. no lado do “giro” os analistas financeiros podem trabalhar tanto as pessoas da produção quanto

de marketing, podem investigar formas de reduzir os investimentos em vários tipos de ativos. Ao mesmo tempo, o *staff* da tesouraria poderia analisar os efeitos de estratégias alternativas de financiamento, procurando manter baixas as despesas de juros e o risco do exigível, ainda que utilizando a alavancagem para aumentar a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido.

Essas relações permitem ao gestor analisar medidas voltadas para a redução de custos operacionais, assim como a possibilidade de incrementar seus produtos no intuito de gerar uma diferenciação, o que reflete nas taxas de retorno sobre o investimento (BRIGHAM *et al.*, 2001, p. 109).

APÊNDICE - C

TESTE DE IGUALDADE DE VARIÂNCIA

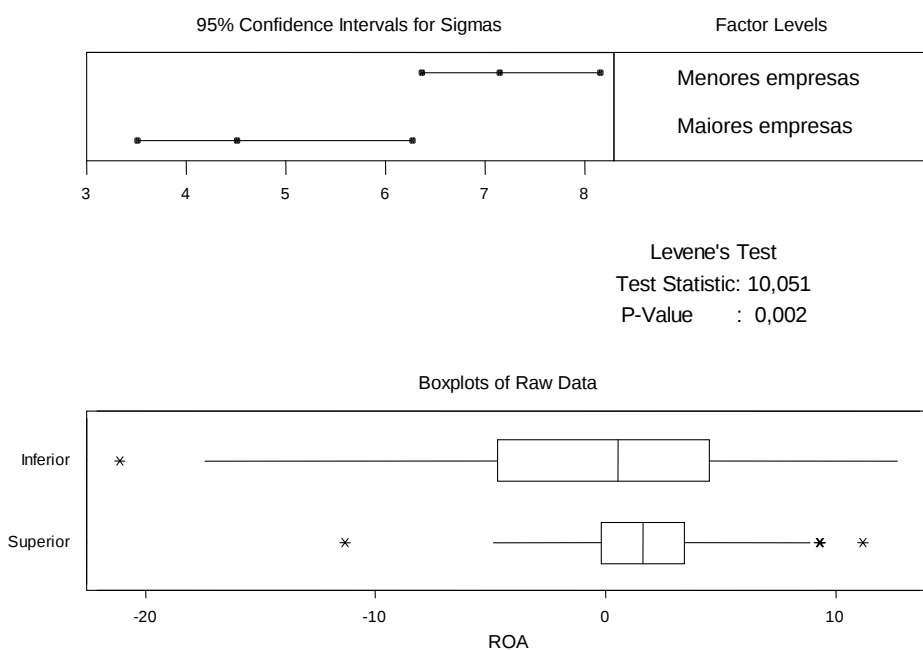


Figura 1.1: Teste de igualdade de variâncias do ROA para o ativo total subdividido pela média

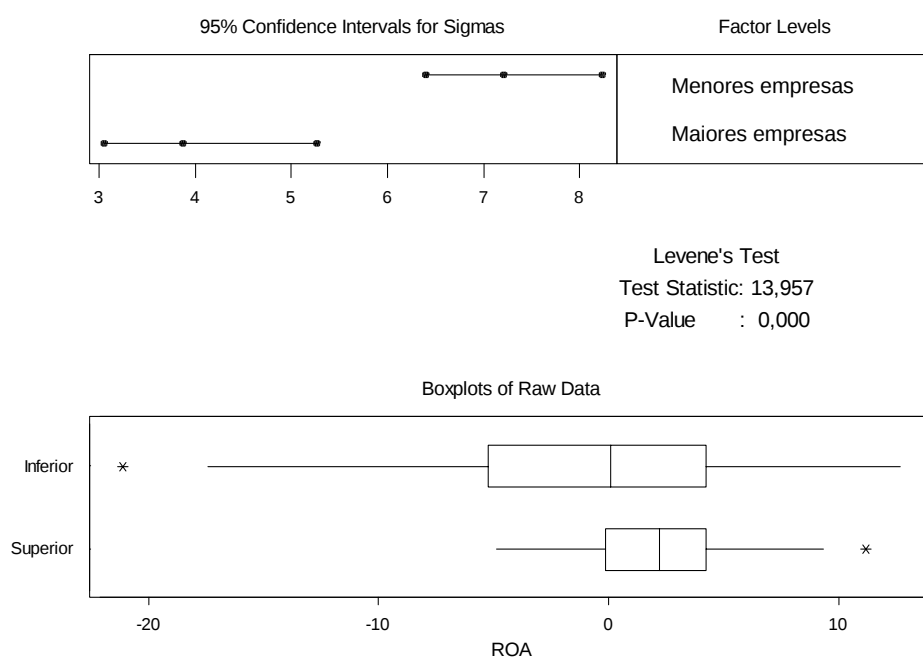


Figura 1.2: Teste de igualdade de variâncias do ROA para o volume de vendas subdividido pela média.

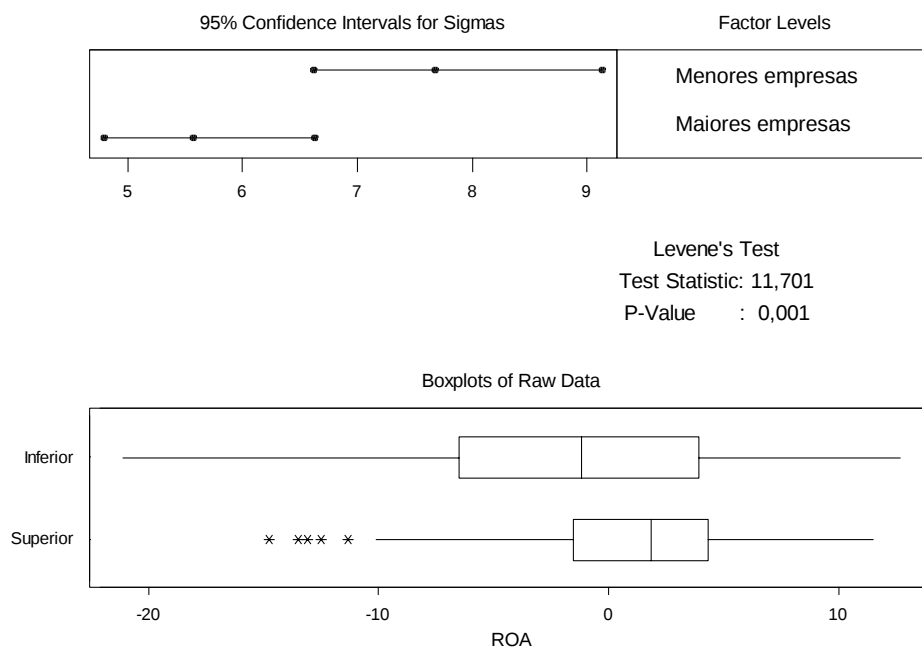


Figura 1.3: Teste de igualdade de variâncias do ROA para o ativo total subdividido pela mediana

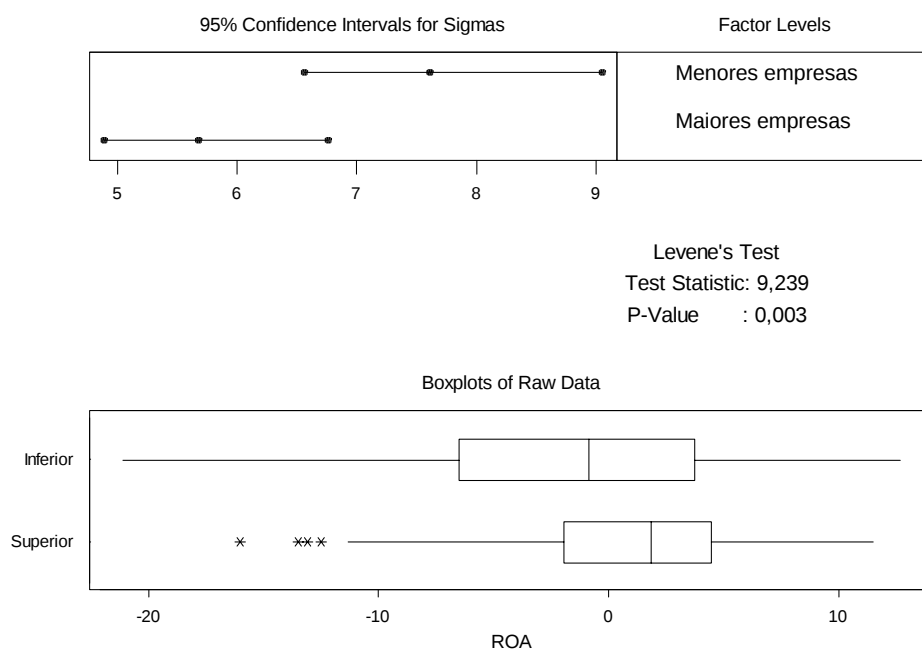


Figura 1.4: Teste de igualdade de variâncias do ROA para o volume de vendas subdividido pela mediana

APÊNDICE - D

DISPERSÃO DOS DADOS

A seguir serão apresentados gráficos de erro, para análise da dispersão da média com base no comprimento de seu intervalo de confiança.

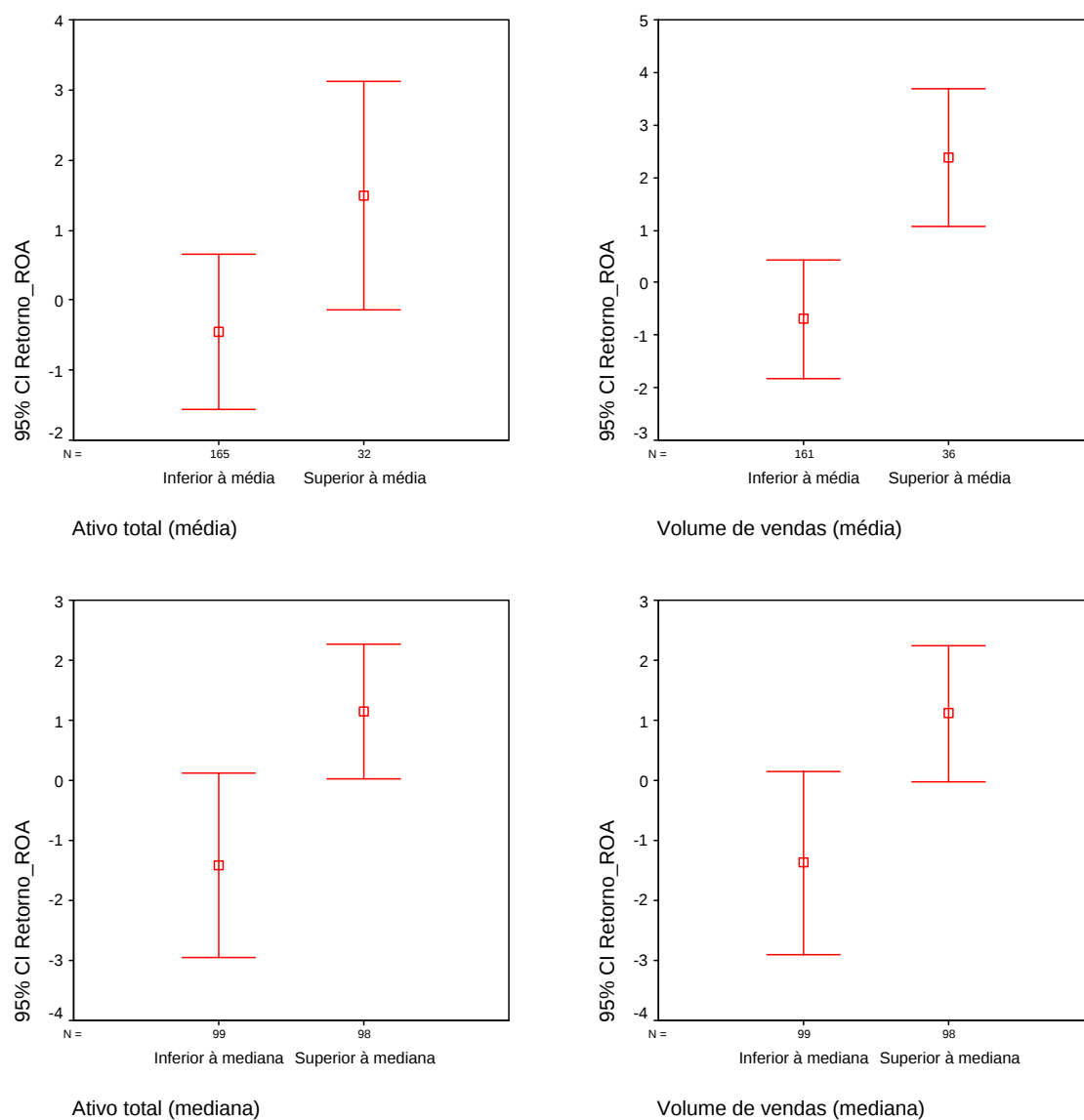


Figura 1.1: Intervalo de 95% de confiança para a média dos grupos.

Os *outliers*, dentro de cada grupo, podem ser visualizados nos *box plots* apresentados a seguir.

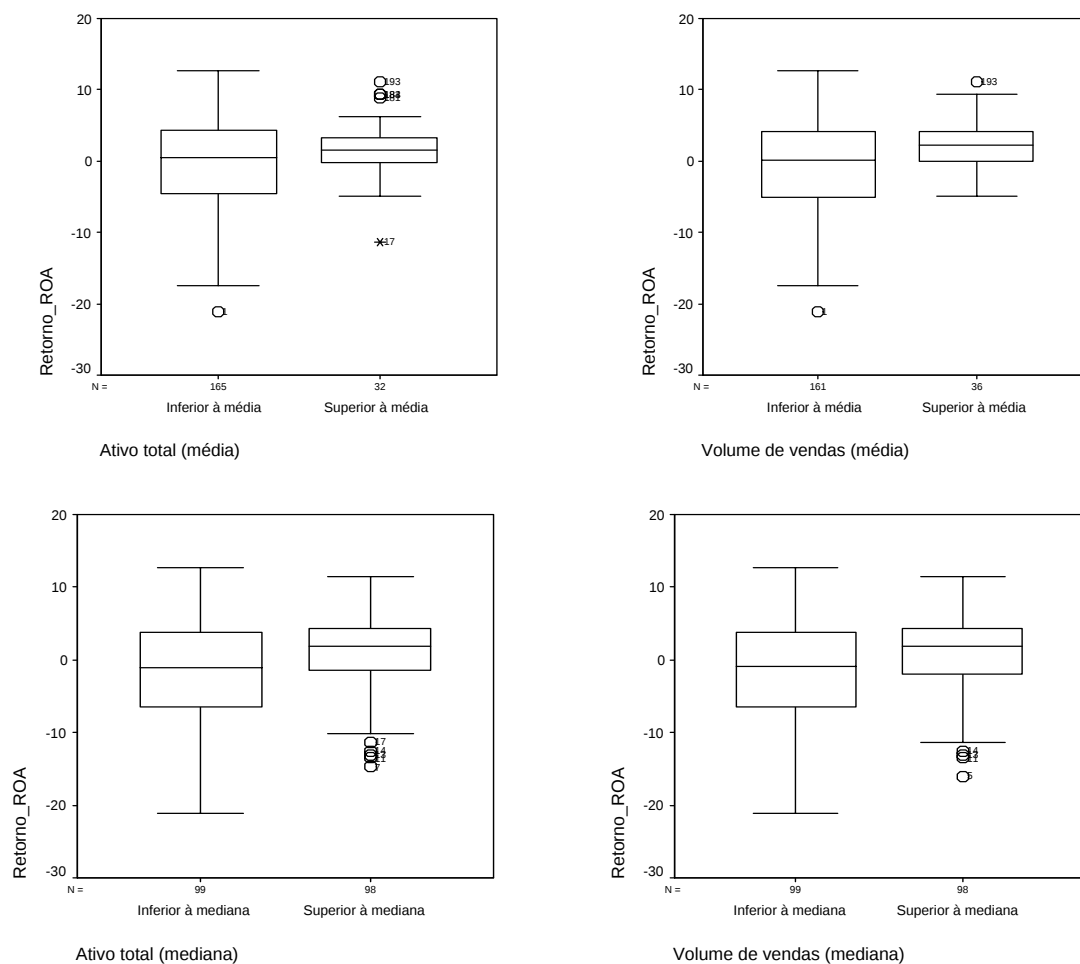


Figura 1.2: Outliers dos grupos de empresas.

O gráfico demonstra que existem poucas medidas que podem ser definidas como *outliers*. Destacam-se alguns grupos que contêm um ou nenhuma medida discrepante.

APÊNDICE - E

MODELAGEM E VARIÁVEIS DE TESTE

Tema

RELAÇÃO ENTRE BARREIRAS DE ENTRADA E O RETORNO EMPRESARIAL NO MERCADO BRASILEIRO A PARTIR DE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Problema

Qual a aderência da estratégia competitiva (teoria do posicionamento) no mercado brasileiro no quesito “barreiras de entrada”? Especificamente, verificar-se-à a existência de relação positiva entre barreira de entrada (tamanho) e o retorno sobre o investimento das unidades empresariais no mercado brasileiro?

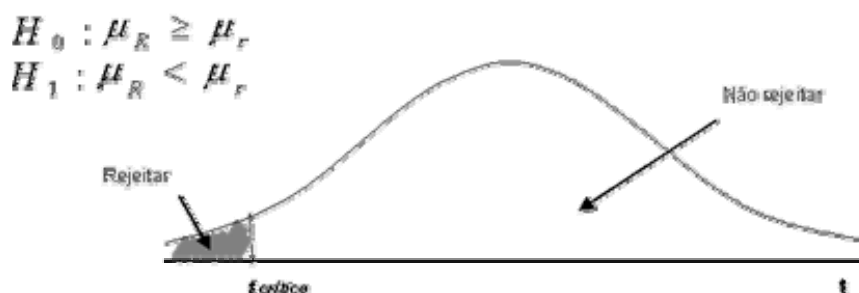
Objetivos

Objetivo geral **O_G**:

Identificar se os conceitos de barreiras de entrada contidos na Teoria Porteriana são aderentes ao mercado brasileiro, a partir do estudo da relação entre barreira de entrada (tamanho) e o retorno das unidades empresariais listadas no mercado brasileiro.

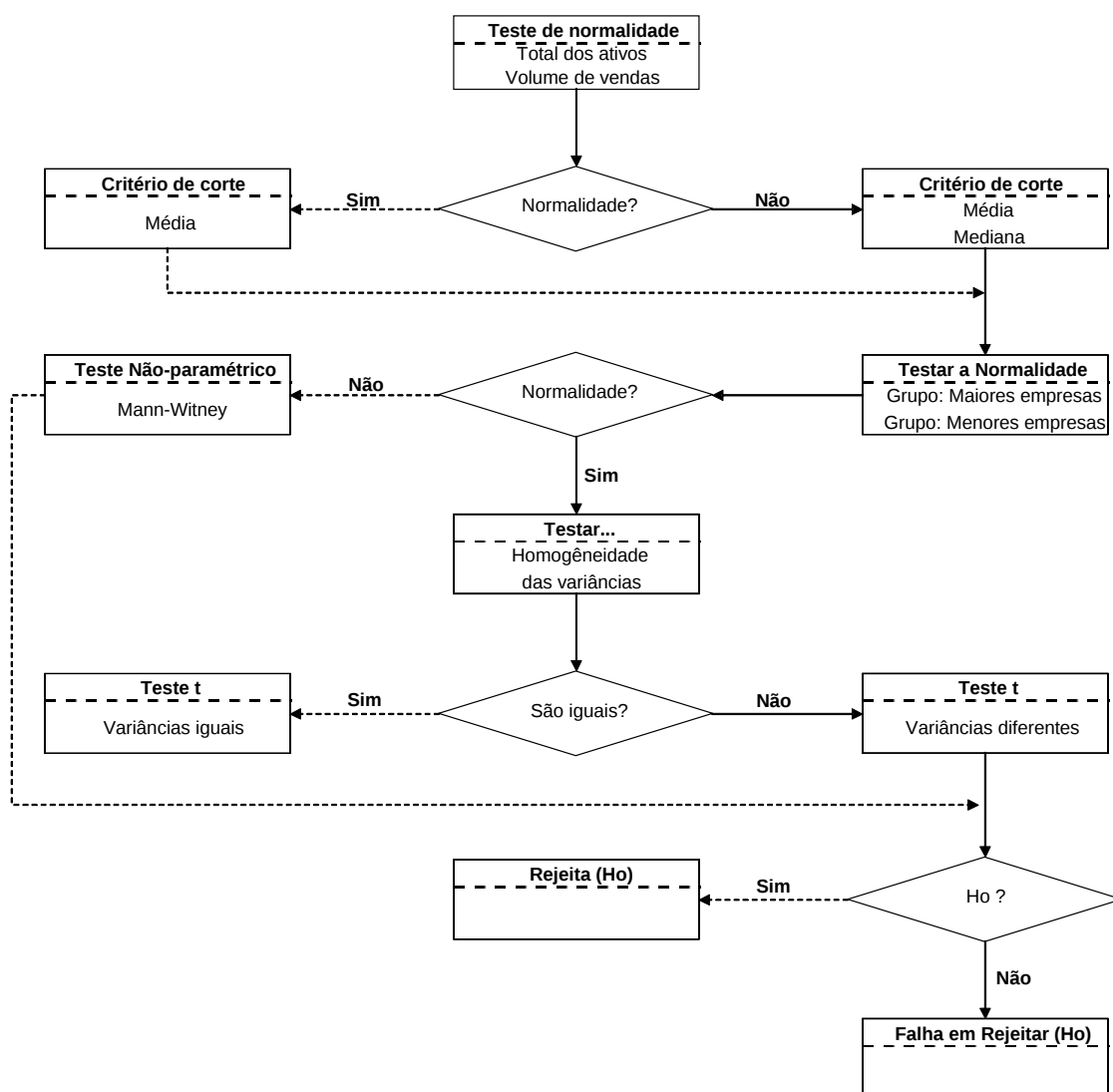
Hipótese:

As maiores unidades empresariais possuem em média retornos superiores comparados com as unidades empresariais menores no mercado brasileiro.



APÊNDICE - F

MODELAGEM E VARIÁVEIS DE TESTE



APÊNDICE - G

MÉDIA DOS DADOS DAS EMPRESAS BRASILEIRA NEGOCIADAS NA BOVEPSA (1998 – 2002)

	Setor	Ativo total	Receita total	Retorno s/ Ativo	At_média	VI_média	At_mediana	VI_mediana
1	Comércio	13343,8	990,6	-21,1	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
2	Química	201259	179294,4	-17,43	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
3	Siderur & Metalur	37416,2	42341,2	-17,22	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
4	Máquinas Indust	53213,6	2400,6	-17,15	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
5	Eletroeletrônicos	12172,8	7641,4	-15,37	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
6	Construção	34843,6	12363,6	-14,57	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
7	Veículos e peças	80065,6	62677,4	-14,45	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
8	Veículos e peças	211473,2	182833,6	-14,24	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
9	Outros	130372,8	53508,4	-13,18	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
10	Textil	524898,6	261269,2	-11,68	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
11	Veículos e peças	108620,6	67452,8	-11,49	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
12	Construção	119567,8	237189,6	-10,91	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
13	Química	168381,2	180767,2	-10,9	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
14	Textil	73162,4	65259,4	-9,76	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
15	Minerais não Met	214274,2	86519,2	-8,53	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
16	Siderur & Metalur	283118,6	213931,4	-8,49	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
17	Outros	510912	11270,6	-8,39	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
18	Construção	246511,8	44745,3	-8,36	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
19	Textil	62804,2	32054,2	-8,33	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
20	Textil	71069,4	62449,2	-7,33	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
21	Máquinas Indust	94449,2	29966,8	-7,29	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
22	Textil	90075,8	78872	-6,65	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
23	Alimentos e Beb	101817,8	16938,4	-6,63	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
24	Textil	64018,77	50703,77	-6,52	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
25	Eletroeletrônicos	10876,6	10936	-6,42	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
26	Comércio	22091	23646,4	-5,62	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
27	Minerais não Met	261323,6	203788,8	-5,36	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
28	Siderur & Metalur	32019,8	30449,4	-5,09	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
29	Outros	8902,8	20,2	-4,81	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
30	Eletroeletrônicos	75716,8	75055,2	-4,62	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
31	Veículos e peças	74405,8	60585,6	-4,14	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
32	Outros	49165,6	685	-4,05	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
33	Petróleo e Gas	153736,4	770,6	-3,96	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
34	Textil	127425	118220,8	-3,59	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
35	Outros	99836	16051,2	-3,32	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
36	Textil	96320,2	106976,4	-2,88	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
37	Finanças e Seguros	506627,2	107796,2	-2,52	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
38	Papel e Celulose	543388,2	248593	-2,29	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
39	Textil	160336	54010,74	-2,28	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
40	Agro e Pesca	50456	21081,2	-2,18	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
41	Alimentos e Beb	464042	207906	-2,09	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
42	Veículos e peças	209747,6	8794,2	-1,57	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
43	Máquinas Indust	126320,2	104083,8	-1,45	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
44	Textil	212048,4	133372,8	-1,38	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
45	Textil	41118,6	34762	-1,16	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
46	Minerais não Met	40457,4	41716,71	-1,09	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
47	Alimentos e Beb	54016,8	188,8	-0,88	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
48	Veículos e peças	22386,8	18634	-0,75	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
49	Construção	385010,2	99683,6	-0,62	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
50	Construção	25667,07	35197,07	-0,43	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
51	Siderur & Metalur	46976,4	31980	0,19	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior

	Setor	Ativo total	Receita total	Retorno s/ Ativo	At_média	VI_média	At_mediana	VI_mediana
52	Papel e Celulose	141943,6	112076,2	0,54	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
53	Eletroeletrônicos	98556,8	12362,4	0,96	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
54	Outros	42643,8	52196	1,2	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
55	Alimentos e Beb	178667,6	155180,4	1,3	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
56	Outros	186763,6	100219,2	1,53	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
57	Construção	437438,7	132628,1	1,72	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
58	Outros	345402,4	16932,8	1,86	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
59	Alimentos e Beb	85310,2	8771,2	2,1	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
60	Siderur & Metalur	80315,8	90075,8	2,73	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
61	Textil	233753,4	158959	2,76	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
62	Construção	180472,6	19653,4	2,82	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
63	Comércio	135751,8	259463,6	2,89	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
64	Construção	78432,4	64080,8	2,91	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
65	Construção	120054,8	38836	3,38	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
66	Máquinas Indust	294078	188196	3,64	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
67	Química	232771,6	218077,6	3,66	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
68	Minerais não Met	198120,2	131892	3,69	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
69	Textil	191708,4	168691,6	3,76	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
70	Outros	127384,8	136242,2	3,91	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
71	Máquinas Indust	232668	157347,2	4,32	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
72	Máquinas Indust	345919,8	145693,8	4,63	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
73	Alimentos e Beb	305234,4	274031,4	4,65	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
74	Comércio	128375,6	324810,4	5,37	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
75	Siderur & Metalur	73120,8	58628	5,69	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
76	Textil	233657,8	156755,8	6,5	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
77	Química	351249,2	246083	6,64	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
78	Construção	47848	42811,4	6,74	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
79	Textil	198827,8	184737,2	6,75	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
80	Siderur & Metalur	60880	54578,2	7,29	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
81	Outros	168062	149242,6	7,47	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
82	Comércio	94323,27	118414,8	8,66	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
83	Veículos e peças	143185,6	161950,6	8,75	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
84	Siderur & Metalur	235851	157184,2	8,82	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
85	Construção	413850	68556,4	9,43	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
86	Veículos e peças	224965,8	87243	9,82	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
87	Outros	307786,8	1416	10,92	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
88	Outros	276578,4	788,2	11,05	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
89	Alimentos e Beb	145372,2	90948	12	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
90	Siderur & Metalur	36643,6	58676,6	12,66	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior
91	Eletroeletrônicos	1040968	321102,4	-14,75	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo inferior
92	Outros	686647,4	260403,4	-5,48	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo inferior
93	Energia Elétrica	845696,8	137188,4	-1,13	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo inferior
94	Finanças e Seguros	1652268	288745,6	-0,42	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo inferior
95	Construção	2396877	21381,8	0,75	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo inferior
96	Finanças e Seguros	718409	149926,4	2,99	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo inferior
97	Eletroeletrônicos	699322,8	230641,2	6,49	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo inferior
98	Outros	549710	20898,4	9,66	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo inferior
99	Textil	555517,8	127213,4	10,35	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo inferior
100	Química	249566,8	395477,6	-16,03	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior
101	Petróleo e Gas	380977,4	337331	-4,61	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior
102	Textil	410423,4	346462,2	-4,4	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior

Setor	Ativo total	Receita total	Retorno s/ Ativo	At_média	VI_média	At_mediana	VI_mediana
103 Comércio	452270	484363,2	-2,4	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior
104 Química	347797,2	474843,2	-1,92	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior
105 Veículos e peças	498850	598667,4	6,23	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior
106 Petróleo e Gas	451720,6	370338,2	8,23	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior
107 Química	467617,6	545785,8	9,73	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior
108 Mineração	478544,2	336532,6	10,13	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior
109 Finanças e Seguros	1624403	420067,4	-13,5	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
110 Siderur & Metalur	709628,2	502564,6	-13,07	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
111 Energia Elétrica	2305416	877494,4	-12,51	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
112 Siderur & Metalur	3595001	1148132	-10,09	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
113 Energia Elétrica	1821159	777301,2	-8,89	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
114 Energia Elétrica	2918234	1134221	-8,13	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
115 Eletroeletrônicos	701700,2	697824,4	-6,83	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
116 Química	1974816	893082	-5,48	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
117 Alimentos e Beb	1289832	1172855	-5,34	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
118 Energia Elétrica	2277139	665278,4	-4,18	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
119 Energia Elétrica	1444899	507814,2	-3,87	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
120 Têxtil	1196477	831334,8	-2,44	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
121 Energia Elétrica	2553557	1238733	-2,34	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
122 Transporte Serviç	2770644	1153716	-2,09	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
123 Energia Elétrica	2979393	1061721	-2,03	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
124 Energia Elétrica	1877399	687912,6	-1,73	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
125 Petróleo e Gas	1298467	657954,2	-1,46	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
126 Eletroeletrônicos	756942,8	792814	-1,13	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
127 Química	571153,8	554733	-1,06	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
128 Telecomunicações	881000,2	382347,6	-0,86	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
129 Energia Elétrica	838149,4	494221,6	0,21	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
130 Finanças e Seguros	2891973	556524	1,01	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
131 Máquinas Indust	960694,6	500945	1,14	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
132 Energia Elétrica	1125441	339723,4	1,16	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
133 Energia Elétrica	1050819	354350,8	1,42	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
134 Energia Elétrica	1530303	561464	1,78	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
135 Finanças e Seguros	2916723	592686	2,16	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
136 Alimentos e Beb	877573	634735,4	2,27	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
137 Finanças e Seguros	2765910	403472,6	2,5	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
138 Energia Elétrica	1676708	809105,2	2,67	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
139 Papel e Celulose	2612204	649169,8	2,77	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
140 Energia Elétrica	3206849	1191427	3,82	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
141 Telecomunicações	1122226	694878,2	3,85	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
142 Energia Elétrica	1894440	719242,4	3,96	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
143 Outros	2509507	674371,2	4,1	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
144 Outros	1152838	424324	4,18	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
145 Têxtil	758407,2	512037	4,35	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
146 Papel e Celulose	1315091	554585,4	4,94	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
147 Têxtil	1301025	546558,6	5,03	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
148 Siderur & Metalur	999429,4	453276,8	5,17	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
149 Química	1102078	1121071	6,41	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
150 Papel e Celulose	2942786	871502,2	6,64	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
151 Siderur & Metalur	2890906	1011534	6,82	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
152 Papel e Celulose	3243280	1066597	6,98	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
153 Finanças e Seguros	3965258	590793,2	7,05	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior

	Setor	Ativo total	Receita total	Retorno s/ Ativo	At_média	VI_média	At_mediana	VI_mediana
154	Textil	613829	540422,8	7,5	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
155	Siderur & Metalur	654962,8	521561,4	9,1	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
156	Química	1163006	442926,8	11,29	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
157	Química	1559622	388741,2	11,53	Grupo inferior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
158	Finanças e Seguros	4884988	959131,6	-11,33	Grupo superior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
159	Finanças e Seguros	6690356	1153154	0,09	Grupo superior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
160	Energia Elétrica	4708667	1156963	1,93	Grupo superior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
161	Papel e Celulose	4819797	1102259	3,17	Grupo superior	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior
162	Energia Elétrica	2314978	2002721	-0,85	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
163	Química	2552717	1913900	2,77	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
164	Eletroeletrônicos	1840759	1474902	3,41	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
165	Comércio	1233384	1977172	3,48	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
166	Petróleo e Gas	1643638	7281728	4,31	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
167	Alimentos e Beb	2934146	2347650	4,83	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
168	Comércio	1141197	1373974	6,07	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
169	Petróleo e Gas	3514007	12833887	7,66	Grupo inferior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
170	Energia Elétrica	8889986	2966878	-4,89	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
171	Finanças e Seguros	9007205	1706132	-4,03	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
172	Energia Elétrica	21555653	2282227	-3,87	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
173	Siderur & Metalur	5310182	1655039	-3,64	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
174	Telecomunicações	11464929	5071781	-1,69	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
175	Siderur & Metalur	6399210	1803029	-0,26	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
176	Finanças e Seguros	13236633	2642866	-0,22	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
177	Finanças e Seguros	9802235	1684703	-0,13	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
178	Energia Elétrica	9805901	4728785	-0,1	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
179	Química	5304488	2511282	0,27	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
180	Outros	15433737	3378907	0,59	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
181	Finanças e Seguros	1,53E+08	23242109	0,74	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
182	Energia Elétrica	12278127	3567821	0,86	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
183	Finanças e Seguros	28023148	5091293	1,46	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
184	Finanças e Seguros	43487972	6293117	1,76	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
185	Energia Elétrica	6545600	2420311	1,92	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
186	Telecomunicações	9388837	3773503	2,14	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
187	Finanças e Seguros	71518132	12344593	2,25	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
188	Siderur & Metalur	8127314	2534791	2,33	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
189	Energia Elétrica	76568322	2693057	2,47	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
190	Finanças e Seguros	58412971	9425396	3,54	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
191	Comércio	6180859	6398300	3,54	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
192	Siderur & Metalur	13399513	3272795	4,02	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
193	Telecomunicações	19370103	7106495	6,2	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
194	Siderur & Metalur	4749070	2698320	8,91	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
195	Mineração	20109785	5429528	9,29	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
196	Petróleo e Gas	66111962	38550330	9,33	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior
197	Veículos e peças	6128383	4752060	11,19	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior	Grupo superior

ANEXO - A

A distribuição t de Student

Como deve ser um procedimento quando não conhecemos a variância σ^2 ?

Suponha-se que estimemos σ^2 , empregando a estimativa não-tendenciosa

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2.$$

Nós consideramos a variável aleatória

$$t = \frac{(\bar{X} - \mu)\sqrt{n}}{\hat{\sigma}}.$$

É intuitivamente evidente que a distribuição de probabilidade da variável aleatória t deve ser muito mais complicada do que a de $Z = (\bar{X} - \mu)\sqrt{n}/\sigma$, porque na definição de t , ambos, numerados e denominador, são variáveis aleatórias enquanto Z é apenas uma função linear de $X_1, X_2, \dots, X_n$. Para obtermos a distribuição de t , levemos em conta os seguintes fatos:

- (a) $Z = (\bar{X} - \mu)\sqrt{n}/\sigma$ tem distribuição $N(0,1)$.
- (b) $V = \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2 / \sigma^2$ tem uma distribuição de qui-quadrado, com $(n-1)$ graus de liberdade.
- (c) Z e V são variáveis aleatórias independentes.

Com o auxílio do seguinte teorema, podemos agora obter a função de densidade de probabilidade de t :

Teorema. Suponha-se que as variáveis aleatórias Z e V sejam independentes e tenham, respectivamente, as distribuições $N(0,1)$ e χ_k^2 . Defini-se

$$t = \frac{Z}{\sqrt{(V/k)}}.$$

Então, a função de densidade de probabilidade será dada por

$$k_k(t) = \frac{\Gamma[(k+1)/2]}{\Gamma(k/2)\sqrt{\pi k}} \left(1 + \frac{t^2}{k}\right)^{-(k+1)/2}, \quad -\infty < t < \infty.$$

Esta distribuição é conhecida como *distribuição t de Student*, com k graus de liberdade.