

VANTAGEM COMPETITIVA, CRIAÇÃO DE VALOR E SEUS EFEITOS SOBRE O DESEMPENHO

COMPETITIVE ADVANTAGE, CREATION OF VALUE AND THEIR EFFECTS ON FINANCIAL PERFORMANCE

VENTAJA COMPETITIVA, CREACIÓN DE VALOR Y SUS EFECTOS SOBRE EL DESEMPEÑO

RESUMO

A vantagem competitiva é a principal hipótese para explicar a heterogeneidade do desempenho entre as empresas. No entanto, vantagem competitiva é frequentemente tratada empiricamente como rentabilidade superior simplesmente, desprezando as demais implicações para o desempenho das empresas. Sob esse prisma, este trabalho desenvolve uma métrica para vantagem competitiva e pela avaliação de seus efeitos sobre o desempenho financeiro, combinando as curvas de lucratividade e de crescimento em participação de mercado. Por meio de

um modelo multinível, são isolados os resultados individuais de cada empresa e posteriormente testados em relação à média dos seus setores. O modelo é aplicado a amostras de empresas americanas (Compustat), em quatro intervalos de tempo, ao longo do período de 1990 a 2009. Os resultados permitem identificar diferentes configurações de competitividade, com 16% de empresas em posição de vantagem e outros 16,5% em desvantagem (2005-2009), sendo que o teste para os demais intervalos demonstrou estabilidade dos resultados.

PALAVRAS-CHAVE Vantagem competitiva, criação de valor, crescimento, lucratividade, análise multinível.

Renata Peregrino de Brito renatap.brito@gmail.com

Professora da Faculdade de Economia e Finanças do Ibmec Rio de Janeiro – Rio de Janeiro – RJ, Brasil

Luiz Artur Ledur Brito luiz.brito@fgv.br

Professor da Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getulio Vargas – São Paulo – SP, Brasil

Abstract Competitive advantage is the main hypothesis to explain the firm performance heterogeneity. However, competitive advantage is frequently simplified and empirically treated as profitability, despite its implications for the overall firm performance. Considering that, this article develops a metric for competitive advantage by means of the analysis of its effects over financial performance, combining the curves of profitability and market share growth. Using a multilevel model, the individual results for each firm is isolated and tested against each sector mean. The model is applied to a sample of American companies (COMPSTAT), in four intervals during the period of 1990 to 2009. The results reveal different competitive configurations, in which 16% of the firms are positioned in advantage and 16,5% in disadvantage (2005-2009), considering that the analysis for the other intervals demonstrated stability of the results.

keywords Competitive advantage, value creation, profitability, growth, multilevel analysis.

Resumen La ventaja competitiva es la principal hipótesis para explicar la heterogeneidad del desempeño entre las empresas. No obstante, la ventaja competitiva es, con frecuencia, tratada empíricamente como simple rentabilidad superior, despreciando las demás implicaciones para el desempeño de las empresas. Bajo ese prisma, este trabajo desarrolla una métrica para la ventaja competitiva y por la evaluación de sus efectos sobre el desempeño financiero, combinando las curvas de lucratividad y de crecimiento en participación de mercado. Por medio de un modelo multinivel, son aislados los resultados individuales de cada empresa y posteriormente probados en relación a la media de sus sectores. El modelo es aplicado a muestras de empresas norteamericanas (Compustat), en cuatro intervalos de tiempo, a lo largo del período 1990-2009. Los resultados permiten identificar diferentes configuraciones de competitividad, con 16% de empresas en posición de ventaja y otros 16,5% en desventaja (2005-2009), mientras que el test para los demás intervalos demostró estabilidad de los resultados.

Palabras clave Ventaja competitiva, creación de valor, crecimiento, lucratividad, análisis multinivel.

INTRODUÇÃO

Um dos objetivos fundamentais de estratégia empresarial está no estudo da heterogeneidade das empresas, em suas origens, componentes e nas métricas do desempenho (BANDEIRA-DE-MELLO e MARCON, 2006; BESANKO e outros, 1996, p. 1-2; GHEMAWAT, 2002). Às empresas com desempenho superior, atribui-se a existência de uma vantagem competitiva, isto é, uma capacidade de criação de valor acima da média de seus concorrentes (PETERAF e BARNEY, 2003; PORTER, 1985). Vantagem competitiva é um construto latente e precedente lógico do desempenho superior (POWELL, 2001), motivo pelo qual os estudos empíricos baseiam-se na observação de variáveis do desempenho para medir a competitividade das empresas (VASCONCELOS e BRITO, 2004; WIGGINS e RUEFLI, 2002). No entanto, a questão mais importante é saber quais aspectos e variáveis de desempenho revelam o valor criado pela empresa e podem refletir com fidelidade a sua posição competitiva, isto é, como atribuir vantagem competitiva a uma empresa pelo estudo do seu desempenho.

O debate teórico sobre vantagem competitiva não oferece uma definição claramente operacionalizável ou completa (BARNEY, 1991; TEECE, PISANO, SHUEN, 1997; PORTER, 1985). A ancoragem em modelos de observação de variáveis de retorno simplifica o conceito de desempenho e despreza os demais efeitos da criação de valor. Por outro lado, a operacionalização do desempenho por variáveis aleatórias leva a resultados diferentes e a uma grande variância nas conclusões, limitando a capacidade de acúmulo de conhecimento (BOYD, GOVE, HITT, 2005). Portanto, é necessário relacionar as medidas de desempenho com a abordagem teórica e o conceito de vantagem competitiva.

Empresas que criam valor acima da média de sua indústria devem apresentar resultados superiores, no entanto o desempenho organizacional pode ser afetado em várias formas e dimensões (COMBS, CROOK, SHOOK, 2005; RICHARD e outros, 2009). A análise do desempenho deve refletir os direcionamentos gerenciais derivados da capacidade de o gestor fazer escolhas sob processos de fricção e incerteza no seu contexto social (RUMELT, SCHENDEL, TEECE, 1991). E a investigação dos resultados deve compreender os vários aspectos afetados pelas decisões estratégicas e revelar os resultados da gestão empresarial.

Contribuindo com esse importante debate, este

artigo analisa os impactos da criação de valor e apresenta uma métrica para vantagem competitiva baseada na observação dos seus efeitos sobre o desempenho financeiro da empresa. O modelo proposto traz a combinação dos resultados de lucratividade e crescimento de mercado e é operacionalizado via modelagem multinível, na qual o desempenho de cada empresa é decomposto e testado em relação à média do setor. O modelo é aplicado a uma base de dados com 6.810 empresas americanas (Compustat), em quatro intervalos, cobrindo o período de 1990 a 2009. E os resultados revelam a configuração da vantagem e desvantagem competitiva na amostra.

O artigo inicia-se pela discussão de vantagem competitiva e pelos impactos da criação de valor para o desempenho organizacional. Passa, então, a detalhar o construto de desempenho organizacional em suas dimensões e observação no tempo. A discussão teórica e as lacunas deixadas pelos artigos empíricos embasam o modelo proposto. Em seguida, são apresentados a metodologia, a base de dados e os modelos multinível e analisados os resultados da competitividade das empresas. Por fim, são sumarizadas as contribuições do estudo e os desafios para estudos futuros.

O PROCESSO DE CRIAÇÃO DE VALOR

A mais completa definição para o construto de vantagem competitiva é inicialmente oferecida por Brandenburger e Stuart (1996), como o intervalo de valor criado entre as fronteiras da disposição a pagar pelo cliente e o custo de oportunidade dos fornecedores. Esse entendimento, posteriormente aprofundado por outros autores, implica que a aferição de vantagem competitiva dependerá do contexto de inserção da empresa e das suas relações na cadeia vertical (ADEGBESAN, 2009; ADNER e ZEMSKY, 2006). Em função das interações com fornecedores e clientes, a empresa pode criar mais valor e expandir as fronteiras da disposição a pagar e o custo de oportunidade. Aspectos dinâmicos e sociais influenciam a forma de reconhecimento do valor criado por parte dos atores envolvidos (BLYLER e COFF, 2003).

Valor criado não é necessariamente valor apropriado; enquanto o custo de oportunidade e disposição a pagar definem o valor criado, preço e custo definem o valor apropriado (Figura 1). A parte apropriada pela empresa é materializada em lucro, a manifestação mais

direta da criação de valor. Porém, para além desses limites, há outras implicações da criação de valor (LEPAK, SMITH, TAYLOR, 2007). Na interação com clientes, a diferença entre a disposição a pagar e o preço define o chamado excedente do cliente, isto é, o valor capturado pelo cliente (BOWMAN e AMBROSINI, 2000; PRIEM, 2007). Ao gerar maior excedente para seus clientes, a empresa poderá explorar a assimetria entre seus produtos e a média do mercado, cobrando um prêmio de preço (NEWBERT, 2008). Essa política resultará em margens mais altas, como uma estratégia de apropriação de valor, desde que a negociação com fornecedores não sacrifique o custo de oportunidade da empresa (CROOK e outros, 2008). Por outro lado, a empresa com vantagem competitiva pode escolher manter a paridade de preços com seus concorrentes, obtendo a preferência dos compradores e expandindo sua participação no mercado (CHATAIN, 2011; PRIEM, 2007). Assim, o excedente do cliente pode ser ou não apropriado pela empresa, como lucro, mas, de qualquer forma, não é irrelevante para o desempenho dela.

Do outro lado da cadeia de valor, no processo de barganha com parceiros, são definidos os valores apropriados por fornecedores, colaboradores, gestores, entre outros (ADEGBESAN, 2009; COFF, 1999; LIPPMAN e RUMELT, 2003). Virtualmente, cada participante é capaz de se apropriar de todo o valor contribuído no processo, no entanto a diferença de contexto entre os atores influenciará a percepção de valor e a habilidade de negociação de cada participante (ADEGBESAN, 2009; LIPPMAN e RUMELT, 2003). A apropriação de valor é norteadada pelo comportamento de *rent seeking*, mas também por interesses na construção e manutenção de parcerias e alianças, importantes fatores do desem-

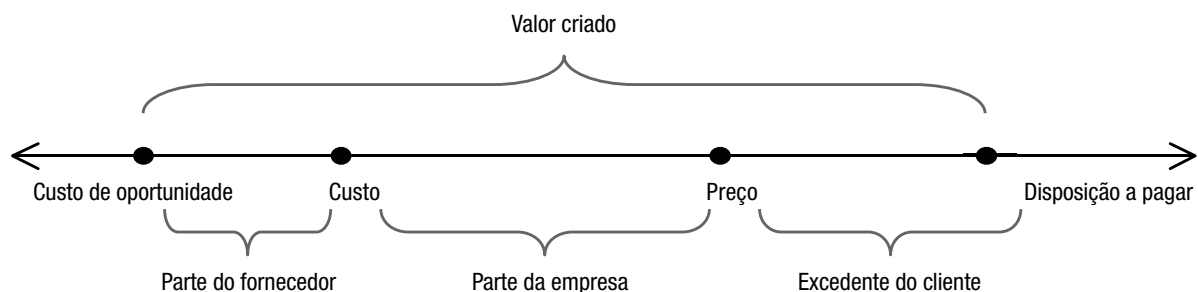
penho operacional da empresa, refletindo em inovação e qualidade que podem também trazer impactos para a disposição a pagar (COFF, 2010).

Os efeitos da vantagem competitiva sobre o desempenho organizacional dependerão de aspectos e decisões da gestão estratégica, contemplando momentos de criação e outros de monetização do valor criado (COFF, 2010). Além de se manifestar em lucratividade, a vantagem competitiva pode afetar a participação de mercado e o desempenho operacional da empresa, em diferentes momentos e situações. Nesse ponto, é fundamental a agência do gestor, que tem que buscar a maximização dos resultados e, ao mesmo tempo, ajustar a função utilidade dos parceiros envolvidos na partilha de valor (HARRISON, BOSSE, PHILLIPS, 2010). Portanto, o estudo da vantagem competitiva pela observação de medidas de desempenho deve ser norteadado pela lógica causal entre criação de valor e desempenho em cada contexto.

DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Um dos desafios-chave do entendimento e da pesquisa sobre desempenho organizacional está no desenvolvimento da interação entre a abordagem teórica e a observação empírica do construto (COMBS, CROOK, SHOOK, 2005). O construto de desempenho organizacional é frequentemente abordado de maneira incompleta e sem a robustez necessária, pois se trata de um construto complexo e multidimensional (COMBS, CROOK, SHOOK, 2005; RICHARD e outros, 2009; VENKATRAMAN e RAMANUJAM, 1986). Por-

Figura 1 – Valor criado versus valor apropriado



Fonte: adaptado de Brandenburger e Stuart, 1996, p. 10.

tanto, cabe situar as considerações teóricas relevantes sobre o que se entende por desempenho, suas dimensões, suas esferas de influência e seu comportamento no tempo.

Desempenho ou eficácia?

A eficácia organizacional extrapola os limites do que é comumente abordado pelo desempenho econômico e financeiro da empresa (RICHARD e outros, 2009). Como objetivo maior da empresa, a eficácia organizacional inclui aspectos sociais e ambientais impostos pela relação desta com seus *stakeholders* (VENKATRAMAN e RAMANUJAM, 1986). O desempenho organizacional, como um subgrupo da eficácia, submete-se a essa licença de operação que configura a eficácia organizacional. Esse subgrupo é normalmente o mais estudado no campo de estratégia e apresenta várias dimensões que podem ser abordadas por diferentes visões, como veremos a seguir.

Dimensões do desempenho

A multidimensionalidade do desempenho organizacional é reconhecida por grande parte dos autores, e mesmo assim abordada em formas distintas (COMBS, CROOK, SHOOK, 2005; RICHARD e outros, 2009; VENKATRAMAN e RAMANUJAM, 1986). A abordagem clássica, apresentada por Venkatraman e Ramanjam (1986), considera o desempenho organizacional como uma medida da eficácia organizacional na sua abrangência mais ampla, conforme acima descrito. Dentro da esfera do desempenho organizacional, insere-se a dimensão operacional, com indicadores não financeiros, como tecnologia e qualidade. E, no centro das duas, a dimensão financeira, que, mesmo sendo a mais restrita, domina as pesquisas em estratégia.

Combs, Crook e Shook (2005) trazem uma proposta de dimensionalidade decorrente dos resultados de uma metanálise de estudos publicados no *Strategic Management Journal*, de 1980 a 2004. Por meio de uma análise confirmatória das variáveis utilizadas, os autores concluem que o desempenho organizacional é composto pelas medidas de retorno contábil, crescimento e valor de mercado. Resultados operacionais, como qualidade e inovação, seriam parte do construto desempenho operacional, que atua como mediador da relação entre os recursos da empresa e o desempenho organizacional. Assim, os autores denominam

desempenho organizacional aquilo que é comumente considerado como desempenho financeiro em outros estudos (CAPON, FARLEY, HOENIG, 1990). Nota-se que essas conclusões resultam da escolha do periódico e da abordagem dominante do desempenho financeiro nos estudos lá publicados.

Já o trabalho de Richard e outros (2009) propõe que dimensões são dadas pelo contexto de pesquisa. Segundo os autores, a dimensionalidade pode vir da abordagem de *stakeholders* aos quais se propõe medir o desempenho, em que diferentes interesses implicam diferentes medidas, seja a abordagem tradicional do acionista ou a expansão para a inclusão de demais parceiros e *stakeholders*. A segunda fonte de dimensionalidade poder ser o contexto ambiental de competição e os resultados esperados em cada caso, como: desenvolvimento tecnológico, satisfação do cliente, liquidez, entre outros. Por fim, a dimensionalidade pode depender da janela de observação e da persistência do desempenho, na qual os resultados de desempenho dependem de tempo para que possam ser observados.

Desempenho no tempo

A análise longitudinal do desempenho é um aspecto importante no estudo da capacidade de manutenção de resultados e de sobrevivência das empresas. Especificamente, a persistência da lucratividade desafia modelos econômicos de equilíbrio (WIGGINS e RUEFLI, 2002) e de regressão à média (POWELL e ARREGLE, 2007).

A persistência do desempenho é definida como a porção do desempenho de um período (t) que é remanescente do período anterior ($t-1$) (WARING, 1996). A modelagem da persistência do desempenho é normalmente focada em variáveis de lucratividade e no ajuste pela média da indústria (MCGAHAN e PORTER, 1999; WARING, 1996). Isso porque fatores idiossincráticos da empresa podem explicar a manutenção do desempenho no tempo e sugerir a presença de vantagem competitiva (BARNEY, 1991; PORTER, 1985, p. 11).

Além da lucratividade, outras medidas de desempenho podem ser observadas no tempo. Ao tentar capturar o valor presente da empresa, alguns autores utilizam o valor de mercado, como uma medida mais abrangente e de longo prazo (HAWAWINI, SUBRAMANIAN, VERDIN, 2003; MORROW JR. e outros, 2007). Contudo, medidas de mercado são também influenciadas por fatores externos ao contexto da empresa, que afetam a

formação dos preços das ações e, conseqüentemente, o valor de mercado da empresa. Ainda como alternativa na captura do desempenho no tempo, medidas de reputação organizacional trazem uma amarração entre o passado e o futuro da empresa (MCGUIRE, SCHEWEIS, BRANCH, 1990).

Em suma, a observação do desempenho no tempo requer de um entendimento da atividade organizacional, assim como das séries temporais observadas, para que fatores aleatórios possam ser superados (RICHARD e outros, 2009) e para que os efeitos das decisões estratégicas não sejam ignorados.

A decomposição do desempenho

O desempenho organizacional é um composto no qual várias influências se inserem. Entre essas, são mais comumente discutidos os efeitos dos fatores estruturais da indústria e dos fatores idiossincráticos da empresa sobre o desempenho. Os estudos sobre a decomposição do desempenho buscam conhecer a extensão dessas esferas de influência, na busca de evidências para os argumentos das escolas de posicionamento de mercado e RBV (ROQUEBERT, PHILLIPS, WESTFALL, 1996).

Buscando avaliar os componentes do desempenho financeiro, os estudos empíricos decompuseram variáveis de lucratividade (MCGAHAN e PORTER, 1997; RUMELT, 1991; SCHMALENSSEE, 1985), valor de mercado (HAWAWINI, SUBRAMANIAN, VERDIN, 2003) e crescimento (BRITO e VASCONCELOS, 2009). Em comum, os estudos concluíram pela superioridade do fator empresa sobre os demais, corporação, indústria e país. Mais sofisticados, alguns estudos passam também a considerar a interdependência das esferas contextuais em modelagens multinível (GOLDSZMIDT, BRITO, VASCONCELOS, 2007). Contudo, os testes empíricos são sempre operacionalizados por variáveis isoladas, sendo que a maioria foca apenas em lucratividade.

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

o ponto onde desempenho organizacional encontra a vantagem competitiva.

Efeitos da vantagem competitiva sobre o desempenho financeiro

A relação causal entre os construtos revela que vantagem competitiva é condição insuficiente para o desempenho, pois é possível verificar desempenho superior sem que a empresa apresente vantagem competitiva (POWELL, 2001; TANG e LIOU, 2010). Na relação com o desempenho financeiro, vantagem competitiva pode não resultar em lucratividade, a depender da capacidade de apropriação de valor por parte da empresa (COFF, 1999; CROOK e outros, 2008). No entanto, muitas das afirmações e análises sobre a relação entre vantagem competitiva e desempenho restringem-se à observação dos efeitos sobre a lucratividade.

Conforme discutido, empresas que criam valor acima da média de suas indústrias podem explorar a diferença entre o preço e a máxima disposição a pagar, o excedente do cliente, em diferentes formas. Conseqüentemente, os resultados diretos da vantagem competitiva no desempenho financeiro são os seguintes:

- lucratividade superior e manutenção da participação de mercado;
- lucratividade média e crescimento da participação de mercado; ou
- lucratividade superior e crescimento da participação de mercado.

Isto é, a empresa que cria valor acima da média de sua indústria pode apresentar um desempenho combinado superior, perfazendo uma fronteira eficiente abaixo da qual todas as demais empresas estariam (DEVINNEY, YIP, JOHNSON, 2010). A combinação dessas variáveis demonstra os diferentes resultados das estratégias empresariais, diferenciando o sucesso do insucesso e ressaltando o foco adotado pelas empresas, seja em resultados de lucratividade ou em crescimento (STEFFENS, DAVIDSSON, FITZSIMMONS, 2009).

Artigos empíricos sobre vantagem competitiva e desempenho

Poucos são os estudos que abordam a interação vantagem competitiva e desempenho financeiro diretamente,

pois boa parte foca no estudo de variáveis explicativas, considerando que a relação entre os construtos é inequívoca (CHAN, SHAFFER, SNAPE, 2004; DREYER e GRØNHAUG, 2004; HILLMAN e KEIM, 2001; MORROW JR. e outros, 2007; POWELL, 1992; YEOH e ROTH, 1999). Assim, há pouco debate sobre a métrica da vantagem competitiva que é dada como certa.

Três artigos destacam-se por buscar mensurar a existência de empresas com vantagem competitiva em modelos de análise do desempenho (TANG e LIOU, 2010; VASCONCELOS e BRITO, 2004; WIGGINS e RUEFLI, 2002). Neles, a apuração da vantagem competitiva dá-se por métodos estatísticos e pela comparação com a média da indústria, seja via análise discriminante, regressão ou Teste Kolmogorov-Smirnov. Como resultado, entre 1% e 46% das empresas é identificado em posição de vantagem competitiva em cada base analisada, o que corrobora o entendimento de que o desafio dessa mensuração ainda não está concluído (Figura 2).

Sem uma discussão mais profunda sobre os efeitos da criação de valor sobre o desempenho empresarial, os três estudos utilizam-se de medidas de lucratividade na inferência da existência da vantagem competitiva. De maneira geral, a aplicação metodológica parece afastar-se da abordagem teórica e, assim, as próprias conclusões desconectam-se dos objetivos inicialmente propostos.

UMA PROPOSTA DE MÉTRICA PARA VANTAGEM COMPETITIVA

A proposta deste estudo baseia-se nas convergências e lacunas identificadas ao longo da pesquisa teórica e do levantamento dos estudos empíricos. Em convergência com propostas anteriores, este estudo busca medir a vantagem competitiva pelas evidências no desempenho fi-

nanceiro das empresas, comparando-as dentro da mesma indústria. No desenvolvimento de propostas anteriores, este estudo propõe mensurar a vantagem competitiva no desempenho combinado (BRITO, 2005; STEFFENS, DAVIDSSON, FITZSIMMONS, 2009), porém fundamentando a escolha das variáveis pelos efeitos da criação de valor. E, por fim, este estudo oferece uma contribuição ao decompor e isolar o desempenho das empresas em uma modelagem multinível, permitindo comparar e qualificar a competitividade entre vários setores.

Neste trabalho, o desempenho combinado é desenvolvido em um modelo de classificação da competitividade das empresas, identificando aquelas que se apresentam em vantagem competitiva, desvantagem competitiva e paridade competitiva (Figura 3). O modelo traz uma classificação em nove quadrantes que oferecem diferentes interpretações para a análise da competitividade. Seja pela lucratividade e/ou pelo crescimento superior, empresas com vantagem competitiva revelam os resultados de suas estratégias nos quadrantes superiores (Q7, Q8 e Q9). No outro extremo, a desvantagem competitiva é definida de maneira análoga, resultando em um desempenho combinado abaixo da média da indústria (Q1, Q2 e Q3). Já nos extremos diagonais, as empresas trazem resultados que sinalizam uma relação de *trade-off*, seja pelo foco no crescimento (Q6) em detrimento do lucro ou pelo foco na lucratividade (Q5) em detrimento do crescimento. No centro do modelo, estão as empresas com resultados medianos e que se encontram em paridade competitiva (Q4).

A aplicação do modelo e a apuração dos resultados consideraram um prazo médio adequado ao desenvolvimento de estratégias, sendo que esse movimento pode variar entre empresas e setores. Segundo estudos teóricos, o período de três a cinco anos parece corresponder ao tempo médio da gestão e do horizonte de planejamento dos executivos (POWELL,

Figura 2 – Estudos selecionados sobre vantagem competitiva

| Autores | Setores e seleção | Período | Variáveis | Resultados |
|----------------------------|--|-------------|-------------------------------------|--|
| Tang e Liou (2010) | 147 empresas semicondutores | 2000 a 2005 | • ROIC (return on invested capital) | • Vantagem competitiva: 64 das 138 empresas • Desvantagem: 46 das 138 empresas |
| Vasconcelos e Brito (2004) | 2.805 empresas mais de 200 indústrias (Nafta e Europa) | 1997 a 2001 | • ROA (retorno sobre ativos) | • Vantagem competitiva: 1% das empresas Nafta e 12,5% das empresas europeias • Desvantagem: 11,8% Nafta e 10,0% europeias |
| Wiggins e Ruefli (2002) | 6.772 empresas de 40 indústrias | 1978 a 1997 | • ROA | • Vantagem competitiva: 8% empresas com desempenho econômico superior à média |

Nota: Nafta = North America Free Trade Agreement, inclui Estados Unidos, México e Canadá.

2003). Porém, a dinâmica de criação de valor pode tomar vários anos e, durante esse tempo, provocar diferentes resultados de desempenho. Neste artigo, foram observados intervalos de cinco anos, buscando comparar grandes e médias empresas de diferentes setores industriais. Para tanto, buscou-se estabelecer parâmetros de comparabilidade para as empresas e de competitividade dentro de cada indústria.

METODOLOGIA

Seguindo a fundamentação teórica, a escolha das variáveis buscou capturar os efeitos diretos da criação de valor sobre o desempenho financeiro. A mensuração da lucratividade foi feita pela variável retorno sobre ativos (ROA), mais empregada nos estudos de estratégia, buscando aferir comparabilidade ao estudo.

Já o crescimento em participação de mercado foi operacionalizado pela análise da variação das vendas líquidas no tempo. Os dados das vendas líquidas foram transformados em logaritmo, e posteriormente foi calculada a taxa composta de crescimento para cada intervalo de cinco anos. Analisado em relação à média de cada indústria, o crescimento composto torna-se uma medida relativa de crescimento em participação de mercado (ΔMS), a formulação segue a proposta de Helfat e outros (2007, p. 103-104):

$$S_t = S_0 (1+g)^t, \text{ em que:}$$

S = valor das vendas e

g = taxa média de crescimento para o período t observado.

Na transformação logarítmica, temos: $\log S_t = \log S_0 + t \cdot \log (1+g)$, e a comparação das taxas de crescimento (g) em um mesmo setor revela o crescimento (variação) em participação de mercado das empresas.

A análise da correlação entre variáveis foi testada para os quatro intervalos de análise (1990-1994, 1995-1999, 2000-2004 e 2005-2009) e os coeficientes de correlação trouxeram valores baixos, porém significantes e positivos.

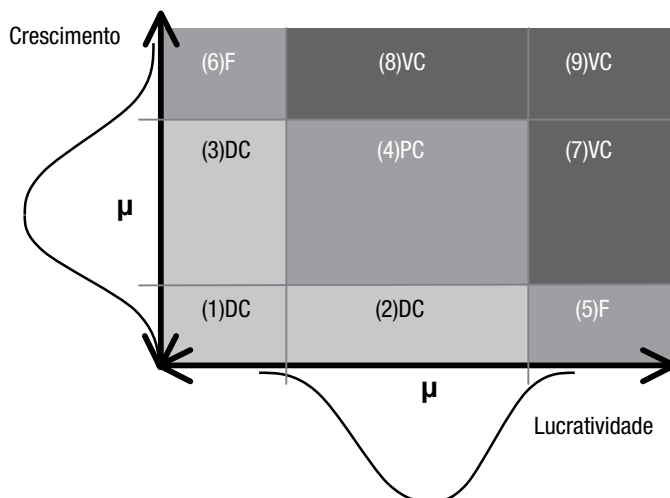
Modelo multinível

Este estudo aplicou uma modelagem multinível para decompor e estimar o desempenho individual de cada empresa, expurgado o efeito indústria, permitindo a comparabilidade direta entre empresas de diferentes setores industriais. A superioridade dessa abordagem metodológica está em isolar o desempenho individual de cada empresa, enquanto o modelo controla os efeitos do setor.

Modelada hierarquicamente, a variável de lucratividade foi decomposta em três níveis. Usando a notação de Raudenbush e Bryk (2002), o modelo utilizado para a lucratividade foi o seguinte:

- (1) Nível-1: $ROA_{ijk} = \pi_{0jk} + e_{ijk}$
- (2) Nível -2: $\pi_{0jk} = \beta_{00k} + r_{0jk}$
- (3) Nível -3: $\beta_{00k} = \gamma_{000} + u_{00k}$, em que:

Figura 3 – Matriz de desempenho combinado



| Quadrante | Classificação |
|-----------|-------------------------|
| Q9 | Vantagem Competitiva |
| Q8 | Vantagem Competitiva |
| Q7 | Vantagem Competitiva |
| Q6 | Foco em Crescimento |
| Q5 | Foco em Lucratividade |
| Q4 | Paridade Competitiva |
| Q3 | Desvantagem Competitiva |
| Q2 | Desvantagem Competitiva |
| Q1 | Desvantagem Competitiva |

ROA_{ijk} representa o desempenho em lucratividade (ROA) da empresa j , pertencente à indústria k , no ano i . A notação π_{0jk} representa a média do desempenho da empresa j no período (cinco anos) decomposto em uma média β_{00k} para a indústria k e um resíduo r_{0jk} que representa o quanto a lucratividade individual de cada empresa difere da média do seu setor. Esse resíduo é aqui chamado de componente empresa (eROA). A média de cada setor k , β_{00k} , é também modelada no nível 3 com uma média geral de todos os setores, γ_{000} , e um termo ν_{00k} , que representa o quanto cada setor difere da média geral.

Os modelos multinível também permitem a inclusão do coeficiente de inclinação na modelagem. Esse recurso foi usado na estimativa da variável de crescimento composto de vendas para a extração de uma medida relativa de crescimento em participação de mercado (ΔMS). Dessa forma, o modelo utilizado adiciona um termo no primeiro nível que corresponde à variação das vendas totais da empresa ao longo do tempo e representa a taxa composta de crescimento. Na notação do modelo multinível, essa equação é o primeiro nível do modelo para o crescimento, detalhado a seguir:

- (1) Nível-1: $\text{Log } S_{ijk} = [\pi_{0jk} + \pi_{1jk} (\text{Tempo})] + e_{ijk}$
- (2) Nível-2: $\pi_{0jk} = \beta_{00k} + r_{0jk}$
 $\pi_{1jk} = \beta_{10k} + r_{1jk}$
- (3) Nível-3: $\beta_{00k} = \gamma_{000} + \nu_{00k}$
 $\beta_{10k} = \gamma_{100}$, em que:

$\text{Log } S_{ijk}$ representa o logaritmo das vendas da empresa j , pertencente à indústria k , no ano i . A variável π_{0jk} representa o logaritmo das vendas da empresa j no período inicial. O modelo está centrado no termo médio do período, o que muda a interpretação do termo π_{1jk} , que passa a representar o crescimento das vendas no período *Tempo*. Esse valor médio é, então, decomposto em uma média β_{10k} para a indústria k e um resíduo r_{1jk} para a empresa j no nível 2, o componente empresa para o crescimento (e ΔMS). No nível 3, representa-se a variação desse termo por setor. Para

a interpretação final dos resultados, a transformação logarítmica deve ser revertida $\pi_{1jk} = \log(1+g)$.

Os modelos estimam os parâmetros das distribuições dos resíduos e denomina-se predição em vez de estimativa do valor individual associado a cada empresa. Há vários métodos de predição dos valores individuais, e esta pesquisa utilizou o método bayesiano (EB – *Empirical Bayes Estimators*), que produz estimadores estáveis, independentemente do número de participantes em cada nível, permitindo a comparação entre setores com diferentes números de empresas (RAUDENBUSH e BRYK, 2002, p. 153). O método EB, ou *shrinkage estimator*, também reduz estimador proporcionalmente ao nível de confiabilidade dos valores, fazendo com que valores extremos e instáveis sejam forçados a zero (RAUDENBUSH, BRYK, 2002, p.154). Por fim, o método fornece a variância das estimativas, o que permite o teste estatístico dos resíduos em relação à média. Os resíduos devem ser interpretados como o desempenho que supera a média do setor, isto é, o componente empresa individual. Testados em relação à média de cada setor industrial (μMS e μROA), os resíduos representam um resultado absoluto para cada empresa, o que permite a comparação entre empresas de diferentes setores.

Base de dados

A escolha da base de dados buscou atender aos requisitos de disponibilidade de dados longitudinais, para avaliação da estabilidade do desempenho, e de informações setoriais, para a comparação intraindústria. Foram extraídos dados de empresas americanas da Compustat (Standard & Poors), cobrindo o período de 1990 a 2009, trazendo empresas ativas e a base histórica, em um total de 27.343 empresas de 447 setores. Devido à maior disponibilidade de dados longitudinais e observações contínuas, a extração baseou-se nas informações para o nível empresa.

O tratamento dos dados foi feito em cinco etapas, a saber: primeiramente, a análise da composição setorial, baseada na classificação *Standard Industrial Classification* (SIC) de quatro dígitos, e excluiu as empresas

Tabela 1 – Correlações entre variáveis

| Intervalos | 1990-94 | 1995-99 | 2000-04 | 2005-09 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| ROA X ΔMS | 0,312** | 0,118** | 0,150** | 0,102** |

** Significantes ($p=0,01$)

Fonte: Análise dos dados com base na Compustat americana (1990-2009).

do setor financeiro, de governo e sem classificação, seguindo os procedimentos utilizados por McGahan e Porter (1997). Na sequência, a base de dados foi dividida em quatro amostras, com intervalos de cinco anos de observação, que foram analisadas individualmente visando diminuir os problemas de *censoring*. Na terceira etapa, foram removidas as empresas de pequeno porte em cada amostra, com faturamento e ativos abaixo de US\$ 10 milhões anuais (MCGAHAN e PORTER, 1997). Na quarta etapa, foram eliminadas as empresas com menos de cinco anos informação contínua em cada intervalo, para evitar interferência na variância dos estimadores. Por fim, foram eliminados os setores com menos de cinco empresas. O total de empresas analisadas ao longo dos 20 anos foi de 6.810, pertencentes a 276 setores industriais (Tabela 2). Em média, um terço da base foi renovado em cada intervalo, e, ao longo dos 20 anos, 993 empresas estiveram presentes em todos os intervalos analisados.

Em relação aos outros estudos de vantagem competitiva, a base escolhida é comparável àquela do estudo de Wiggins e Ruefli (2002), que, no entanto, não eliminaram as empresas de pequeno porte e restringiram a amostra a 40 setores predefinidos. Já o estudo de Tang e Liou (2010) restringe-se à indústria de semicondutores e também não elimina as empresas de pequeno porte. Por fim, Vasconcelos e Brito (2004) utilizaram-se de uma base mais ampla, com empresas de diferentes países, e buscaram comparabilidade no porte das empresas; os autores analisam 200 setores. Portanto, considera-se que a base de dados selecionada é adequada, dada sua extensão, consistência e comparabilidade com estudos anteriores.

RESULTADOS E ANÁLISE

Os resultados do modelo trazem análises do comportamento da lucratividade e do crescimento ao longo dos 20 anos. A decomposição do desempenho permite avaliar a diferença entre os valores observados e as

médias setoriais, o aqui chamado componente empresa eROA e eΔMS (r_{0jk} e r_{1jk}). É importante ressaltar que a estimativa desses parâmetros baseia-se nas médias de desempenho para cada intervalo de cinco anos, portanto a classificação representa uma posição média e não somente um resultado isolado da empresa.

A distribuição do componente empresa tem média zero e é possível observar características das distribuições ao longo dos intervalos (Tabela 3). A lucratividade (eROA) traz uma distribuição assimétrica negativa e leptocúrtica, com medianas ligeiramente superiores a zero e um aumento do desvio padrão nos últimos dois intervalos. A distribuição dos resíduos de crescimento em participação de mercado (r_{1jk}) também tem média zero, no entanto os valores convertidos $\log(1+g)$, não. As distribuições do componente empresa para o crescimento em participação de mercado são assimétricas, positivas, e leptocúrticas. A análise das medianas ilustra que pelo menos 50% das empresas encolheram sua participação de mercado no intervalo de 2000 a 2004.

Enquanto a curtose das distribuições indica uma grande massa de empresas em torno das médias, as caudas ilustram que também há possibilidade de desempenho acima e abaixo das médias, portanto indicações de posições de vantagem e desvantagem durante os intervalos. No entanto, a análise individual das variáveis não permite assegurar que a empresa que cresce acima da média não o faz às custas da perda de rentabilidade. Portanto, é preciso analisar o desempenho combinado.

Desempenho combinado: demografia da competitividade

A proposta deste trabalho está na combinação das duas curvas de desempenho. A discussão dos resultados está calcada na configuração para o último intervalo 2005 a 2009, o que é posteriormente confrontado com os resultados dos demais intervalos.

Para o período de 2005 a 2009, foram consideradas acima da média as empresas cujas vendas cresceram acima de 11,65% e/ou tiveram uma rentabilidade (ROA)

Tabela 2 – Descrição das amostras por intervalo analisado

| Período | 1990-94 | 1995-99 | 2000-04 | 2005-09 | Média |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Número de empresas | 3.061 | 3.756 | 3.681 | 3.010 | 3.377 |
| Número de observações | 15.305 | 18.780 | 18.405 | 15.050 | 16.885 |
| Número de setores industriais | 218 | 244 | 219 | 194 | 219 |

Fonte: Análise dos dados com base na Compustat americana (1990-2009).

superior a 9,99% em relação ao seu setor ($\alpha=5\%$ no teste estatístico). Já a variação de vendas abaixo de -10,43%, ou a rentabilidade (ROA) inferior a -9,99% em relação ao setor foi classificada como abaixo da média. Os números podem parecer extremos, mas os resultados mostram que são mais frequentes do que se pode conceber (Figura 4).

Na combinação dos desempenhos, 16% das empresas foram classificadas como em vantagem competitiva (soma dos quadrantes Q9, Q7 e Q8), o que perfaz um percentual de empresas superior àquele relatado nos estudos da rentabilidade apenas (VASCONCELOS e BRITO, 2004; WIGGINS e RUEFLI, 2002). Isso porque, para o mesmo período, os resultados de rentabilidade revelam que apenas 4,2% das empresas superaram a média de seus setores (soma dos quadrantes Q9, Q7 e Q5). Entre esses, 0,3% da rentabilidade superior es-

teve acompanhada da perda de mercado (Q5), o que indica criação de valor abaixo da média. A análise da rentabilidade isoladamente também não considera que 12,1% das empresas (Q8) que obtiveram rentabilidade mediana focaram seus esforços e recursos na expansão de seus negócios, crescendo acima da média de seus setores. Esse, por sua vez, é efeito da criação de valor.

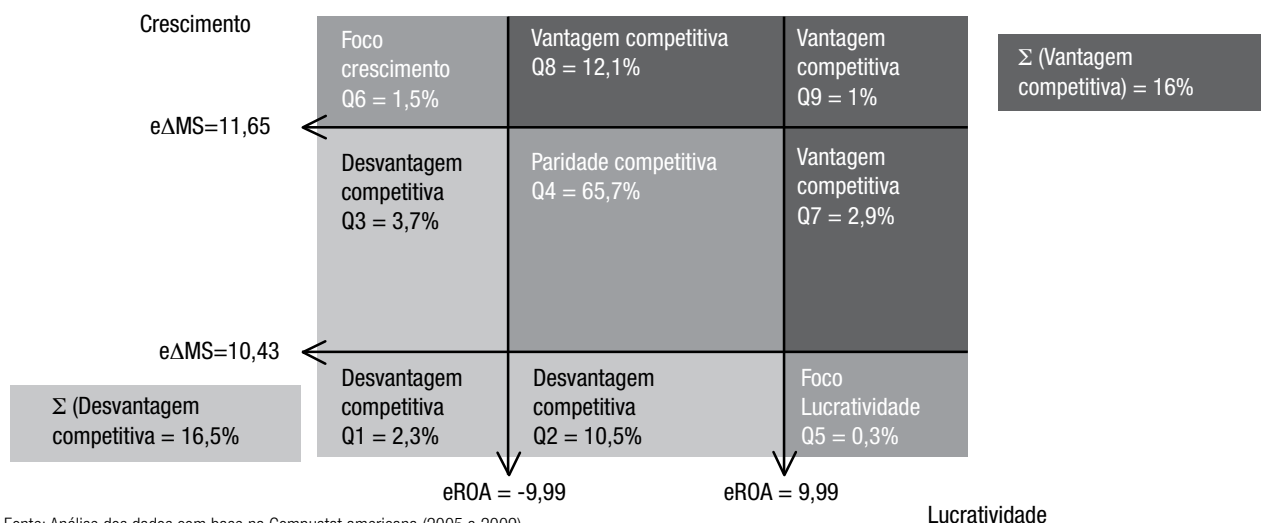
Juntas, as empresas com vantagem competitiva representaram 12,36% dos ativos totais (Tabela 4). A capacidade de superar o mercado nos dois desempenhos (Q9) despontou como um fenômeno raro, apenas 1% das empresas (0,31% dos ativos) pode alcançar tais resultados no intervalo de 2005 a 2009. O quadrante de vantagem mais populoso (Q8) trouxe 12,1% das empresas e 8,49% dos ativos e o quadrante de lucratividade superior (Q7) trouxe 2,9% das empresas, e 3,56% dos ativos. Ao todo, os três quadrantes somaram 483

Tabela 3 – Estatística descritiva eROA e eAMS

| Intervalo | Lucratividade eROA | | | | Crescimento em participação de mercado (eAMS) | | | |
|-----------|--------------------|---------|---------|---------|---|---------|---------|---------|
| | 1990-94 | 1995-99 | 2000-04 | 2005-09 | 1990-94 | 1995-99 | 2000-04 | 2005-09 |
| N | 3061 | 3756 | 3681 | 3010 | 3061 | 3756 | 3681 | 3010 |
| Média | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,66 | 1,41 | 0,88 | 0,95 |
| σ | 5,09 | 6,19 | 7,56 | 7,47 | 12,06 | 18,08 | 13,53 | 14,71 |
| Mediana | 0,46 | 0,61 | 0,98 | 0,74 | -0,67 | -2,44 | -0,34 | -1,33 |

Fonte: Análise dos dados com base na Compustat americana (1990-2009).

Figura 4 – Distribuição das empresas – modelo de desempenho combinado



Fonte: Análise dos dados com base na Compustat americana (2005 a 2009).

empresas de 130 setores que delimitam uma fronteira eficiente de desempenho combinado.

No outro extremo, o modelo revela que 16,5% das empresas, representando 11,06% dos ativos totais, apresentaram desvantagem competitiva ao longo dos cinco anos (soma dos quadrantes Q1, Q2 e Q3). Entre elas, a maior parcela, 10,5% de empresas e 10,62% do total de ativos, perdeu participação de mercado, mantendo uma lucratividade mediana (Q2). Esse resultado também não seria considerado por metodologias baseadas na apuração da rentabilidade isoladamente. No entanto, ao perder mercado, essas empresas perdem competitividade, mesmo que isso não se revele na lucratividade do período. Já os quadrantes de baixa lucratividade (Q3) e de baixo crescimento e lucratividade (Q1) concentraram menor quantidade de empresas, sendo estas de menor porte.

A retração de mercado pode vir acompanhada de decisões de desinvestimento, que, por sua vez, podem ser geradoras de valor, quando a empresa encontra boas oportunidades de desinvestimento no mercado de fatores (MOLITERNO e WIERSEMA, 2007). No entanto, para as empresas do quadrante Q2, os resultados não permitem afirmar que tenham conseguido gerar mais valor que seus pares, mas somente manter-se na média de lucratividade.

No centro do modelo, a paridade competitiva (Q4) abarcou 65,7% das empresas, representando 73,39% dos ativos. A análise do componente empresa revelou que essas empresas apresentaram tanto crescimento como rentabilidade próxima a zero, seguindo o movimento dos seus respectivos setores.

Estudos econômicos sobre a maximização da lu-

cratividade e crescimento baseiam-se em uma curva U invertida, pela qual haveria um ponto ótimo para a combinação de ambos (CUBBIN e LEECH, 1986; SLATER, 1980). Contudo, os limites ou condicionantes dessa combinação não são claros, isto é, as fronteiras de oportunidade a serem exploradas variam entre empresas, indústrias e contextos. Como símbolos dessa dicotomia, os quadrantes de foco em crescimento (Q6) ou em lucratividade (Q5) apresentaram resultados inexpressivos, 1,8% das empresas e 0,19% dos ativos, que não permitem conclusões sobre uma possível relação de *trade-off*.

Na análise dos resultados, a forma e a direção das distribuições indicam trajetórias mais comuns e, admitindo o poder discricionário dos gestores na formatação dos resultados da empresa, é possível identificar padrões mais freqüentes, como lucratividade mediana e crescimento superior (Q8) e retração de mercado com lucratividade mediana (Q2). O desempenho combinado permite identificar preferências na apropriação de valor em um contexto de baixa criação (Q2).

Medidos pela distribuição do desempenho combinado, vantagem competitiva e mesmo a desvantagem competitiva não parecem eventos inexpressivos ou únicos, conforme proposto por Powell (2001) e Williamson (1991). Juntas, vantagem e desvantagem competitiva superaram 30% da amostra, o que demonstra que esses resultados são relevantes e justificam o interesse do campo de estratégia.

Resultados para os demais intervalos

A configuração encontrada para o intervalo de 2005

Tabela 4 – Caracterização dos quadrantes por quantidade e ativos

| Quadrante | Empresas | | Ativos | | Número de setores | Exemplos |
|--------------|-------------|-------------|--------|-------------|-------------------|--------------------------------------|
| | Número | (%) | Média | % Total | | |
| Q1 | 69 | 2,3% | 491 | 0,2% | 43 | |
| Q2 | 315 | 10,5% | 6.104 | 10,6% | 121 | Ford Motors e Eastman Kodak |
| Q3 | 112 | 3,7% | 404 | 0,2% | 56 | |
| Q4 | 1979 | 65,7% | 6.985 | 76,4% | 194 | Dow Chemical, Avon, Intel e Wal-Mart |
| Q5 | 8 | 0,3% | 2.512 | 0,1% | 5 | |
| Q6 | 44 | 1,5% | 340 | 0,1% | 25 | |
| Q7 | 88 | 2,9% | 7.320 | 3,6% | 39 | Johnson&Johnson, e Microsoft |
| Q8 | 364 | 12,1% | 4.221 | 8,5% | 115 | Amazon.com, AT&T, Google |
| Q9 | 31 | 1,0% | 1.788 | 0,3% | 19 | Apple |
| Total | 3010 | 100% | | 100% | | |

Fonte: Análise dos dados com base na Compustat americana (2005 a 2009).

a 2009 foi comparada com os resultados dos demais intervalos, pois cada intervalo revela condições específicas do momento, com períodos de expansão ou medidas anticíclicas que seguem um período de recessão (BROMILEY, NAVARRO, SOTTILE, 2008). A comparação do desempenho combinado ao longo dos quatro intervalos visa testar a estabilidade dos resultados para diferentes momentos econômicos (Tabela 5).

A análise das distribuições do desempenho combinado para os demais intervalos relevou uma estabilidade nos dados. A variação das médias é acompanhada pela alteração nos limites dos quadrantes, tanto em termos de lucratividade como em crescimento, e a distribuição das empresas por quadrantes mantém-se estável, mesmo na ocorrência dos períodos recessivos em 2001 e 2008. Para o intervalo de 1995 a 1999, destacam-se uma maior concentração nos quadrantes de crescimento Q2 e Q8 e uma menor diminuição da concentração em paridade competitiva (54,1%).

Essa estabilidade nos resultados durante o período de 20 anos contradiz as previsões dos debates sobre hipercompetição. O tema de hipercompetição, que inspirou uma recente edição do periódico *Strategic Management Journal: The age of Temporary Advantage* (v. 31, Issue 13), preconiza que vantagem competitiva tem se tornado mais efêmera ou rara no decorrer dos anos (D'AVENI, DAGNINO, SMITH, 2010). No entanto, o que se percebe são alterações nos patamares de lucratividade e flutuações na distribuição do crescimento, com a manutenção dos percentuais de competitividade, inclusive da vantagem competitiva ao longo do período. A ocorrência de vantagens temporárias seria revelada

com um aumento da concentração em paridade competitiva e diminuição de concentração nos extremos. Contudo, a média de desempenho entre empresas desloca-se, mas se mantém na caracterização da competitividade no tempo.

CONCLUSÕES

Este trabalho traz duas classes de contribuições ao estudo da vantagem competitiva e sua relação com o desempenho. A primeira é de natureza metodológica, ao desenvolver um modelo de medição alinhado com o conceito de vantagem competitiva e capaz de isolar o componente empresa no desempenho. A segunda é de natureza substantiva, ao analisar a demografia da vantagem competitiva, aplicando o modelo a uma amostra ampla por um período de 20 anos.

A concepção do modelo baseia-se na análise dos efeitos diretos da criação de valor sobre o desempenho financeiro: lucratividade e crescimento. Além do valor apropriado, em lucratividade, o excedente do cliente, a parcela entre a disposição a pagar e o preço, traz impactos positivos para o desempenho e pode ser mensurado em crescimento em participação de mercado. Uma empresa com vantagem competitiva pode ter uma lucratividade média e apresentar um crescimento superior. O modelo é capaz de capturar essa situação, sendo mais completo que propostas e métricas anteriores (TANG e LIOU, 2010; VASCONCELOS e BRITO, 2004; WIGGINS e RUEFLI, 2002).

Tabela 5 – Distribuição por quadrantes 1990-2009

| Quadrante | % Empresas | | | | |
|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-------|
| | 1990-1994 | 1995-1999 | 2000-2004 | 2005-2009 | Média |
| Q1 | 3,5% | 3,3% | 2,8% | 2,3% | 3,0% |
| Q2 | 9,5% | 17,6% | 11,2% | 10,5% | 12,2% |
| Q3 | 3,2% | 2,4% | 2,9% | 3,7% | 3,0% |
| Q4 | 67,4% | 54,1% | 65,8% | 65,7% | 63,2% |
| Q5 | 0,2% | 0,3% | 0,1% | 0,3% | 0,2% |
| Q6 | 0,6% | 1,4% | 1,5% | 1,5% | 1,2% |
| Q7 | 3,0% | 2,6% | 1,9% | 2,9% | 2,6% |
| Q8 | 10,8% | 16,8% | 13,1% | 12,1% | 13,2% |
| Q9 | 1,9% | 1,5% | 0,8% | 1,0% | 1,3% |

Fonte: Análise dos dados com base na Compustat americana (1990 a 2009).

Outra contribuição metodológica está na aplicação do modelo multinível como forma de segregar o efeito empresa individual, na utilização do estimador bayesiano para testar o componente empresa *vis-à-vis* a média dos setores. Ao segregar os resultados de cada empresa daqueles dos setores, diminui também o viés de endogeneidade das escolhas estratégicas.

Entre as contribuições substantivas decorrentes da aplicação do modelo, está a constatação da relevância do crescimento como indicador com capacidade de discriminação de quem tem vantagem competitiva. No quadrante Q8 (crescimento superior e lucratividade média), temos 12,1% das empresas contra um total de 16%, dos quadrantes Q7, Q8 e Q9. A segunda constatação é que a vantagem competitiva não é tão rara, e essa situação não se tem alterado nos últimos 20 anos. Esses fatos permitem questionar posicionamentos de autores que defendem a raridade (POWELL, 2001) ou o gradual desaparecimento da vantagem pela hipercompetição (D'AVENI, DAGNINO, SMITH, 2010).

Entre as limitações, o estudo baseia-se na observação indireta do fenômeno da vantagem competitiva, sendo esse um construto latente. Reconhece-se que os efeitos da vantagem competitiva no desempenho organizacional podem ser mais amplos do que o que foi aqui operacionalizado. Este estudo buscou evidências para intervalos de cinco anos, mas é importante reconhecer que o tempo de desenvolvimento e observação dos efeitos da criação de valor pode ser superior ou inferior ao intervalo analisado. O método também pressupõe variância intrassetorial única, sendo essa premissa um dos limites da operacionalização.

Para os estudos futuros, recomenda-se a investigação da dinâmica de movimento das empresas e o teste de variáveis explicativas dentro do modelo. O debate sobre a capacidade dos gestores de reconhecer oportunidades e fazer escolhas estratégicas pode também ser verificada na sua inserção contextual. Essas investigações podem ajudar a esclarecer a predominância de estratégias de crescimento ou lucratividade em situações específicas.

REFERÊNCIAS

- ADEGBESAN, J. A. On the origins of competitive advantage: strategic factor markets and heterogeneous resource complementarity. *Academy of Management Review*, v. 34, n. 3, p. 463-475, 2009.
- ADNER, R; ZEMSKY, P. A demand-based perspective on sustainable competitive advantage. *Strategic Management Journal*, v. 27, n. 3, p. 215-239, 2006.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R; MARCON, R. Heterogeneidade do desempenho de empresas em ambientes turbulentos. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, v. 46, n. 2, p. 34-43, 2006.
- BARNEY, J. B. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BESANKO, D. e outros. *Economics of strategy*. Hoboken: NJ, John Wiley & Sons, Inc, 1996.
- BLYLER, M; COFF, R. W. Dynamic capabilities, social capital, and rent appropriation: ties that split pies. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 7, p. 677-686, 2003.
- BOWMAN, C; AMBROSINI, V. Value creation versus value capture: towards a coherent definition of value in strategy. *British Journal of Management*, v. 11, n. 1, p. 1-15, 2000.
- BOYD, B. K; GOVE, S; HITT, M. A. Construct measurement in strategic management research: illusion or reality? *Strategic Management Journal*, v. 26, n. 3, p. 239, 2005.
- BRANDENBURGER, A. M; STUART JR; H. W. Value-based business strategy. *Journal of Economics & Management Strategy*, v. 5, n. 1, p. 5-24, 1996.
- BRITO, L. A. L. *Os componentes da variância da taxa de crescimento da firma*. São Paulo: Fundação Getulio Vargas – EAESP, 2005.
- BRITO, L. A. L; VASCONCELOS, F. C. D. The variance composition of firm growth rates. *BAR. Brazilian Administration Review*, v. 6, n. p. 118-136, 2009.
- BROMILEY, P.; NAVARRO, P.; SOTTILE, P., Strategic Business Cycle Management and Organizational Performance: A Great Unexplored Research Stream. *Strategic Organization*, v. 6, n. 2, p. 207-219, 2008.
- CAPON, N; FARLEY, J. U; HOENIG, S. Determinants of financial performance: a meta-analysis. *Management Science*, v. 36, n. 10, p. 1143-1159, 1990.
- CHAN, L. L. M; SHAFFER, M. A; SNAPE, E. In search of sustained competitive advantage: the impact of organiza-

- tional culture, competitive strategy and human resource management practices on firm performance. *International Journal of Human Resource Management*, v. 15, n. 1, p. 17-35, 2004.
- CHATAIN, O. Value creation, competition, and performance in buyer-supplier relationships. *Strategic Management Journal*, v. 32, n. 1, p. 76-102, 2011.
- COFF, R. W. When competitive advantage doesn't lead to performance: the resource-based view and stakeholder bargaining power. *Organization Science*, v. 10, n. 2, p. 119-133, 1999.
- COFF, R. W. The coevolution of rent appropriation and capability development. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 7, p. 711-733, 2010.
- COMBS, J. G.; CROOK, T. R.; SHOOK, C. L. The dimension of organizational performance and its implications for strategic management research. In: D. J. KETCHEN, D. J.; BERGH, D. D. (Orgs). *Research methodology in strategy and management*. San Diego: Elsevier, 2005. p. 259-286.
- CROOK, T. R. e outros. Strategic resources and performance: a meta-analysis. *Strategic Management Journal*, v. 29, n. 11, p. 1141-1154, 2008.
- CUBBIN, J; LEECH, D. Growth versus profit-maximization: a simultaneous-equations approach to testing the marris model. *Managerial & Decision Economics*, v. 7, n. 2, p. 123-131, 1986.
- D'AVENI, R. A; DAGNINO, G. B; SMITH, K. G. The age of temporary advantage. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 13, p. 1371-1385, 2010.
- DEVINNEY, T. M; YIP, G. S; JOHNSON, G. Using frontier analysis to evaluate company performance. *British Journal of Management*, v21. n.4 p.921-938, 2010.
- DREYER, B; GRØNHAUG, K. Uncertainty, flexibility, and sustained competitive advantage. *Journal of Business Research*, v. 57, n. 5, p. 484-494, 2004.
- GHEMAWAT, P. Competition and business strategy in historical perspective. *Business History Review*, v. 76, n. 1, p. 37-74, 2002.
- GOLDSZMIDT, R. G. B; BRITO, L. A. L; VASCONCELOS, F. C. O efeito país sobre o desempenho da firma: uma abordagem multinível. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, v. 47, n. 4, p. 12-25, 2007.
- HARRISON, J. S; BOSSE, D. A; PHILLIPS, R. A. Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 1, p. 58-74, 2010.
- HAWAWINI, G; SUBRAMANIAN, V; VERDIN, P. Is performance driven by industry- or firm- specific factors? A new look at the evidence. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 1, p. 1-16, 2003.
- HELFAT, C. E. e outros. *Dynamic capabilities: understanding strategic change in organizations*. Malden: Blackwell Pub, 2007.
- HILLMAN, A. J; KEIM, G. D. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal*, v. 22, n. 2, p. 125-139, 2001.
- LEPAK, D. P; SMITH, K. G; TAYLOR, M. S. Value creation and value capture: a multilevel perspective. *Academy of Management Review*, v. 32, n. 1, p. 180-194, 2007.
- LIPPMAN, S. A; RUMELT, R. P. A bargaining perspective on resource advantage. *Strategic Management Journal*, v. 24, n.11 p.1069-1086, 2003.
- MCGAHAN, A; PORTER, M. E. How much does industry matter, really? *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 4, p. 15-30, 1997.
- MCGAHAN, A; PORTER, M. E. The persistence of shocks to profitability: comparing the market-structure and chicago views. *Review of Economics and Statistics*, v. 81, n. 1, p. 43-53, 1999.
- MCGUIRE, J. B; SCHEEWEIS, T; BRANCH, B. Perceptions of firm quality: a cause or result of firm performance. *Journal of Management*, v. 16, n. 1, p. 167, 1990.
- MOLITERNO, T. P; WIERSEMA, M. F. Firm performance, rent appropriation, and the strategic resource divestment capability. *Strategic Management Journal*, v. 28, n. 11, p. 1065-1087, 2007.
- MORROW JR, J. L. e outros. Creating value in the face of declining performance: firm strategies and organizational recovery. *Strategic Management Journal*, v. 28, n. 3, p. 271-283, 2007.

- NEWBERT, S. L. Value, rareness, competitive advantage, and performance: a conceptual-level empirical investigation of the resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, v. 29, n. 7, p. 745-768, 2008.
- PETERAF, M. A; BARNEY, J. B. Unraveling the resource-based tangle. *Managerial and Decision Economics*, v. 24, n. 4, p. 309-323, 2003.
- PORTER, M. E. *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*. New York: Free Press, Collier Macmillan, 1985.
- POWELL, T. C. Organizational alignment as competitive advantage. *Strategic Management Journal*, v. 13, n. 2, p. 119-134, 1992.
- POWELL, T. C. Competitive advantage: logical and philosophical considerations. *Strategic Management Journal*, v. 22, n. 9, p. 875-888, 2001.
- POWELL, T. C., Varieties of Competitive Parity. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 1, p. 61-86, 2003.
- POWELL, T. C; ARREGLE, J.-L. Firm performance and the axis of errors. *Journal of Management Research (09725814)*, v. 7, n. 2, p. 59-77, 2007.
- PRIEM, R. L. A consumer perspective on value creation. *Academy of Management Review*, v. 32, n. 1, p. 219-235, 2007.
- RAUDENBUSH, S. W; BRYK, A. S. *Hierarchical linear models: applications and data analysis methods*. Thousand Oaks: Sage Publications, 2002.
- RICHARD, P. J. e outros. Measuring organizational performance: towards methodological best practice. *Journal of Management*, v. 35, n. 3, p. 718-804, 2009.
- ROQUEBERT, J. A; PHILLIPS, R. L; WESTFALL, P. A. Markets vs. management: what drives profitability? *Strategic Management Journal*, v. 17, n.8, p. 653-664, 1996.
- RUMELT, R. P. How much does industry matter? *Strategic Management Journal*, v. 12, n. 3, p. 167-185, 1991.
- RUMELT, R. P; SCHENDEL, D. E; TEECE, D. J. Strategic management and economics. *Strategic Management Journal*, v. 12, special issue, p. 5-29, 1991.
- SCHMALENSEE, R. Do markets differ much? *The American Economic Review*, v. 75, n. 3, p. 341-351, 1985.
- SLATER, M. The managerial limitation to a firm's rate of growth. *The Economic Journal*, v. 90, n. 359, p. 520-528, 1980.
- STEFFENS, P; DAVIDSSON, P; FITZSIMMONS, J. Performance configurations over time: implications for growth- and profit-oriented strategies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, v. 33, n. 1, p. 125-148, 2009.
- TANG, Y.-C; LIOU, F.-M. Does firm performance reveal its own causes? the role of bayesian inference. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 1, p. 39-57, 2010.
- TEECE, D. J; PISANO, G. P; SHUEN, A. Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 7, p. 509-533, 1997.
- VASCONCELOS, F. C; BRITO, L. A. L. Vantagem competitiva: o construto e a métrica. *Revista de Administração de Empresas*, v. 44, n. 2, p. 70-82, 2004.
- VENKATRAMAN, N; RAMANUJAM, V. Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. *Academy of Management Review*, v. 11, n. 4, p. 801-814, 1986.
- WARING, G. F. Industry differences in the persistence of firm-specific returns. *American Economic Review*, v. 86, n. 5, p. 1253-1265, 1996.
- WIGGINS, R. R; RUEFLI, T. W. Sustained competitive advantage: temporal dynamics and the incidence and persistence of superior economic performance. *Organization Science*, v. 13, n. 1, p. 81-105, 2002.
- WILLIAMSON, O. E. Strategizing, economizing, and economic organization. *Strategic Management Journal*, v. 12, special issue, p. 75-85, 1991.
- YEOH, P.-L; ROTH, K. An empirical analysis of sustained advantage in the u.s. pharmaceutical industry: impact of firm resources and capabilities. *Strategic Management Journal*, v. 20, n. 7, p. 637-653, 1999.