

## **EFEITOS DA MUNIFICÊNCIA DA INDÚSTRIA NO DESEMPENHO DA FIRMA**

**JULIA PINTO DE CARVALHO**

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO (FGV-EAESP)

juliapcarvalho@uol.com.br

**ALEXANDRE TEIXEIRA DIAS**

UNIVERSIDADE FUMEC (FUMEC)

alexandretdias@yahoo.com.br

**FLÁVIA SILVA MONTEIRO ROSSI**

UNIVERSIDADE FUMEC (FUMEC)

flaviamonteiro\_sgp@hotmail.com

## **Introdução**

Supõe-se neste artigo que o impacto financeiro decorrente da disponibilidade de recursos do setor (munificência), é diferente daquela proveniente do subsetor. A adequação da firma ao ambiente, representada em função do seu bom desempenho, decorre da munificência do setor e do subsetor em diferentes escalas. Como o subsetor se constitui em um subconjunto do setor, além dos efeitos individuais sobre o desempenho supõe-se que haverá também um efeito conjunto oriundo da interação entre eles.

## **Problema de Pesquisa e Objetivo**

Coloca-se como proposta principal deste artigo a resposta à questão: Quais os efeitos da disponibilidade de recursos no ambiente competitivo, no desempenho da firma?

Com o objetivo de identificar os efeitos da munificência da indústria no desempenho da firma, foram utilizadas como unidades de análise firmas brasileiras de capital aberto, ativas no período 2010 a 2012, atuantes nos setores Industrial, Financeiro e de Bens de Consumo Cíclicos.

## **Fundamentação Teórica**

Sob uma perspectiva econômica, a competição constitui um meio de se organizar a atividade econômica em busca de um objetivo. Ao avaliar o ambiente no qual uma empresa atua, deve-se refletir sobre quais são as empresas que compõem este ambiente, ou seja, que atuam no mesmo segmento de indústria da firma. Considerando a perspectiva temporal de análise, o tamanho ótimo sofrerá variações em função de mudanças tecnológicas e de fatores relacionados ao estabelecimento do nível de preços ao mercado.

## **Metodologia**

Foi aplicada a técnica de análise de regressão linear múltipla para identificar e quantificar os efeitos da munificência ao nível do segmento da indústria e ao nível do subsetor de atuação sobre o desempenho.

## **Análise dos Resultados**

Como resultados, foram identificados como significativos o impacto da munificência do segmento da indústria e do subsetor de atuação no desempenho da firma, expresso por meio do EBITDA, bem como da interação entre os dois níveis de análise e do tamanho da firma, considerado como variável de controle.

## **Conclusão**

A capacidade explicativa do modelo situou-se em patamar elevado – acima de 80%. Os resultados apurados estão em alinhamento com as proposições de Stigler (1983), L. A. L. Brito & E. P. Z. Brito (2005) e L.A.L. Brito (2006) acerca do efeito do tamanho da firma no desempenho e das evidências empíricas de McArthur & Nystrom (1991), Andrews (2009) e Andrews & Johansen (2012) em relação aos efeitos da munificência no desempenho da firma.

## **Referências Bibliográficas**

Andrews, R., & Johansen, M. (2012). Organizational environments and performance: a linear or nonlinear relationship? *Public Organization Review*, 12(2), 175–189.

Brito, L. A. L., & Brito, E. P. Z. (2005). Tamanho e desempenho financeiro. In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 29, Brasília (DF). Anais...Rio de Janeiro: ANPAD.

Child, J. (1972). Organizational Structure, Environment and Performance: The Role of Strategic Choice. *Sociology*, 6(1), 1-22.

## **EFEITOS DA MUNIFICÊNCIA DA INDÚSTRIA NO DESEMPENHO DA FIRMA**

### **1. INTRODUÇÃO**

As decisões estratégicas são definidas pelos tomadores de decisão não visando sempre o ponto ótimo de atuação, mas em confluência com a sua área de atuação, com os padrões de desempenho esperados para si, e atuando ainda de modo a equilibrar as pressões oriundas das restrições econômicas; ou seja, a firma opera em um ambiente particular com objetivos de desempenho definidos (Child, 1972).

Segundo Richard, Devinney, Yip & Johnson (2009, p. 719), “a competição de mercado por clientes, insumos e pelo capital tornam o desempenho organizacional essencial para a sobrevivência e para o sucesso da empresa moderna”. Tal afirmação está em sintonia com Simerly & Li (2000, p. 37) que mencionam que a gestão estratégica enxerga a firma como uma organização de múltiplos personagens, interesses e objetivos, sendo impossível maximizar o retorno de todos ou alcançar todos os objetivos. O raciocínio dos autores culmina para o fato de que a estratégia se preocupa com a sobrevivência da firma em seu ambiente, e que isto requer modelos mais complexos para a gestão da mesma.

Na busca pela compreensão dos fatores determinantes do desempenho da firma, diversos autores têm desenvolvido pesquisas em que são mensuradas as relações entre fatores ligados à indústria e ao desempenho da firma (Schmalensee, 1985; Prescott, 1986; Rumelt, 1991; Roquebert, Phillips & Westfall, 1996, Mauri & Michaels, 1998; Hawawini, Subramanian & Verdin, 2003, L.A.L. Brito & Vasconcelos, 2003a, 2003b e 2004; Smith, Chen & Anderson, 2015) e entre as percepções dos gestores acerca do ambiente competitivo, suas políticas de alocação de recursos e seu desempenho (Venkatraman, 1989; Tan & Litschert, 1994; Acur, Kandemir & Boer, 2012; Martinez-del-Rio, Antolin- Lopez & Cespedes-Lorente, 2015).

Também foram realizadas pesquisas sobre as influências do ambiente competitivo, da indústria e das políticas de alocação de recursos no desempenho das firmas (Dias, C. A. Gonçalves & Coleta, 2007; Dias & C. A. Gonçalves, 2007; C. A. Gonçalves, Dias & Muniz, 2008) e entre estratégias corporativas e desempenho, sob a perspectiva da Economia da Organização Industrial (Dias, C. A. Gonçalves & M. A. Gonçalves, 2007). Também merece destaque o trabalho de L.A.L. Brito (2006), em que o autor realiza uma análise multinível relacionada aos efeitos do tamanho no desempenho da firma.

A influência do ambiente externo no direcionamento estratégico das organizações e suas relações com a variação em seu desempenho encontra fundamentação na perspectiva dos estudos na área da Organização Industrial. Já os ajustes feitos nas estratégias organizacionais, em conjunto com uma gestão de recursos adequada, são um indicativo de sua busca por melhores resultados, mantendo um estreito alinhamento com a Teoria Evolucionária e com a Visão Baseada em Recursos.

Diante do apresentado, coloca-se como proposta principal deste artigo a resposta à questão: Quais os efeitos da disponibilidade de recursos no ambiente competitivo, no desempenho da firma?

Desta maneira, supõe-se neste artigo que o impacto financeiro decorrente da disponibilidade de recursos do setor, definida por Dess & Beard (1984) como munificência, é diferente daquela proveniente do subsetor. Em outras palavras, a boa adequação da firma ao ambiente, representada nesta pesquisa em função do seu bom desempenho, decorre da munificência do setor e do subsetor em diferentes escalas. Além disso, como o subsetor se constitui em um

subconjunto do setor, além dos efeitos individuais sobre o desempenho supõe-se que haverá também um efeito conjunto oriundo da interação entre eles.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Perspectivas da competição

Sob uma perspectiva econômica, a competição não constitui um objetivo, mas sim um meio de se organizar a atividade econômica em busca de um objetivo. Seu papel é disciplinar os vários atores em busca de prover seus bens e serviços com qualidade e a preços mínimos (Stigler, 1983). Ainda de acordo com o autor, como efeito da existência de competição de forma a favorecer e induzir a busca pela alocação ótima de recursos, por meio da determinação do fluxo de recursos entre mercados e indústrias, tem-se a competição industrial, que acrescenta dois fatores cruciais para a determinação da rivalidade enfrentada pelas firmas: a mobilidade de recursos entre usuários (a existência de barreiras que limitam ou restringem o fluxo de recursos inviabiliza a competição) e o conhecimento dos usos dos recursos (a ignorância é vista como uma barreira para a movimentação lucrativa de recursos).

De acordo com Stigler (1983), a realocação de recursos de mercados não lucrativos para mercados promissores, assim como a adequação da estrutura de forma que viabilize a exploração de novos mercados e o processo de adquirir conhecimento da dinâmica da indústria, demanda tempo e esforços por parte dos gestores, gerando um custo adicional na redefinição dos negócios nos quais a organização atua.

A abordagem baseada na economia da Organização Industrial considera que os retornos das firmas são determinados pela estrutura da indústria na qual atuam e que as características de tal indústria que mais influenciam os retornos são: existência e intensidade de barreiras à entrada; quantidade e tamanho relativo das empresas; nível de diferenciação de produtos ofertados; e elasticidade da demanda da indústria (Porter, 1980, 1981). Um dos aspectos marcantes desta abordagem é o paradigma *Structure, Conduct, Performance* (SCP), que relaciona estrutura da indústria (*structure*), estratégia (*conduct*) e desempenho (*performance*), os dois últimos determinados ou delineados pelo primeiro (Barney, 1986; Hunt, 2000).

Uma terceira linha de considerações sobre a competição entre empresas é a abordagem Schumpeteriana, que, no esforço para compreender o processo de desenvolvimento das economias ocidentais, focou as mais intensas mudanças tecnológicas, de produtos e de mercado, considerando o preço praticado pelas firmas como de menor importância, no longo prazo. Tal forma de competição, denominada como "competição revolucionária", de acordo com Barney (1986), considera os aspectos relacionados à incerteza competitiva, servindo de referência para pesquisas que se propõem a compreender as reações das organizações diante das configurações de mercado, que irão requerer o desenvolvimento de novas capacidades por parte das organizações.

Em sua proposta de integração das abordagens da competição, Barney (1986) ressalta que a indústria se configura como a unidade de análise das três correntes de pensamento. Para ele, não há como considerar a questão da competição inter-firmas somente com base em uma das três correntes de análise, pois elas se complementam: a abordagem Schumpeteriana trata da incerteza do mercado; a abordagem da Organização Industrial tem como foco a estrutura e os relacionamentos do mercado; e a abordagem Chamberliniana se baseia nas características únicas e nos recursos diferenciados para identificar os aspectos que determinam as estratégias competitivas das empresas.

## 2.2 Condicionantes ambientais

A definição de um grupo de organizações com características e objetivos semelhantes é demasiado complexa, tornando quase impossível o estabelecimento de limites do segmento da indústria de atuação de modo exato e imutável (Porter, 1980). A escolha destes limites define as características do ambiente oriundo da ação da concorrência e a alteração destes limites consequentemente altera este ambiente, bem como o impacto dos efeitos deste sobre a firma.

Ao avaliar o ambiente no qual uma empresa atua, deve-se refletir sobre quais são as empresas que compõem este ambiente, ou seja, que atuam no mesmo segmento de indústria da firma. Para tanto, deve-se focar a atenção na atuação e nos resultados das empresas concorrentes (Porter, 1980), procurando antever seus próximos passos, e ainda prever o possível impacto que elas causarão no ambiente da indústria de atuação, antecipando, desta maneira, uma reação interna a estas demandas e efeitos ambientais.

Na busca de compreender o conjunto de características externas que afetam simultaneamente várias firmas concorrentes entre si, e pelo ambiente competitivo se tratar de uma particularidade externa comum a várias firmas, o impacto do contexto ambiental sobre a firma deve ser considerado na análise dos fatores que determinam o desempenho da firma. A importância de incluir o constructo ambiente nos estudos de desempenho encontra justificativa na tese desenvolvida por R. P. Brito (2011, p. 56) a qual pontua que “em diferentes contextos, as empresas buscam resultados distintos (...) o desempenho organizacional é algo específico da escolha estratégica de cada empresa”.

A competição por melhores resultados em seu ambiente da indústria tem levado os gestores a considerarem uma ampla gama de aspectos relacionados ao processo de tomada de decisão, objetivando a alocação ótima de recursos, a exploração efetiva das capacidades organizacionais, o estreitamento do relacionamento com os atores do ambiente competitivo, e o desenvolvimento de competência estratégica que propicie melhores níveis de desempenho.

De acordo com Dess & Beard (1984), os ambientes competitivos devem ser definidos com base na dependência, no acesso e na abundância de recursos necessários para a sobrevivência das firmas, constatações que levam os autores a afirmarem que o grau de rivalidade na indústria pode ser determinado com base na competição por recursos e que essa rivalidade é influenciada pelo número e pelo tamanho relativo dos competidores. Dentre as três dimensões do ambiente de atuação das firmas abordados por Dess & Beard (1984) – Munificência, Dinamismo e Complexidade – optou-se neste artigo pela abordagem da munificência, que representa a capacidade do ambiente competitivo de prover condições para o crescimento sustentável da firma, principalmente por meio do acesso a recursos.

Tendo por referência as abordagens teórico-conceituais das relações entre munificência e desempenho apresentadas, propõe-se neste artigo as seguintes hipóteses:

*H01: Quanto menor a munificência do segmento da indústria, maior o desempenho da firma.*

*H02: Quanto menor a munificência do subsector de atuação, maior o desempenho da firma.*

## 2.3 O tamanho da firma

Coase (1937) propõe que a constituição da firma é originada do ambiente competitivo, utilizando os custos de transação como referência para o estabelecimento de tal relação. Antes do desenvolvimento dos trabalhos de Coase, as explicações para as relações econômicas se baseavam nos estudos dos custos de produção, tendo em vista a percepção das firmas como organizações transformadoras de matéria-prima em produtos adequados para consumo, com o objetivo maior de maximização dos lucros. Apesar do foco no funcionamento ótimo da firma, tinha-se como condicionante maior a estrutura do mercado, considerando-se os ajustes das interações entre firmas, realizados pela força da concorrência.

Segundo Coase (1937), à medida que crescem, as firmas podem aumentar os custos de gestão das transações adicionais internas a elas, chegando a um ponto em que estes sejam iguais aos custos que ocorrem na realização da transação no mercado aberto ou aos custos da organização por outro empresário, dificultando, ou mesmo impossibilitando, que se faça o melhor uso dos fatores de produção.

Se a firma detém sua expansão em um ponto abaixo dos custos de comercialização no mercado aberto, e em um ponto igual ao dos custos da organização em toda a firma, isto implicará em uma transação no mercado. Assim, a firma tenderá a ser maior quando: (a) forem menores os custos da organização mesmo ao aumentar o número das transações organizadas; (b) houver menor probabilidade de erros por parte do empresário; (c) for maior a redução do preço de oferta dos fatores de produção para empresas de maior tamanho (Coase, 1937).

Holmstrom e Tirole (1989) destacam que as teorias tradicionais que abordam o tema tamanho da firma são baseadas na tecnologia, incluindo aquela capaz de gerar economias de escala, as quais fornecem justificativas para o desenvolvimento de uma produção concentrada, ao passo que custos marginais estabelecem o tamanho ótimo da firma. Também são considerados os trabalhos de Geanakopolos & Milgrom (1985) que afirmam que o tamanho da firma é estabelecido com referência na comparação entre os benefícios da coordenação e dos custos dos sistemas de comunicação e da obtenção de informações, além da perspectiva dos modelos dinâmicos de Lucas (1967) sobre os custos de alinhamento como explicação para os limites das taxas de crescimento.

L. A. L. Brito & E. P. Z. Brito (2005), assim como L.A.L. Brito (2006), identificaram efeito positivo e estatisticamente significativo do tamanho da firma no desempenho financeiro, mensurado por meio da rentabilidade do ativo e da margem de EBIT – Earnings Before Interest and Tax – sobre vendas líquidas. Esses resultados indicam a relevância das economias de escala e de escopo para o melhor desempenho da firma e se mostram estreitamente relacionados à sua capacidade de gestão de recursos.

Uma das abordagens das economias de escala é proposta por Stigler (1983), a qual está baseada na identificação do tamanho ótimo da firma, que se apresenta como mais eficiente, ou seja, aquele que viabiliza a obtenção de maiores volumes relativos de produtos ofertados no mercado. A identificação deste tamanho ótimo pode ser efetivada por meio de três métodos: (a) comparação direta dos custos de organizações de diferentes tamanhos; (b) comparação das taxas de retorno sobre o investimento e; (c) cálculo dos custos prováveis incorridos por organizações de diferentes tamanhos, considerando as informações disponíveis acerca da tecnologia aplicada.

Como alternativa a esses métodos, o autor propõe a adoção da chamada técnica do sobrevivente, cujo postulado principal é que a competição entre empresas de tamanhos diferentes favorece aquelas que se mostram mais eficientes. Tal técnica consiste na classificação das empresas atuantes em uma indústria com base no seu tamanho e do cálculo da participação de cada classe

obtida na produção total da indústria. Se a participação de uma determinada classe sofre redução, ela é classificada como relativamente ineficiente e quanto mais ineficiente a classe, mais rapidamente sua participação é reduzida.

O autor ressalta que a ocorrência de um único tamanho ótimo somente será viável se todas as firmas da indústria considerada para análise tiverem acesso a recursos idênticos. Assim, considerando a perspectiva temporal de análise, o tamanho ótimo sofrerá variações em função de mudanças tecnológicas e de fatores relacionados ao estabelecimento do nível de preços ao mercado.

### 3. METODOLOGIA

A pesquisa foi viabilizada por meio da análise de dados secundários. Para tanto, utilizou-se como unidades de análise firmas brasileiras de capital aberto, ativas no período 2010 a 2012, que apresentaram informações contábeis na base Thompson Reuters Eikon®, que publicaram informações trimestrais na base da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e que tiveram ações negociadas na BM&F BOVESPA nesses mesmos anos. Por limitações inerentes à disponibilidade de dados, compuseram a amostra organizações dos setores: industrial, financeiro e de bens de consumo cíclicos.

Foram selecionadas, inicialmente, 96 firmas que apresentaram dados para o ano mais recente da pesquisa (2012). Considerando o período de abrangência de três anos de pesquisa, obteve-se um total de 219 unidades de análise que compuseram a amostra, ou seja, 76,04% das 288 unidades possíveis, caso a base de dados pesquisada contivesse as informações pesquisadas para todas as 96 firmas nos três anos da pesquisa.

Após uma primeira análise do comportamento dos dados ao modelo estatístico ajustado, eliminou-se os pontos de influência detectados nas equações de regressão intermediárias construídas durante o processo de modelagem, por meio de análise visual gráfica do *probability plot* para os resíduos padronizados.

#### 3.1 Variáveis do estudo

*Variável dependente:* como variável dependente do modelo de análise adotou-se o desempenho da firma. Nesta pesquisa, o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) foi utilizado como *proxy* do desempenho.

*Munificência do segmento da indústria:* inspirados nas abordagens de Porter (1981) e Tan & Litschert (1994) e considerando a influência da munificência como parte do ambiente competitivo, propõe-se como alternativa adotar o tamanho médio dos concorrentes a fim de mensurar o grau de munificência do ambiente para um dado segmento da indústria. Para tanto, a variável de pesquisa é construída como sendo a média do total de ativos da concorrência, média esta calculada para o segmento da indústria e para o subsetor de atuação, excluindo-se a influência da própria firma no indicador, o que traz a certeza de que este representará exclusivamente o impacto da estrutura da concorrência, refletindo a munificência do segmento da indústria:

- Munificência do segmento da indústria (MUN\_SECT): representa o impacto da estrutura da concorrência no primeiro nível de segmentação.

- Munificência do subsetor (MUN\_SUB): representa o impacto da estrutura da concorrência no segundo nível de segmentação.

O cálculo final da munificência estimada do segmento da indústria e do subsetor para cada firma é representado genericamente pela Equação 1.

Equação 1:

$$\widehat{MUN}_k = \frac{[\sum_{i=1}^j \ln(ATIVOTOT)_i] - \ln(ATIVOTOT)_k}{(j - 1)}$$

Em que:

MUN = munificência estimada;

ATIVOTOT = ativo total para o fim do período fiscal do ano considerado;

k = firma;

j = número de firmas que compõem o segmento da indústria ou o subsetor.

Ou seja, a munificência do ambiente de atuação da k-ésima firma é representada pela soma do logaritmo neperiano do total de ativos de todas as firmas que compõem o segmento da indústria ou do subsetor, menos o logaritmo neperiano do total de ativos da própria firma, dividido pelo número de firmas que compõem o segmento da indústria ou subsetor, menos um, haja vista que a própria firma foi excluída da soma, reduzindo assim em uma unidade o tamanho do grupo.

*Variável de controle: Tamanho (TAM):* consoante aos estudos em estratégia, neste estudo também se adotou o tamanho da firma como variável de controle estimado pela transformação logarítmica neperiana do ativo total, apurado pela firma ao final do período fiscal. Este método foi anteriormente adotado em outros estudos de estratégia, tais como Hansen & Wernerfelt (1989) e Giachetti (2012).

*Níveis de estratificação:* a análise foi efetuada considerando-se o impacto da munificência nos níveis de estratificação do segmento da indústria e do subsetor de atuação. Estes grupos foram construídos de acordo com a classificação adotada pela Thompson Reuters Eikon®.

### 3.2 Método

*Análise de regressão linear múltipla:* nesta pesquisa, foi determinada como variável dependente o desempenho representado pelo EBITDA e as variáveis independentes são as já mencionadas: MUN\_SECT, MUN\_SUB, além da variável de controle TAM.

Para todas as equações finais apresentadas, foram confirmadas as suposições de normalidade e homocedasticidade por meio da análise de resíduos, validando os modelos apresentados. Já a suposição de autocorrelação dos resíduos não foi considerada nestes modelos, haja vista que os dados não foram obtidos de modo sequencial em um mesmo processo, mas como resultados oriundos de diferentes firmas, tornando a ordem dos dados, e conseqüentemente este passo da análise, desnecessário.



Para todos os casos considerou-se um nível de significância de 5% ( $\alpha = 0,05$ ) e as análises foram efetuadas com o uso do software Minitab 16.1®.

#### 4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Objetivando prever a variação do desempenho em função da munificência do segmento da indústria e do subsetor, realizou-se a análise de regressão múltipla na qual, além das duas mencionadas variáveis preditoras, incluiu-se também a variável TAM como variável de controle. Genericamente, a equação de regressão linear múltipla completa para as variáveis MUN\_SECT, MUN\_SUB e TAM, incluindo o termo de interação MUN\_SECT \* MUN\_SUB é representada na Equação.

Equação 2:

$$\widehat{DESEMP}_i = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 \cdot MUN_{SECT_i} + \hat{\beta}_2 \cdot MUN_{SUB_i} + \hat{\beta}_3 \cdot TAM_i + \hat{\beta}_4 \cdot MUN_{SECT_i} \cdot MUN_{SUB_i} + \varepsilon$$

A identificação dos pontos de influência detectados deu-se por meio de análise visual gráfica (Barnett & Lewis, 1978, p. 221-223) do gráfico de probabilidade para os resíduos padronizados. Excluídos os pontos de influência que comprometiam a adequação de cada um dos modelos, as equações finais foram construídas.

Observa-se a significância dos coeficientes associados a todas as variáveis incluídas no modelo – Tabela 1. A significância estatística dos parâmetros estimados, assim como o grau de explicação da variância do desempenho ( $R^2_{adj} = 81,8\%$ ), confirmam a existência de um impacto estatisticamente significativo da munificência do segmento da indústria e do subsetor no desempenho da firma, neste caso representado pelo  $\ln(EBITDA)$ . Logo tem-se o modelo de regressão para o desempenho – Equação 3.

Os parâmetros estimados levam à rejeição da primeira hipótese de pesquisa – **H0<sub>1</sub>**: *Quanto menor a munificência do segmento da indústria, maior o desempenho da firma* – tendo em vista o efeito de 3,73 ( $p < 0,05$ ), que indica a tendência de obtenção de melhores patamares de desempenho por firmas que atuam em indústrias com maior grau de munificência. Resultado semelhante foi apurado quando da estimação do efeito da munificência do subsetor no desempenho, levando à não rejeição da segunda hipótese – **H0<sub>2</sub>**: *Quanto maior a munificência do subsetor de atuação, menor o desempenho da firma* – em razão do parâmetro estimado (4,01;  $p < 0,050$ ). Tal efeito aponta para a tendência de obtenção de melhores patamares de desempenho por firmas que atuam em subsetores com maior grau de munificência.

Um ponto que merece destaque é o efeito positivo e de baixa intensidade exercido pelo tamanho da firma no desempenho (0,74;  $p < 0,010$ ), que aponta para uma maior capacidade de influência dos fatores ambientais no desempenho da firma.

**Tabela 1: Modelo de regressão para o desempenho**

Variável preditora	Coefficiente	SQ Coefficiente	Estatística T	P-Valor	
Constante	-77,85	36,40	-2,14	0,034	**
TAM	0,74	0,03	25,38	0,000	***
MUN_SECT	3,73	1,61	2,32	0,022	**
MUN_SUB	4,01	1,65	2,43	0,016	**
MUN_SECT * MUN_SUB	-0,18	0,07	-2,51	0,013	**

**Nota.** Significância do modelo de regressão (ANOVA): F = 167,05; P-Valor = 0,000; R<sup>2</sup><sub>adj</sub> = **81,8%**

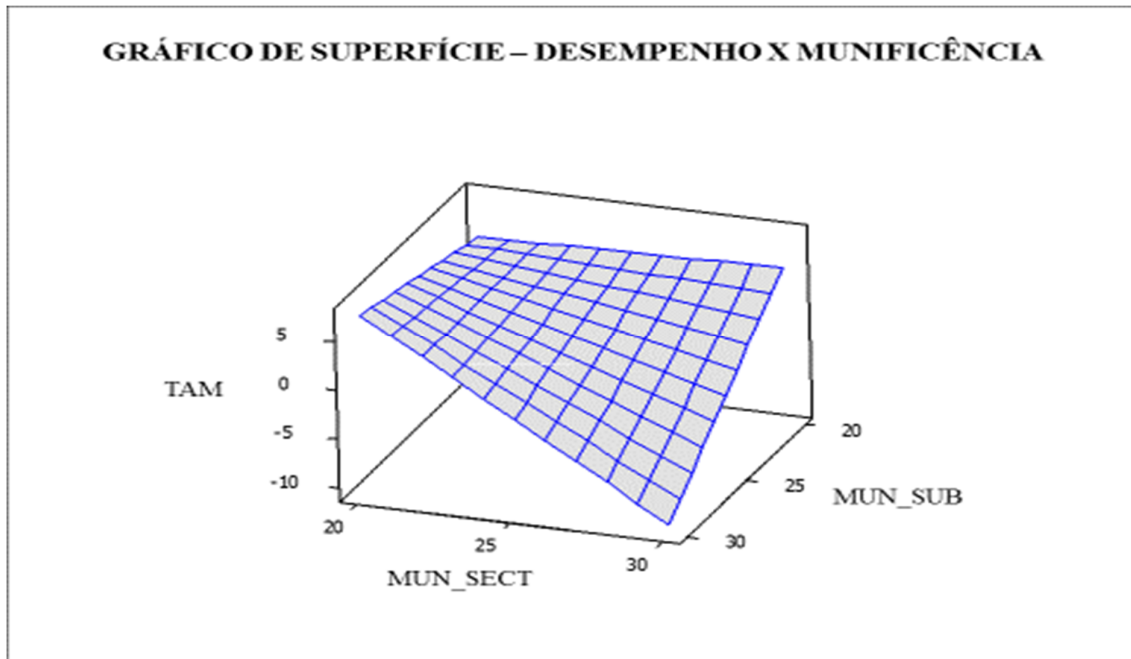
\*p < 0,10; \*\*p < 0,05; \*\*\*p < 0,01

Fonte: elaborada pelos autores.

Equação 3:

$$\ln(\widehat{\text{EBITDA}}) = -77,85 + 0,74 * \text{TAM} + 3,73 * \text{MUN\_SECT} + 4,01 * \text{MUN\_SUB} - 0,18 * (\text{MUN\_SECT} * \text{MUN\_SUB})$$

Deve-se, entretanto, ter cautela quanto à interpretação do modelo, haja vista a significância do coeficiente de regressão associado à interação entre munificência do segmento da indústria e munificência do subsetor (MUN\_SECT \* MUN\_SUB). Esta interação torna arriscada a interpretação dos efeitos das variáveis MUN\_SECT e MUN\_SUB do modelo de regressão de forma isolada, pois há relação entre as variáveis e ambas, em conjunto, impactam no desempenho da firma. Para interpretar esta interação é necessário analisar o gráfico de superfície de resposta, que associa os dois níveis de munificência, do segmento da indústria e do subsetor, o tamanho da firma e o desempenho da firma simultaneamente. O impacto da munificência e do tamanho da firma no desempenho é representado na Figura 1.



**Figura 1. Impacto da interação entre a munificência do segmento da indústria e a munificência do subsetor sobre o desempenho, considerado o tamanho da firma**

Fonte: elaborada pelos autores.

A análise da superfície de resposta indica que, para valores baixos (próximos a 20) da munificência do subsetor (MUN\_SUB, no topo do eixo lateral direito), tem-se que a variação na munificência do segmento da indústria pouco interfere no desempenho. Entretanto, conforme a munificência do subsetor aumenta, o impacto da munificência do segmento da indústria passa a interferir mais diretamente. Neste ponto, o ambiente pouco munificente ao nível setorial principal impacta pouco no desempenho da firma e conforme a munificência do segmento da indústria cresce, o desempenho da firma passa a ser afetado negativamente.

Em outras palavras, pode-se dizer que caso a firma atue em um subsetor cujas firmas concorrentes sejam relativamente pequenas (TAM próximo a 20), o desempenho será fracamente afetado, o que leva à conclusão de que a concorrência será menos hábil em interferir negativamente no desempenho da firma.

Por outro lado, na medida em que o tamanho médio das firmas concorrentes aumenta, a firma deve reduzir seu foco de análise da concorrência do subsetor e deve ampliar seu horizonte de análise da concorrência para o segmento da indústria como um todo, pois este impactará mais no seu desempenho. Neste ponto (MUN\_SUB próximo a 30), quando o tamanho médio das firmas do segmento da indústria for pequeno (MUN\_SECT próximo a 20) o impacto sobre o desempenho será sempre pequeno ou quase nulo, mas conforme o tamanho médio das empresas concorrentes atuantes no mesmo segmento da indústria crescer (MUN\_SECT próximo a 30), maior será o impacto negativo sobre o desempenho da firma expresso em função do  $\ln(\text{EBITDA})$ .

As empresas atuantes em um ambiente mais munificente no segmento da indústria e no subsetor, simultaneamente, são as que possuem seu desempenho afetado negativamente com maior intensidade, o que não significa que as empresas cujo tamanho médio da concorrência seja menor não sejam afetadas, mas considerando resultados de impacto positivo no desempenho percebido na simulação para estes casos, pode-se concluir que estas firmas com

concorrentes de tamanho médio menor tendem a tirar vantagem da estrutura alheia com maior habilidade, possivelmente agindo tanto mais agressivamente em relação a elas, quanto estabelecendo alianças estratégicas ou unindo forças com maior facilidade.

## **5. CONCLUSÕES**

Este trabalho tem por objetivo identificar quais os efeitos da disponibilidade de recursos no ambiente competitivo no desempenho de firmas brasileiras de capital aberto, atuantes nos setores industrial, financeiro e de bens de consumo cíclicos. Tomando por base propostas teórico-conceituais que abordam os efeitos da configuração do ambiente competitivo no desempenho da firma, foram propostas hipóteses que expressam os sentidos das relações esperadas entre a munificência do segmento da indústria, a munificência do subsetor e o desempenho da firma.

Por meio do processamento dos dados via análise de regressão múltipla, para estimação dos parâmetros relativos ao modelo proposto, atendidos os critérios de validação do modelo, apurou-se que firmas que atuam em ambientes caracterizados por um maior grau de munificência tendem a obter maiores patamares de desempenho, com um efeito moderador da interação entre a munificência do segmento da indústria e a munificência do subsetor.

A capacidade explicativa do modelo, quando considerada como foco de estudo a variação do desempenho, situou-se em patamar considerado elevado – acima de 80%. Os resultados apurados por meio dos parâmetros estimados para os efeitos do ambiente no desempenho estão em alinhamento com as proposições de Stigler (1983), L. A. L. Brito & E. P. Z. Brito (2005) e L.A.L. Brito (2006) acerca do efeito do tamanho da firma no desempenho e das evidências empíricas de McArthur & Nystrom (1991), Andrews (2009) e Andrews & Johansen (2012) em relação aos efeitos da munificência no desempenho da firma.

Os resultados desta pesquisa devem ser analisados levando em consideração as limitações impostas pelas especificidades do ambiente competitivo analisado e da natureza financeira e contábil dos indicadores utilizados como proxies dos constructos que integram o modelo proposto e estimado.

Como sugestões para novas pesquisas, tem-se a estimação de modelos que abarquem relações de natureza não-linear entre constructos, a expansão temporal da amostra para períodos anteriores e posteriores e a consequente exploração dos efeitos temporais e a ampliação do modelo com a inclusão de indicadores que possam incrementar a abrangência conceitual do mesmo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acur, N., Kandemir, D. & Boer, H. (2012), Strategic Alignment and New Product Development: Drivers and Performance Effects. *Journal of Product Innovation Management*, 29(2), 304–318.
- Andrews, R. (2009). Organizational task environments and performance: an empirical analysis. *International Public Management Journal*, 12(1), 1-23.
- Andrews, R., & Johansen, M. (2012). Organizational environments and performance: a linear or nonlinear relationship? *Public Organization Review*, 12(2), 175–189.
- Barney, J. B. (1986). Types of competition and the theory of strategy: toward an integrative framework. *Academy of Management Review*, 11(4), 791-800.
- Brito, L. A. L. (2006). A multilevel analysis of firm performance – the effect of firm size. In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 30, Salvador (BA). Anais...Rio de Janeiro: ANPAD.
- Brito, L. A. L., & Brito, E. P. Z. (2005). Tamanho e desempenho financeiro. In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 29, Brasília (DF). Anais...Rio de Janeiro: ANPAD.
- Brito, L. A. L., & Vasconcelos, F. C. de (2003a). How much does country matter? In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 27, Atibaia (SP). Anais...Rio de Janeiro: ANPAD.
- Brito, L. A. L., & Vasconcelos, F. C. de (2003b). Firm performance in an extremely turbulent environment: year, industry and firm effects. In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 27, Atibaia (SP). Anais...Rio de Janeiro: ANPAD.
- Brito, L. A. L., & Vasconcelos, F. C. de (2004). Firm performance in Latin America: a different game? In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 28, Curitiba (PR). Anais...Rio de Janeiro: ANPAD.
- Brito, R. P. (2011). Criação de valor, vantagem competitiva e seu efeito no desempenho financeiro das empresas. Tese (Doutorado) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.
- Child, J. (1972). Organizational Structure, Environment and Performance: The Role of Strategic Choice. *Sociology*, 6(1), 1-22.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4,, 386-405.
- Dess, G. G., & Beard, D.W. (1984). Dimensions of Organizational Task Environments. *Administrative Science Quarterly*, 29(1), 52–73.

- Dias, A. T., & Gonçalves, C. A. (2007). Macroeconomic context, relationships with stockholders and strategic factors in the determination of Brazilian corporations' performance. *Latin American Business Review (Binghamton)*, 8(3), 1-23.
- Dias, A. T., Gonçalves, C. A., & Coleta, K. A. P. G. (2007). Fatores estratégicos e desempenho de empresas em ambientes turbulentos: o caso das companhias brasileiras abertas no período 1996-2001. *RAC-Eletrônica*, 1(3), 86 - 106.
- Dias, A. T., Gonçalves, C. A., & Gonçalves, M. A. (2007). Estratégias Corporativas e Desempenho: Análises Segundo a Perspectiva da Organização Industrial. In: 3º ENCONTRO DE ESTUDOS EM ESTRATÉGIA, São Paulo (SP). Anais...Curitiba, PR: ANPAD.
- Geanakopolos, J., & Milgrom, P. (1985). A theory of hierarchies based on limited managerial attention. Cowles Foundation paper no. 775, Yale University.
- Giachetti, C. (2012). A resource-based perspective on the relationship between service diversification and firm performance: evidence from Italian facility management firms. *Journal of Business Economics and Management*, 13(3), 567–585.
- Gonçalves, C. A., Dias, A. T., & Muniz, R. M. (2008). Análise discriminante das relações entre fatores estratégicos, indústria e desempenho em organizações brasileiras atuantes na indústria manufatureira. *RAC. Revista de Administração Contemporânea*, 12(2), 287 - 311.
- Hansen, G. S., & Wernerfelt, B. (1989). Determinants of firm performance: the relative importance of economic and organizational factors. *Strategic Management Journal*, 10(5), 399-411.
- Hawawini, G., Subramanian, V., & Verdin, P. (2003). Is performance driven by industry- or firm-specific factors? A new look at the evidence. *Strategic Management Journal*, 24(1), 1-16.
- Holmstrom, B. R., & Tirole, J. (1989). The theory of the firm. In: Schmalensee, R. & Willig, R. D.. *Handbook of Industrial Organization – Volume 1*. North-Holland: Amsterdam.
- Hunt, S. D. (2000). *A general theory of competition: resources, competences, productivity, economic growth*. Thousand Oaks: Sage Publications Ltd.
- Keats, B. W., & Hitt, M. A. (1988). A causal model of linkages among environmental dimensions, macro organizational characteristics, and performance. *Academy of Management Journal*, 31(3), 570-598.
- Lucas, R. (1967). Adjustment costs and the theory of supply. *Journal of Political Economy*, 75,, 321-339.
- McArthur, A. W., & Nystrom, P. C. (1991). Environmental dynamism, complexity, and munificence as moderators of strategy-performance relationships. *Journal of Business Research*, 23,, 349-361.

- Martinez-del-Rio, J., Antolin- Lopez, R., & Cespedes-Lorente, J.J. (2015). Being green against the wind? The moderating effect of munificence on acquiring environmental competitive advantages. *Organization and Environment*, 28(2), 181-203.
- Mauri, A. J., & Michaels, M. P. (1998). Firm and industry effects within strategic management: An empirical examination. *Strategic Management Journal*, 19(3), 211-219.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. New York: Free Press.
- Porter, M. E. (1981). The contributions of industrial organization to strategic management, *Academy of Management Review*, 6(4), 609-620.
- Prescott, J. E. (1986). Environments as moderators of the relationship between strategy and performance. *Academy of Management Journal*, 29(2), 329-346.
- Richard, P. J., Devinney, T. M., Yip, G. S., & Johnson, G. (2009). Measuring organizational performance: towards methodological best practice. *Journal of Management*, 25(3), 718-804.
- Roquebert, J. A., Phillips, R. L., & Westfall, P. A. (1996) Markets vs. management: what 'drives' profitability? *Strategic Management Journal*, 17(8), 653-664.
- Rumelt, R. P. (1991). How much does industry matter? *Strategic Management Journal*, 12(3), 167-185.
- Schmalensee, R. (1985). Do markets differ much? *American Economic Review*, 75(3), 341-351.
- Simerly, R. L., & Li. M. (2000). Environmental dynamism, capital structure and performance: a theoretical integration and an empirical test. *Strategic Management Journal*, 37,, 686-697.
- Smith, D. J., Chen, J., & Anderson, H. D. (2015). The influence of firm financial position and industry characteristics on capital structure adjustment. *Accounting and Finance*, 55,, 1135-1169.
- Stigler, G. J. (1983). *The Organization of Industry*. Chicago: University of Chicago Press.
- Tan, J. J., & Litschert, R. J. (1994). Environment-strategy relationship and its performance implications: an empirical study of the Chinese electronics industry. *Strategic Management Journal*, 15(1), 1-20.
- Venkatraman, N. (1989). Strategic orientation of business enterprises: the construct, dimensionality, and measurement. *Management Science*, 35(8), 942-962.