

Medindo Vantagem Competitiva pelos seus efeitos sobre o Desempenho Financeiro

Autoria: Renata Peregrino de Brito, Luiz Artur Ledur Brito

A vantagem competitiva é tema central do campo de estratégia e a principal hipótese para explicar a heterogeneidade do desempenho entre as empresas. Reconhecida como a capacidade de criação de valor acima da média, vantagem competitiva é, porém, operacionalizada com variáveis que não espelham todo o seu conteúdo e espectro de influência. Entre outros, a ancoragem em modelos uni-variáveis e na análise de lucratividade não permite reconhecer os resultados da gestão estratégica das empresas (TANG; LIOU, 2010; VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). Ademais, ao simplificar a métrica, os estudos empíricos falham em reconhecer a amplitude e as dimensionalidades do desempenho organizacional. O resultado é uma discussão fragmentada e muitas vezes inconclusiva sobre vantagem competitiva e os seus efeitos sobre o desempenho das empresas. Sob este prisma, este trabalho desenvolve uma análise teórica e empírica sobre a relação entre vantagem competitiva e o desempenho organizacional. Analisando o conceito de vantagem competitiva, como valor criado entre a disposição a pagar pelo cliente e o custo de oportunidade (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996), são derivadas as implicações para o desempenho financeiro das empresas. O desempenho por sua vez, é analisado em sua dimensionalidade (VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986), esferas de influência e persistência no tempo (MCGAHAN; PORTER, 1997; RUMELT, 1991). Da análise da relação causal entre vantagem competitiva e desempenho resulta em um modelo de desempenho combinando entre lucratividade e crescimento. O modelo, descrito em nove quadrantes, perfaz uma fronteira eficiente e permite reconhecer empresas em vantagem e desvantagem, assim como aquelas em paridade competitiva. O modelo é operacionalizado via análise multinível que busca isolar o desempenho da empresa via Estimador Bayesiano (RAUDENBUSH; BRYK, 2002) e, posteriormente, testar os resultados de cada empresa em relação à média de seus setores. O modelo é aplicado a amostras de empresas americanas (COMPUSTAT), em quatro intervalos de cinco anos cobrindo o período de 1990 a 2009. A análise dos resultados permite identificar a existência de vantagem competitiva, suas configurações e frequência de ocorrência nos quatro intervalos de análise, assim como a presença de desvantagem competitiva ao longo do tempo. Por fim, os resultados demonstram estabilidade da sua manifestação ao longo dos 20 anos observados.

Introdução

Um dos objetivos fundamentais de estratégia empresarial está no estudo da heterogeneidade das empresas, desde as origens até os componentes e métricas do desempenho (BANDEIRA-DE-MELLO; MARCON, 2006; BESANKO, et al., 1996, p I-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; BARNEY, 2003; PORTER, 1985). Vantagem competitiva é um construto latente e precedente lógico do desempenho superior (POWELL, 2001), portanto os estudos empíricos baseiam-se na observação de variáveis do desempenho para medir a competitividade das empresas (VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; 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?

Se no debate teórico, vantagem competitiva não aparece claramente operacionalizável (BARNEY, 1991; TEECE; PISANO; SHUEN, 1997), nos artigos empíricos, a investigação do desempenho é incompleta (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD, et al., 2009). 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, a necessidade de relacionar as medidas de desempenho com a abordagem teórica e o conceito de vantagem competitiva (RICHARD, et al., 2009).

Empresas que criam valor acima da média de sua indústria devem apresentar desempenho superior, no entanto, o desempenho organizacional pode ser afetado de várias formas e dimensões. É preciso compreender o desempenho organizacional, nas suas esferas de influência e abordagens e dimensões (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD, et al., 2009). Ao restringir a mensuração a variáveis únicas, os estudos empíricos simplificam a análise dos resultados da gestão empresarial (TANG; LIOU, 2010; VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). A análise do desempenho deve refletir os direcionamentos gerenciais derivados da capacidade do gestor fazer escolhas sob processos de fricção e incerteza dentro do seu contexto social (RUMELT; SCHENDEL; TEECE, 1991). E a investigação dos resultados deve compreender os vários aspectos afetados pelas decisões estratégicas.

Contribuindo com este importante debate, este artigo apresenta uma métrica para vantagem competitiva baseada na observação dos efeitos da criação de valor sobre o desempenho financeiro da empresa. O modelo proposto traz a combinação de diferentes resultados da criação de valor sobre o desempenho. A operacionalização do desempenho é feita 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 6810 empresas americanas (COMPUSTAT) período de 1990 a 2009.

O artigo se inicia pela discussão de vantagem competitiva e os 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 é apresentada a metodologia, a base de dados e os modelos multinível. A seguir, são analisados os resultados perfazendo uma topografia 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 aferição de vantagem competitiva, definida como o valor criado entre as fronteiras da disposição a pagar pelo cliente e o custo de oportunidade dos fornecedores (BRANDENBURGER; STUART JR., 1996), depende do contexto de inserção da empresa e das suas relações na cadeia vertical. A depender das interações com fornecedores e clientes, a empresa cria mais valor e expande as fronteiras. Enquanto o custo de oportunidade e disposição a pagar definem o valor criado, preço e custo definem o valor apropriado. Aspectos dinâmicos e sociais influenciam a forma de reconhecimento do valor criado por parte dos atores envolvidos e conseqüentemente, valor criado não é necessariamente valor apropriado (BLYLER; COFF, 2003).

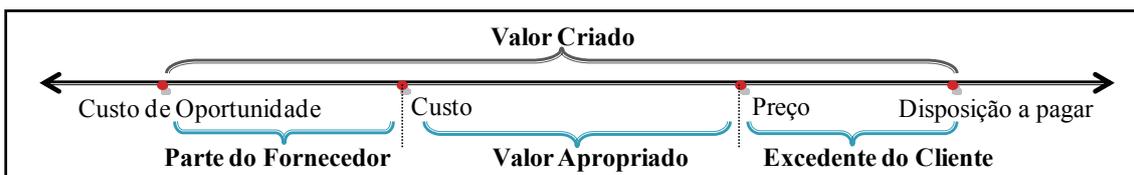


Figura 1: Valor Criado versus Valor apropriado

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

A parte apropriada pela empresa é materializada em lucro, a manifestação mais direta da criação de valor. Porém para além destes 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; AMBROSINI, 2000; PRIEM, 2007). Uma empresa com vantagem competitiva pode explorar a assimetria entre a disposição a pagar de seus produtos e a média do mercado, cobrando um prêmio de preço (NEWBERT, 2008; PORTER, 1985). Essa política resultará em margens mais altas, sendo, portanto, uma estratégia de apropriação de valor, desde que a negociação com fornecedores não sacrifique o custo de oportunidade da empresa (CROOK, et al., 2008). Por outro lado, a empresa com vantagem competitiva pode escolher por manter a paridade de preços com seus concorrentes, oferecendo maior excedente para o cliente, e expandindo sua participação no mercado (NEWBERT, 2008; PORTER, 1985; PRIEM, 2007). Em ambos os casos o excedente do cliente leva à preferência dos compradores, como uma recompensa pelo valor criado (CHATAIN, 2011; PRIEM, 2007). Portanto, o excedente do cliente é uma parcela do valor não apropriada pela empresa, mas nem por isso irrelevante, pois também traz implicações para o seu desempenho.

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; RUMELT, 2003). Virtualmente cada participante seria capaz de se apropriar de todo o valor contribuído no processo, no entanto, a diferença de contexto entre os atores influencia na percepção de valor e na habilidade de negociação de cada participante (ADEGBESAN, 2009; LIPPMAN; RUMELT, 2003). Assim, 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 para o sucesso das empresas (COFF, 2010). Por fim, tais condições são manifestadas no desempenho operacional da empresa em inovação e qualidade.

Contudo, os efeitos da vantagem competitiva sobre o desempenho organizacional irão depender de aspectos e decisões da gestão empresarial. Longe de ser um resultado óbvio, o valor criado pode se manifestar em lucratividade, em crescimento em participação de mercado e em desempenho operacional. Neste 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,

a criação de valor pode trazer diferentes resultados, e impactar as várias dimensões do desempenho organizacional. O estudo e a observação de medidas de desempenho devem ser norteados pela abordagem de estratégia e pela lógica causal dos efeitos da criação no contexto da empresa.

Desempenho Organizacional

Um dos desafios chave do entendimento e da pesquisa sobre desempenho organizacional está no desenvolvimento da interação entre abordagem teórica e observação empírica do construto (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005). O construto de desempenho organizacional é frequentemente abordado de forma incompleta e sem a robustez necessária, pois se trata de um construto complexo e multidimensional (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD, et al., 2009; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Assim sendo, cabe situar as considerações teóricas relevantes como: o que se entende por desempenho, suas dimensões, suas esferas de influência e seu comportamento no tempo.

- **Desempenho ou eficácia?**

A discussão sobre eficácia organizacional extrapola aquilo que pode ser medido pelo desempenho financeiro, mais que isso, a discussão de eficácia é diferente da discussão de desempenho (RICHARD, et al., 2009). A eficácia organizacional supera os limites de interesse do desempenho econômico e insere objetivos sociais, impostos pela relação da empresa com seus stakeholders (VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Assim sendo, é importante notar que ao mencionarmos o desempenho estamos tratando de um subgrupo daquilo que configura a eficácia organizacional. Esse subgrupo é normalmente o mais estudado no campo de estratégia, que foca nos atributos econômicos da existência empresarial. O desempenho organizacional apresenta várias dimensões que podem ser abordadas por diferentes visões, como vemos 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, et al., 2009; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Em uma das primeiras abordagens apresentadas, Venkatraman e Ramanujam (1986) consideram o desempenho organizacional como uma medida da eficácia organizacional na sua abrangência mais ampla, conforme acima descrito. Dentro da esfera do desempenho organizacional insere-se a dimensão operacional, com indicadores não financeiros como tecnologia e qualidade. E no centro das duas dimensões, a dimensão financeira que incorpora medidas de retorno contábil, valor de mercado e crescimento. Os autores chamam a atenção para os limites da dimensão financeira, que mesmo sendo a mais restrita domina as pesquisas em estratégia.

Combs Crook e Shook (2005) trazem uma proposta de dimensionalidade decorrente de uma meta-análise 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 pelo retorno contábil, crescimento e valor de mercado. Já os 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 como desempenho organizacional aquilo que é considerado como desempenho financeiro por outros estudos (CAPON; FARLEY; HOENIG, 1990). Nota-se que estas conclusões resultam da escolha do periódico e da abordagem dominante do desempenho financeiro nos estudos lá publicados.

Já o trabalho de Richard et al. (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, diferentes interesses implicam em diferentes medidas, seja a abordagem tradicional do acionista, ou pela 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 questão longitudinal do desempenho organizacional é um aspecto importante dos estudos sobre a capacidade de manutenção de resultados e de sobrevivência das empresas. Especificamente, a persistência da lucratividade desafia modelos econômicos de equilíbrio (WIGGINS; RUEFLI, 2002) e de regressão à média (POWELL; ARREGLE, 2007).

A persistência do desempenho é definida como a porção do desempenho de um dado período t é remanescente do período anterior ($t-1$) (WARING, 1996). A modelagem da persistência do desempenho é normalmente focada em variáveis de lucratividade e no ajuste pela média da indústria (MCGAHAN; PORTER, 1999; WARING, 1996). Isso porque, 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).

No entanto, além da lucratividade outras medidas de desempenho podem ser observadas no tempo. Ao tentar capturar o valor presente para empresa, alguns autores utilizam o valor de mercado, como uma medida mais abrangente e de foco no longo prazo (HAWAWINI; SUBRAMANIAN; VERDIN, 2003; MORROW JR, et al., 2007). Contudo, medidas de mercado são também influenciadas por fatores externos ao contexto da empresa, que afetam a formação dos preços das ações e conseqüentemente o valor de mercado da empresa. Ainda como alternativa na captura do desempenho no tempo, algumas medidas de reputação organizacional podem criar uma ligação entre o passado e o futuro da empresa (MCGUIRE; SCHEEWEIS; 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, et al., 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. Dentre essas, são mais comumente discutidos os efeitos dos fatores estruturais da indústria e dos aspectos idiossincráticos da empresa sobre o desempenho. Os estudos sobre a decomposição do desempenho buscam conhecer a extensão destas esferas de influência, na busca de evidências para os argumentos das escolas de posicionamento de mercado e RBV (ROQUEBERT; PHILLIPS; WESTFALL, 1996).

Para avaliar o desempenho, mais precisamente o desempenho financeiro, os estudos decompueram variáveis de lucratividade (MCGAHAN; PORTER, 1997; RUMELT, 1991; SCHMALENSEE, 1985); valor de mercado (HAWAWINI; SUBRAMANIAN; VERDIN, 2003) e crescimento (BRITO; VASCONCELOS, 2009). O debate buscou responder à complexidade da interdependência das esferas contextuais, decompondo a variabilidade do desempenho da unidade de negócios por cada nível de influência da corporação, indústria e país (GOLDSZMIDT; BRITO; VASCONCELOS, 2007). Contudo, os estudos de decomposição do desempenho são mais que unidimensionais, são uni variáveis, pois todos operacionalizam 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 sobre o desempenho; e (ii) na necessidade de relacionar as medidas de desempenho com uma abordagem teórica e mesmo com um construto maior que explique a vantagem estratégica

(COMBS; CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD, et al., 2009; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Este é o ponto onde desempenho organizacional encontra a vantagem competitiva.

Efeitos da Vantagem Competitiva sobre o Desempenho

A análise relação causal entre vantagem competitiva e o desempenho organizacional remete a uma lógica pela qual vantagem competitiva é condição insuficiente para o desempenho (POWELL, 2001; TANG; LIOU, 2010). Isto é, é possível verificar desempenho superior sem que a empresa apresente vantagem competitiva e é possível que a vantagem competitiva não resulte em desempenho superior. Ademais, vantagem competitiva pode não resultar em lucratividade, a depender da capacidade de apropriação de valor por parte da empresa (COFF, 1999; CROOK, et al., 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. Consequentemente, como resultados diretos da vantagem competitiva no desempenho financeiro temos as seguintes possibilidades: (i) Lucratividade Superior e Manutenção em Participação de Mercado; (ii) Lucratividade Média e Crescimento em Participação de Mercado; ou (iii) Lucratividade Superior e Crescimento em 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, 2009). A combinação de variáveis mostra também 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; GRØNHAUG, 2004; HILLMAN; KEIM, 2001; MORROW JR, et al., 2007; POWELL, 1992; YEOH; ROTH, 1999). Assim, os autores não disputam a mensuração da vantagem competitiva, ou a definição de quais empresas realmente apresentam vantagem.

Autores	Setores e seleção	Período	Variáveis	Resultados
Tang e Liou (2010)	147 empresas semicondutores	2000 a 2005	• ROIC (<i>return on invested capital</i>)	• 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 européias • Desvantagem: 11,8% NAFTA e 10,0% européias
Wiggins e Ruefli (2002)	6.772 empresas de 40 indústrias	1978 a 1997	• ROA	• Vantagem competitiva: 8% empresas com desempenho econômico superior à média

Figura 2: Estudos Selecionados sobre Vantagem Competitiva

NAFTA =North America Free Trade Agreement, inclui Estados Unidos, México e Canadá.

Fonte: autores.

Três artigos se destacam por mensurar a existência de empresas com vantagem competitiva em modelos de mensuração do desempenho (TANG; LIOU, 2010; VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). Nos três artigos 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. Os resultados trazem entre 1 e 46% de empresas como tendo vantagem competitiva em cada base analisada e corroboram com o entendimento de que o desafio da mensuração de vantagem competitiva ainda não está concluído.

Seguindo a discussão teórica sobre os efeitos da criação de valor adicional no desempenho empresarial, os três estudos se utilizam de medidas de lucratividade na inferência da existência da vantagem competitiva. De maneira geral a aplicação metodológica parece se afastar da abordagem teórica e, assim, as próprias conclusões se desconectam 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 dos estudos sobre vantagem competitiva e desempenho. Em convergência com demais estudos sobre o tema (BRITO, 2005; STEFFENS; DAVIDSSON; FITZSIMMONS, 2009), este busca medir a vantagem competitiva pelas evidências no desempenho, comparando empresas dentro da mesma indústria. No entanto, é na escolha e na operacionalização das medidas de desempenho que este estudo oferece uma contribuição para o campo.

Neste trabalho, o desempenho combinado é desenvolvido em um modelo de classificação das empresas e aferição de resultados de vantagem competitiva, desvantagem competitiva e paridade competitiva (Figura 3). O modelo segue uma classificação em nove quadrantes que oferecem diferentes interpretações para a análise da competitividade. Para empresas com vantagem competitiva, os quadrantes superiores (Q7, Q8 e Q9) revelam os resultados de estratégias e desempenho diferentes. No outro extremo, a desvantagem competitiva é definida de forma 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 da participação de mercado. No centro do modelo, estão as empresas com resultados medianos e que se encontram em paridade competitiva (Q4).

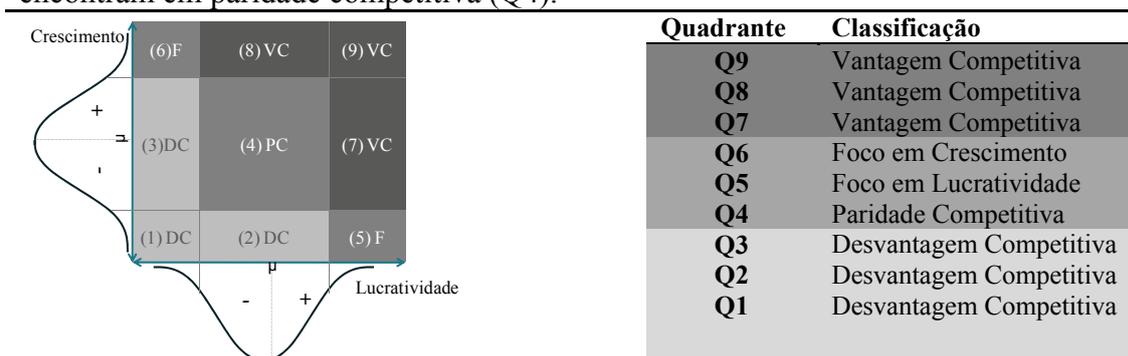


Figura 3: Matriz de Desempenho Combinado

Fonte: autores

A aplicação do modelo e a apuração dos resultados devem considerar um prazo adequado ao desenvolvimento de estratégias, e esse movimento pode variar entre empresas e setores. Segundo estudos teóricos, o período de três a cinco anos parece corresponder ao tempo médio da gestão e do horizonte de planejamento dos executivos (POWELL, 2003). Porém, a dinâmica de criação de valor pode tomar vários anos, e, durante esse tempo, provocar diferentes resultados de desempenho. Neste artigo foram observados intervalos de cinco anos, buscando comparar empresas em similar estágio de desenvolvimento em cada

setor industrial. 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 utilizada 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 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 et al. (2007, p.103 e 104):

$S_t = S_0(1+g)^t$, onde S é o valor das vendas e g é a taxa média de crescimento para o período t observado.

Na transformação logarítmica temos: $\text{Log } S_t = \text{log } S_0 + t.\text{log } (1+g)$. 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 (1990-94, 1995-99, 2000-04 e 2005-09), sendo que os coeficientes de correlação trouxeram resultados significantes e positivos, porém com valores baixos.

- **Modelo Multinível**

Este estudo aplicou uma modelagem multinível para decompor o desempenho e estimar o desempenho individual de cada empresa, expurgado o efeito indústria, permitindo a comparabilidade direta entre empresas de diferentes setores industriais. Esta abordagem metodológica é superior às comparações diretas de rentabilidade já que o *componente empresa*, isto é o desempenho individual de cada empresa, pode ser isolado enquanto o modelo controla, de forma rigorosa e simultânea, os efeitos do setor.

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: $\beta_{00k} = \gamma_{000} + u_{00k}$, onde:

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. Este 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 u_{00k} , que representa o quanto cada setor difere da média geral.

Os modelos multinível também permitem a inclusão do coeficiente de inclinação de cada empresa na modelagem. Este 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). Desta 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, esta equação é o primeiro nível do modelo para o crescimento, detalhado a seguir:

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

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

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

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

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

$\text{Log}S_{ijk}$ representa o logaritmo das vendas da empresa j , pertencente à indústria k , no ano i . A variável π_{0jk} representa o logaritmo das vendas da empresa j no período inicial. O modelo está centrado no termo médio do período, o que apenas muda a interpretação do termo π_{0jk} que passa a representar as vendas médias no período. Este valor médio é então decomposto em uma média β_{00k} para a indústria k e um resíduo r_{0jk} para a empresa j no nível 2, o *componente empresa* para o crescimento ($e\Delta MS$). No nível 3 representa-se a variação deste 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 o 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 independente do número de participantes em cada nível (RAUDENBUSH; BRYK, 2002, p.153). Este procedimento é superior ao de mínimos quadrados (OLS) e permitiu a comparação entre setores com diferente número de empresas. 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. Portanto, os resíduos devem ser interpretados como o desempenho que supera a média do setor, isto é, o *componente empresa* individual. Testados em relação à média de cada setor industrial (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 de atender aos requisitos de disponibilidade de dados longitudinais, para avaliação da estabilidade do desempenho, e de informações setoriais, para a comparação intra-indústria. Foram extraídos dados de empresas americanas da COMPUSTAT (Standard & Poors), cobrindo o período de 1990 a 2009, trazendo empresas ativas e a base histórica e perfazendo total de 27.343 empresas de 447 setores inicialmente. 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 SIC (*Standard Industrial Classification*) de quatro dígitos, e seguindo os procedimentos utilizados por McGahan e Porter (1997), excluiu as empresas do setor financeiro e de governo e empresas não classificadas (SIC 99xx). Na sequência, a base de dados foi dividida em quatro amostras, com intervalos de cinco anos de observação, que foram analisadas individualmente para diminuir os problemas de *censoring*. A terceira etapa buscou a comparabilidade das empresas, removendo as empresas de pequeno porte em cada amostra, isto é, com faturamento e ativos abaixo de US\$ 10 milhões anuais (MCGAHAN; PORTER, 1997). A quarta etapa constituiu na análise do número de observações por empresa por intervalo, sendo que foram eliminadas as empresas com menos de cinco anos informação contínua, 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 6810, pertencentes a 276 setores industriais. 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.

Tabela 1: 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

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

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

Em relação aos outros estudos de vantagem competitiva, a base escolhida é comparável àquela do estudo de Wiggins e Ruefli (2002). No entanto, os autores não eliminaram as empresas de pequeno porte e restringiram a amostra a 40 setores pré-definidos. Já o estudo de Tang e Liou (2010) restringe-se a apenas à indústria de semicondutores e também não elimina as empresas de pequeno porte. Por fim, Vasconcelos e Brito (2004) utilizaram se de uma base mais ampla com empresas de diferentes países e buscaram comparabilidade no porte das empresas, os autores analisam 200 setores. Considera-se, portanto, que a base de dados selecionada é adequada para o teste do modelo, 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 em faturamento ao longo dos 20 anos. A decomposição do desempenho permite avaliar os resíduos, que perfazem a diferença entre os valores observados e as médias setoriais, o aqui chamado *componente empresa* $eROA$ e $e\Delta MS$ (r_{0jk} e r_{1jk}). É importante ressaltar que a estimativa destes parâmetros baseia-se nas médias de desempenho para cada intervalo de cinco anos, portanto, a classificação em quadrantes representa uma posição média e não somente um resultado isolado da empresa.

A distribuição do componente empresa tem média zero, no entanto é possível observar características das distribuições ao longo dos intervalos (Tabela 2). A lucratividade ($eROA$) traz uma distribuição assimétrica negativa e leptocúrtica, com medianas ligeiramente superiores a zero, revelando um aumento do desvio padrão nos últimos dois intervalos (2000-09). 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, no entanto positiva, e leptocúrtica. A análise da mediana ilustra que pelo menos 50% das empresas encolheram sua participação de mercado no intervalo de 2000 a 2004.

Tabela 2: Estatística Descritiva $eROA$ e $e\Delta MS$

Intervalo	Lucratividade $eROA$				Crescimento em Participação de Mercado ($e\Delta MS$)			
	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 a partir da COMPUSTAT Americana (1990-2009)

A análise da curtose das distribuições indica uma grande massa de empresas em torno das médias, mas as caudas também ilustram que há possibilidade de desempenho tanto acima como abaixo das médias, portanto indicações de posições de vantagem e desvantagem durante

os intervalos. No entanto, a análise individual das variáveis não permite assegurar que a empresa que cresce acima da média não o faça às custas da perda de rentabilidade. Portanto, é preciso analisar o desempenho combinado.

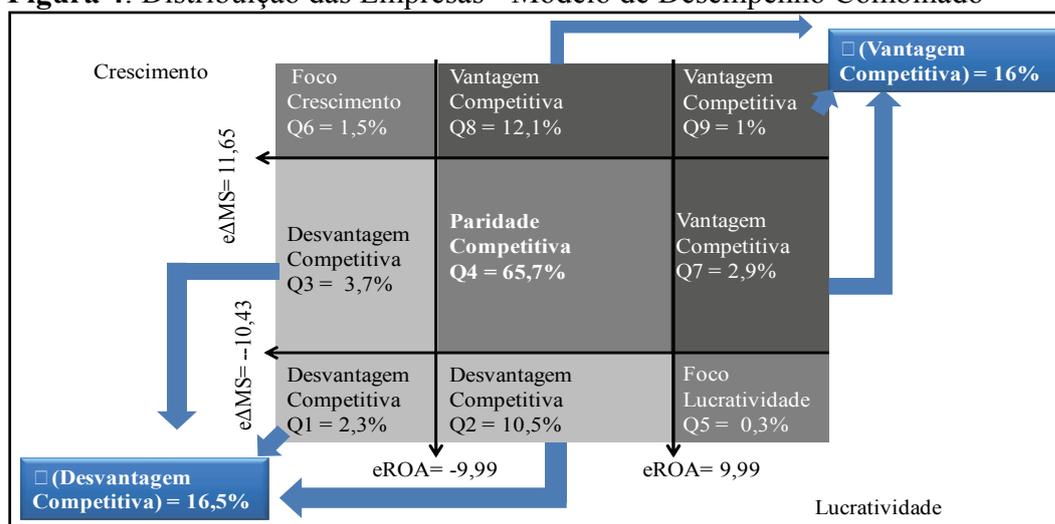
• **Desempenho Combinado: Demografia da Competitividade**

A proposta deste trabalho está na combinação das duas curvas de desempenho, e no reconhecimento das empresas cujos resultados superaram à média dos seus setores. A apresentação da matriz de desempenho está calcada nos resultados do último intervalo 2005 a 2009 e as configurações encontradas serão posteriormente confrontadas com os resultados dos demais intervalos.

Para o período de 2005 a 2009, as empresas cujas vendas cresceram acima de 11,65% e ou tiveram uma rentabilidade (ROA) maior que 9,99% em relação ao seu setor foram consideradas acima da média ($\alpha=5\%$ no teste estatístico). Já as vendas que variaram abaixo de -10,43%, ou apresentaram rentabilidade (ROA) abaixo de -9,99% em relação ao seu setor foram classificadas como abaixo da média de seus setores. Os números podem parecer extremos, mas os resultados mostram que são mais frequentes do que se pode conceber.

Na combinação dos desempenhos 16% das empresas foram classificadas como em vantagem competitiva (soma dos quadrantes Q9, Q7 e Q8). O resultado combinado (Figura 4) traz um percentual de empresas com vantagem competitiva superior àquele relatado nos estudos da rentabilidade apenas (VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002). Isto porque, para o mesmo período, os resultados de rentabilidade revelam que apenas 4,2% das empresas superou a média de seus setores (soma dos quadrantes Q9, Q7 e Q5). Dentre esses, 0,3% da rentabilidade superior esteve acompanhada à 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.

Figura 4: Distribuição das Empresas - Modelo de Desempenho Combinado



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

A capacidade de superar o mercado nos dois desempenhos (Q9) desponta como um fenômeno raro, sendo que apenas 1% das empresas (representando 0,31% dos ativos) pode alcançar tais resultados no intervalo de 2005 a 2009. O quadrante de vantagem competitiva mais populoso (Q8) representou 12,1% das empresas e 8,49% dos ativos e o quadrante de lucratividade superior (Q7) representou 2,9% do total, e 3,56% dos ativos. Ao todo os três

quadrantes trazem 483 empresas de 130 setores que delimitam uma fronteira eficiente de desempenho combinado. Juntas as empresas representam 12,36% dos ativos totais.

Tabela 3: Caracterização dos Quadrantes 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, Merck&Co 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%		100,0%		

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

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). Dentre elas, a maior parcela, 10,5% de empresas e 10,62% do total de ativos, perdeu participação de mercado mantendo a lucratividade mediana (Q2). Este resultado também não seria considerado por metodologias baseadas na apuração da rentabilidade somente. No entanto, ao perder mercado estas empresas perdem competitividade, mesmo que isto 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; 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 quadro, a paridade competitiva (Q4) abarcou 65,7% das empresas representando 73,39% dos ativos. A análise do *componente empresa* revelou que estas empresas apresentaram tanto crescimento como rentabilidade próxima a zero, seguindo o movimento dos seus respectivos setores.

Estudos econômicos sobre a maximização da lucratividade ou do crescimento se baseiam em uma curva U invertida pela qual haveria um ponto ótimo para que ambos o crescimento e a lucratividade sejam maximizados (CUBBIN; LEECH, 1986; SLATER, 1980). Contudo, os limites ou condicionantes da combinação positiva dos dois resultados não são claros. Isto é, as fronteiras de oportunidade a serem exploradas variam entre empresas, indústrias e contextos. Nesta dicotomia, os quadrantes de foco em crescimento (Q6) ou em lucratividade (Q5), não apresentaram resultados expressivos e apareceram como exceção para o grupo de empresas analisado perfazendo um total de 1,8% das empresas e 0,19% dos ativos.

Caso pudéssemos representar a distribuição em três dimensões, poderíamos retratar a topografia da competitividade, com altos representando as concentrações e baixos representando os resultados mais raros. A forma e a direção das distribuições indicam trajetórias e resultados mais comuns e, admitindo o poder discricionário dos gestores na formatação dos resultados da empresa, é possível identificar padrões mais frequentes como vantagem competitiva em crescimento (Q8) e desvantagem competitiva com lucratividade mediana (Q2). O desempenho combinado permite identificar resultados que não são visíveis em uma análise uni-variável.

Medidos pela distribuição do desempenho combinado, vantagem competitiva e mesmo a desvantagem competitiva não parecem eventos inexpressivos ou únicos (POWELL, 2001; WILLIAMSON, 1991). Juntos vantagem e desvantagem competitiva superaram 30% da amostra, o que demonstra que estes resultados são relevantes e justificam o interesse de estudo em estratégia empresarial.

- **Resultados para os demais intervalos**

Os resultados do intervalo de 2005 a 2009 mostram dispersão do desempenho no período, contudo fica a questão sobre a validade dos mesmos para outros períodos. Os intervalos revelam condições específicas do momento, com períodos de expansão ou medidas anticíclicas que seguem um período de recessão (BROMILEY; NAVARRO; SOTTILE, 2008). Portanto, a comparação do desempenho combinado ao longo dos quatro intervalos visa testar a estabilidade dos resultados para diferentes momentos econômicos.

A análise das distribuições do desempenho combinado para os demais intervalos não trouxe diferenças relevantes. A mudança das médias e da dispersão é acompanhada pela alteração nos limites de definição dos quadrantes, tanto em termos de lucratividade como em crescimento. No entanto, a distribuição das empresas por quadrantes se mantém estável, mesmo na ocorrência dos períodos recessivos em 2001 e 2008. Destaca-se, no intervalo de 1995 a 1999, uma maior concentração nos quadrantes de crescimento Q2 e Q8 e, por consequência, menor concentração em paridade competitiva (54,1%).

Esta estabilidade nos resultados durante um período de 20 anos contradiz as previsões dos debates sobre hipercompetição. O tema de hipercompetição, que inclusive inspirou uma recente edição do periódico *Strategic Management Journal: The age of Temporary Advantage* (Vol. 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, porém a manutenção dos percentuais de competitividade e inclusive da vantagem competitiva ao longo do período. Resultados temporários tendem à média e seriam revelados com uma diminuição dos quadrantes de vantagem e desvantagem competitiva, e aumento de concentração de empresas em paridade. Contudo, a média de desempenho entre empresas desloca-se, mas se mantém na caracterização da competitividade no tempo.

Tabela 4: Distribuição por Quadrantes

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

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

Conclusões

Este trabalho traz duas classes de contribuições ao estudo da vantagem competitiva e sua relação com o desempenho. A primeira classe de contribuições é de natureza metodológica ao desenvolver um modelo de medição alinhado com o conceito atual de vantagem competitiva e capaz de isolar o *componente empresa* no desempenho. A segunda classe de contribuições é

de natureza substantiva ao analisar a “demografia” da vantagem competitiva usando este modelo numa amostra ampla durante um período de vinte anos.

A principal contribuição metodológica se refere à concepção do modelo ao combinar as duas dimensões do desempenho financeiro: lucratividade e crescimento. O conceito atual de vantagem competitiva como criação de valor superior aos concorrentes identifica vários componentes do valor criado. O intervalo entre o preço e custo logicamente se reflete na lucratividade da empresa, mas ele está longe de medir o valor criado. O excedente do cliente, ou a parcela entre a disposição a pagar e o preço não está refletida diretamente na lucratividade. Contudo, oferecer mais para o cliente pode trazer impactos positivos para a empresa na medida em que ela conquista a preferência do cliente podendo gerar um crescimento de vendas superior aos concorrentes. A inclusão do componente empresa do crescimento captura este efeito. Uma empresa com vantagem competitiva pode ter uma lucratividade média e apresentar um crescimento superior. O modelo é capaz de capturar esta situação sendo mais completo que propostas anteriores de métricas (VASCONCELOS; BRITO, 2004).

A outra contribuição metodológica é mais técnica ao se usar um modelo multinível que consegue separar o efeito empresa individual, estimá-lo com um Estimador Bayesiano e testar se ele é significativamente diferente de zero.

As contribuições substantivas decorrentes da aplicação do modelo também são interessantes. A primeira constatação é a 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 dos quadrantes Q7, Q8 e Q9 de 16%. A segunda constatação é que a vantagem competitiva não é tão rara e esta situação não tem se alterado nos últimos 20 anos. Estes 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).

Dentre 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 intra-setorial única, sendo esta premissa é 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 em reconhecer oportunidades fazer escolhas estratégicas, pode também ser verificada na sua inserção contextual. Estas 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.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R.; MARCON, R., Heterogeneidade Do Desempenho De Empresas Em Ambientes Turbulentos. *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. et al., *Economics of Strategy*. Hoboken: NJ, John Wiley & Sons, Inc, 1996.
- BLYLER, M.; COFF, R. W., Dynamic Capabilities, Social Capital, and Rent Appropriation: Ties That Split Pies. *Strategic Management Journal*, v. 24, n. 7, p. 677-686, 2003.
- 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. In: (Org.), 2008, 207-219.
- 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 Organizational Culture, Competitive Strategy and Human Resource Management Practices on Firm Performance. *International Journal of Human Resource Management*, v. 15, n. 1, p. 17-35, 2004.
- CHATAIN, O., Value Creation, Competition, and Performance in Buyer-Supplier Relationships. *Strategic Management Journal*, v. 32, n. 1, p. 76-102, 2011.
- 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 e D. D. BERGH (Org.), *Research Methodology in Strategy and Management*, San Diego, Elsevier, 2005, 259-286.
- CROOK, T. R. et al., Strategic Resources and Performance: A Meta-Analysis. *Strategic Management Journal*, v. 29, n. 11, p. 1141-1154, 2008.
- CUBBIN, J.; LEECH, D., Growth Versus Profit-Maximization: A Simultaneous-Equations Approach to Testing the Marris Model. *Managerial & Decision Economics*, v. 7, n. 2, p. 123-131, 1986.
- D'AVENI, R. A.; 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*, v. n. p. no-no, 2009.
- 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 38 pages., 2002.
- GHEMAWAT, P.; RIVKIN, J. W., *Creating Competitive Advantage*, Boston, Harvard Business School Note, 2006, 21 p.

- GOLDSZMIDT, R. G. B.; BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C., O Efeito País Sobre O Desempenho Da Firma: Uma Abordagem Multinível. *Revista de Administração de Empresas*, v. 47, n. 4, p. 12 - 25, 2007.
- 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. et al., *Dynamic Capabilities : Understanding Strategic Change in Organizations*. Malden, MA, 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. p. 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. et al., Creating Value in the Face of Declining Performance: Firm Strategies and Organizational Recovery. *Strategic Management Journal*, v. 28, n. 3, p. 271-283, 2007.
- 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.; 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. et al., 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. 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, n. 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, n. 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.