

Comportamento da Rentabilidade das Empresas Brasileiras – Um Estudo da Relação Setorial Versus Geral

Autoria: Fernando Nascimento Zatta, Herculis Vander de Lima Freire

Resumo

Este artigo tem por objetivo buscar evidências na relação da variância da rentabilidade média entre os setores e a variância da rentabilidade das empresas intra-setor, com o intuito de contribuir para a literatura acadêmica brasileira por meio de pesquisa positiva sobre a aderência das premissas de Porter ao mercado brasileiro. Analisou-se a variância entre a rentabilidade das empresas dos setores econômicos brasileiros com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, rentabilidade esta determinada em termos de retorno a longo prazo sobre o capital investido (ROIC). Procurou-se, a partir dos dados econômico-financeiros das empresas disponibilizados para os anos de 1995 a 2001 evidências para examinar se a variância da rentabilidade média entre os setores econômicos é maior do que a variância da rentabilidade média das empresas dentro do seu setor específico. Os resultados obtidos através dos testes empíricos não apontaram evidências consistentes com capacidade de responder a relação das variâncias. Pode-se concluir pela não aderência das empresas brasileiras às premissas de Porter quanto ao comportamento da rentabilidade intra-setor e da rentabilidade de todos os setores.

1. Introdução

A rentabilidade é a razão da medida do lucro final na indústria, aqui conceituada como setor, maior do que o custo de todo o capital nela empregado. Portanto a rentabilidade é função do lucro e do capital investido medido a longo prazo. Neste trabalho, assume-se que a rentabilidade difere fundamentalmente entre os setores, em função do seu potencial de geração de lucro, e a medida que o conjunto das forças competitivas também diferem.

A evolução de uma organização está orientada a produzir uma variedade grande de negócios – um portfólio, ou a especialização em determinados setores. Em contraste com Galbraith², hoje empresas de grande porte preferem sistemas de alto valor agregado a alto volume, de produtos padronizados a sob medida, agregando valor na diferenciação.

Os mercados são constituídos de vários setores que diferem materialmente nas suas necessidades e características. Os líderes estão frequentemente sofrendo o impacto da concorrência e suas políticas de preços, o escopo de produtos e mercados, método de fabricação, marketing, política de vendas e demais sistemas organizacionais precisam ser constantemente modificados.

A base para a rentabilidade em um ambiente competitivo é a vantagem competitiva. Os concorrentes que puderem obter uma vantagem competitiva sustentável em relação aos concorrentes, no longo prazo não estarão sujeitos à estagnação. Isto leva à condição de obtenção e manutenção de lucros não cíclicos e acima da média do seu setor (Lucros anormais) e sustenta uma posição de desempenho diferenciado dos demais, de acordo com Carl e Stalk (2002, p. 85).

O ambiente econômico e a dinâmica da concorrência produzem resultados sobre alguns princípios estratégicos. As políticas estratégicas de qualquer negócio são direcionadas pelo ambiente competitivo e pelo potencial de mudança provocado em um ambiente, isto é, a vantagem competitiva está em constante movimento. Ambientes que oferecem grande vantagem competitiva são capazes de potencializar o retorno e o valor de longo prazo de qualquer negócio sobre a concorrência segundo Carl e Stalk (2002, p. 92-93).

Para Porter (1986, p. 22) “a essência da formulação de uma estratégia competitiva é relacionar uma companhia ao seu meio ambiente”.

Varian (1994, p. 404) utiliza o conceito de ambientes de mercado para descrever as formas que as empresas respondem às outras quando elas tomam decisões de preço e de produto. Varian (1992, p. 216) afirma ainda que “a *competitive firm is free to set whatever price it wants and produce whatever quantity it is able to produce*”. No ambiente setorial, fatores macro e microeconômicos, relações internacionais além das políticas internas influenciam os resultados que uma organização pode alcançar por meio de seus investimentos.

Porter (1986, p. 22) ainda considera que o aspecto principal do meio ambiente da empresa é a indústria ou as indústrias em que ela compete. Considera ainda que “o setor específico é o nível básico em que se desenvolve a estratégia, pois é nesse âmbito que se determina a rentabilidade deste setor e se conquista ou perde a vantagem competitiva” (PORTER, 1999, p. 11).

Diante do princípio de que as empresas competem dentro dos seus setores, assume-se que as empresas da economia brasileira estabelecem diferentes estratégias e estão expostas às cinco forças competitivas de acordo com as premissas de Porter.

Assim, este trabalho pode ser importante às organizações para a manutenção do seu posicionamento estratégico e da sua competitividade no âmbito do seu setor. Além de poder despertar a atenção dos gestores e investidores para o gerenciamento da rentabilidade. Além disso, surpreendentemente, a literatura acadêmica brasileira na área de estratégia não tem apresentado evidências que avalie a extensão dessa questão.

De acordo com as abordagens citadas pelos diversos autores, especificamente as de Porter, buscou-se, por meio de testes empíricos, evidências que possam confirmar se a rentabilidade das empresas brasileiras é adequada às premissas de Porter. Para uma adequada validação desses resultados utilizou-se a fundamentação teórica de acordo com a tradição da teoria positiva como comentam Watts e Zimmerman *apud* Lopes (2001, p. 12).

As conclusões deste trabalho também podem ser importantes para a literatura em contabilidade e finanças e contribuir com as evidências reveladas para a análise e formulação de estratégias e políticas mais eficazes quanto a importância da rentabilidade para as firmas.

1.1. Problema do Trabalho:

Segundo Porter (1986) a rentabilidade está diretamente associada ao conceito de vantagem competitiva de duas formas básicas que são a liderança em custos e a diferenciação. Portanto para atingir uma vantagem competitiva superior o autor comenta que a “base da rentabilidade superior dentro de um setor são os custos relativos e a diferenciação”. (grifo nosso).

Diante da abordagem que considera a estrutura setorial, onde os pontos fortes e fracos da empresa são considerados, o presente trabalho apresenta a seguinte questão-problema: **Qual a relação da variância da rentabilidade média entre setores e a variância da rentabilidade das empresas intra-setor ?**

A partir dos testes estatísticos se a variância da rentabilidade média entre todos setores da economia apresentar-se maior do que a variância da rentabilidade das empresas dentro dos seus setores específicos as premissas de Porter aplicam-se ao mercado brasileiro.

A revisão de literatura visa fornecer duas direções centrais sobre estratégia competitiva, a primeira é a atratividade dos setores em termos de rentabilidade, partindo do conceito de que nem todos os setores têm o mesmo potencial para a manutenção da rentabilidade e a rentabilidade específica do seu setor constitui a base essencial na determinação da

rentabilidade de uma empresa. A segunda, refere-se aos determinantes da posição competitiva relativa dentro do setor, o ambiente no qual uma grande parte das empresas são muito mais rentáveis do que outras, independentemente de qual possa ser a rentabilidade do setor. (PORTER, 1989, p. 1)

1.2. Objetivo do Trabalho:

O principal objetivo deste trabalho é evidenciar a relação da variância da rentabilidade média entre setores e a variância da rentabilidade das empresas dentro do seu setor. A partir de então, busca encontrar evidências que possam responder a questão elaborada e contribuir para a discussão do aumento do conhecimento de relações que levam a decisões empresariais.

1.3. Limitações:

O escopo da pesquisa será delimitado pelas empresas com ações negociadas na Bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA, para todos os setores econômicos, sem restrições dos aspectos societários (capital privado nacional ou estrangeiro ou estatal) ou o porte das companhias. O presente estudo não visa expandir conclusões em função das estratégias adotadas pelas empresas bem como não responde questões quanto a análise estrutural de grupos estratégicos³ dentro dos setores, como também não se preocupa, em retratar o ambiente, se em setores fragmentadas, emergentes ou em declínio. Leva-se também em consideração que o mercado acionário brasileiro, assim como os da maioria dos países em desenvolvimento, é muito incipiente, em contraste com as premissas de Porter conforme os comentários de Moreira e Puga (2000, p. 7)⁴ (grifo nosso).

O período da pesquisa compreendeu o horizonte pós-Real (de janeiro de 1995 a dezembro de 2001).

Este trabalho foi estruturado da seguinte maneira: (i) introdução incluindo o problema, objetivo e a limitação da pesquisa, (ii) revisão de literatura, (iii) metodologia da pesquisa, (iv) hipótese e seleção da amostra, (v) análise dos resultados apurados, (vi) conclusões e sugestões para futuras pesquisas e, (vii) bibliografias utilizadas.

2. Revisão de Literatura

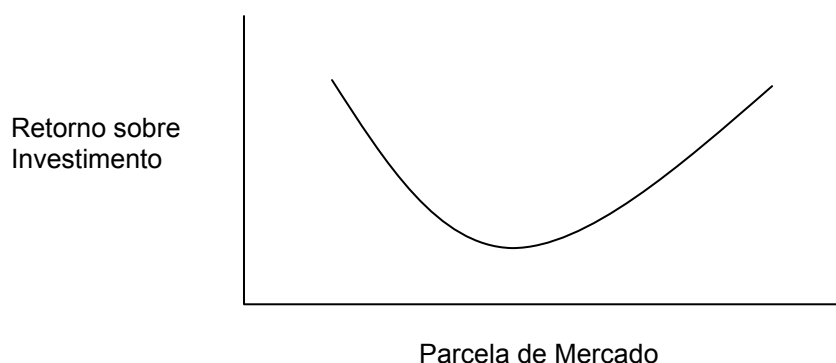
Na formulação de estratégias, Porter, concentra-se no poder de atratividade de um setor, na posição competitiva da firma em determinado setor e em fontes de vantagem competitiva como elementos vitais do processo estratégico. O propósito fundamental da análise da atratividade de um setor é medir o potencial de criação de valor de cada setor nos quais a empresa compete. Infere-se que há uma significativa variabilidade na atratividade dos setores. As empresas dentro de um setor geralmente terão desempenhos muito diferentes independentemente da atratividade relativa de um setor. As diferentes estruturas e fundamentos econômicos em determinados segmentos de uma indústria levam a avaliação da posição competitiva. Fatores tais, como nível de investimentos em capital operacional e capacidade operacional, bem como, as características do mercado, barreiras de entrada e de saída, a ameaça de substitutos, a rivalidade e o potencial de verticalização afetam a rentabilidade do setor. Dessa forma a segmentação é essencial para a avaliação da posição competitiva e assim o conjunto do poder da atratividade e o posicionamento de uma empresa é base para a identificação das vantagens competitivas⁵.

As empresas atualmente estão inseridas em um ambiente altamente competitivo, que exige níveis de eficácia cada vez mais elevados. A eficácia de uma organização, traduzida pelo seu resultado econômico, ocorre à medida que todas as decisões tomadas levem à otimização do seu resultado. (SANTOS e PONTE, 1998, p. 43-56).

A competitividade da empresa e da indústria numa visão mais heterodoxa é determinada pelo padrão estrutural do mercado e pela política industrial, de acordo com a dissertação de Possas (1970). Segundo Schumpeter (1954) o lucro é proveniente de um monopólio temporário de vantagens adquiridas através de inovações que se constituem no aspecto mais eficaz de competição até que as outras firmas que competem dentro de uma indústria particular possam adquirir estrategicamente as mesmas competências e recursos.

2.1. Vantagem Competitiva e Rentabilidade:

Segundo Porter (1989, p. 2) a vantagem competitiva surge fundamentalmente do valor que uma empresa consegue criar para seus compradores e que ultrapassa o custo de fabricação pela empresa. Para Porter (1986, p. 57) a rentabilidade pode ser relacionada com altas parcelas de mercado ou a empresas diferenciadas ou que adotaram enfoques particulares em algumas indústrias. Serão de fato mais lucrativas do que as pequenas se competirem em grupos estratégicos, isto é, estarão mais protegidas por barreiras de mobilidade e mais fortes em relação a clientes e fornecedores e mais isoladas da rivalidade (Porter, 1986, p. 146). A relação em forma de U entre a rentabilidade e a parcela de mercado é mostrada na Figura 1.



Fonte: Porter (1986, p.57)

Figura 1

Para Norman e Ramirez *apud* Santos (1996), por meio da estratégia é estabelecida uma relação entre competitividade e valor. Ela provê a organização com fatores que permitam identificar oportunidades.

Segundo Shank & Govindarajan (1993, p. 94), a estratégia teve seu conceito definido por Chandler (1962), Ansoff (1965), Andrews (1971), Hofer and Schendel (1978), Miles and Snow (1978) e outros, como:

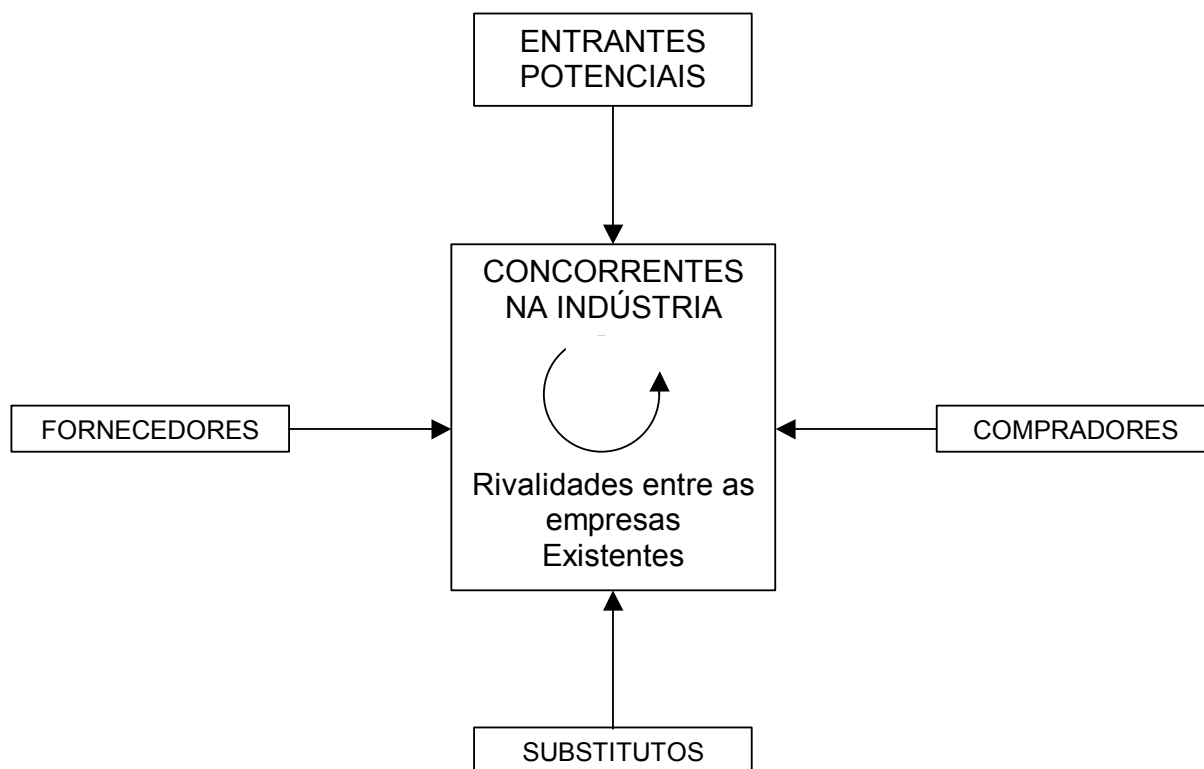
the process by which managers, using a three-to five-year time horizon, evaluate external environmental opportunities as well as internal strengths and resources in order to decide on goals as well as set of action plans to accomplish these goals.

Chandler (1962, p.13), ainda definiu estratégia como “a determinação de metas básicas a longo prazo e dos objetivos de uma empresa e a adoção das linha de ação para alcançar essas metas”. Um caminho ou ação para alcançar os resultados. A vantagem competitiva é encontrada através de novas posições que emerge da competição estratégica como o processo de perceber novas posições dos entrantes com uma nova maneira de desempenhar as atividades. A vantagem competitiva é conquistada através de um amplo processo de estratégias, para adquirir e sustentar uma situação de destaque no mercado em relação ao concorrente.

2.2. Análise Estrutural de Indústrias:

Em qualquer indústria, seja ela doméstica ou global, a teoria econômica da análise do mercado resulta da interação competitiva entre as firmas. Segundo Thompson & Formby

(1998, p. 272) “...a principal conclusão da teoria a respeito de como funcionam os mercados é de que a extensão das forças competitivas aumenta diretamente com o número de firmas que existem no mercado”. A análise do funcionamento dos mercados (*concorrência perfeita, concorrência monopolística, oligopólio e monopólio*), baseia-se na existência de poucas ou muitas firmas no mercado com produtos diferenciados ou não. As cinco forças competitivas são apresentadas na Figura 2.



Fonte: Porter (1986, p. 23)

Figura 2 – Forças que dirigem a Concorrência na Indústria

Essas cinco forças em conjunto determinam o **potencial do lucro final** na indústria, **medido em termos de retorno sobre o investimento no longo prazo**, entretanto, como o conjunto das cinco forças difere entre os setores, nem sempre oferecem o mesmo potencial de lucro. Portanto, é sempre útil tentar identificar que forças causam as variações significativas na situação competitiva da indústria. Advogado por Thompson & Formby (1998, p.283) “as condições competitivas e de mercado mudam porque existem forças em movimento que criam os incentivos necessários para tais mudanças”.

3. Metodologia da Pesquisa

A metodologia usada neste trabalho pode ser classificada como empírico-analítica, já que conforme Martins (1994, p. 27):

“...a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativa. (...) têm caráter técnico, restaurador e incrementalista. (...) A validação da prova científica é obtida através de instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais”.

Foram construídas séries anuais com os dados da rentabilidade das empresas brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), para todos os setores econômicos sem restrições dos aspectos societários (capital privado nacional ou estrangeiro ou estatal) ou do porte das companhias, desde que apresentassem dados por pelo menos dois exercícios - necessário por que os cálculos requerem dados do início do exercício

Os dados foram extraídos diretamente da Economática, empresa especializada em informações financeiras e contábeis para o mercado de capitais.

Considerou-se para determinar a variância da rentabilidade média setor a setor bem como para determinar a variância da rentabilidade das empresas nos seus setores específicos, a aplicação da metodologia estatística de descrição e inferência. Os testes do modelo consistiram do cálculo da média aritmética simples, variância e desvio-padrão.

Decidiu-se restringir o período de análise para o período compreendido pelo horizonte pós-Real (de dezembro de 1994 até dezembro de 2001), considerado de relativa estabilidade econômica, pois a instabilidade monetária e as distorções causadas pela inflação, no período anterior a 1995 desencorajam a utilização de dados mais antigos.

Neste trabalho uma preocupação foi com a fundamentação bibliográfica e consistiu no exame da literatura sobre o tema abordando primordialmente os conceitos com base nas premissas de Porter para responder a questão problema e buscar as evidências para a conclusão sobre as observações da realidade das empresas brasileiras.

3.1. Variáveis Consideradas no Modelo

Um dos problemas na avaliação dos retornos não é que não haja modelos suficientes, o problema reside em escolher o modelo correto para se chegar a um valor razoável.(DAMODARAN, 1997, p. 616).

De acordo com Copeland (2000, p. 151) o “ROIC⁶ é uma ferramenta analítica melhor do que qualquer outra medida de retorno (...) porque demonstra o verdadeiro desempenho operacional”.

Sobre o potencial de lucro, Porter (1986, p. 22) ressalta que “o conjunto das forças determina o potencial de lucro final na indústria é ”...medido em termos de retorno a longo prazo sobre o capital investido”. (grifo nosso).

Diante desses argumentos decidiu-se aplicar o ROIC, (*Return On Invested Capital*), Retorno sobre o capital investido como a ferramenta do modelo para o cálculo da rentabilidade.

Fórmula do ROIC aplicada para o cálculo da Rentabilidade:

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{CI}$$

Onde:

ROIC é o (*Return On Invested Capital*): Retorno sobre o capital investido;

NOPLAT é o (*Net Operating Profits Less Adjusted Taxes*): Lucro Operacional Líquido menos impostos normativos ajustados.

CI é o Capital de Giro Operacional + ativo imobilizado + outros ativos medidos como a média do capital no início e no final do exercício.

3.2. Hipótese do Trabalho

Com o objetivo de evidenciar o resultado da variância da rentabilidade média entre setores e a variância da rentabilidade média das empresas dentro do seu setor adotou-se a seguinte hipótese para este trabalho:

H₀: A variância da rentabilidade média entre os setores é maior do que a variância da rentabilidade média das empresas dentro do seu setor específico.

Caso a variância da rentabilidade entre os setores apresente-se maior que variância da rentabilidade das empresas dentro dos setores, a hipótese será aceita, concluindo-se que as premissas de Porter aplicam-se ao mercado brasileiro.

3.3. Seleção da amostra:

O teste do modelo foi realizado sobre uma amostra de 315 empresas de 16 setores listadas na BOVESPA. Na Bolsa são apresentados 20 setores, dos quais 4 foram desconsiderados, agropecuária, bancos e financeiras, fundos e transportes e serviços, pela inconsistência dos dados para a realização deste estudo. Todos os dados ao longo do tempo são em reais.

Salienta-se que nenhum ajuste de efeito deflacionário foi feito sobre os dados extraídos da Economatica, tendo em vista que o período da pesquisa foi considerado como de relativa estabilidade econômica, bem como porque o uso de médias é um procedimento que visa reduzir as distorções nos resultados dos testes, por alterações de procedimentos contábeis, variações monetárias entre outras.

Calculou-se as rentabilidades médias das empresas dos 16 setores considerados e após efetuou-se os cálculos estatísticos da média aritmética e da variância das entre as rentabilidades no período de 1995 a 2001 (a primeira base foi dezembro de 1994).

4. Análise do Resultado

A Tabela 1 apresenta o resultado da estatística descritiva das variâncias das rentabilidades.

Tabela 1: Variância entre a Rentabilidade dos Setores e a Rentabilidade das Empresas -Retorno sobre o Capital Investido - ROIC em sete anos (1995-2001)

Setores	nº emp	Média da Rentabilidade do Setor em sete anos	Variância Intra-Sector
Alimentos e bebidas	24	3,98%	0,86%
Comércio	11	7,49%	1,39%
Construção	12	2,10%	1,03%
Eletroeletrônica	19	-2,91%	1,73%
Energia elétrica	33	-0,21%	0,43%
Máquinas industriais	15	2,22%	1,74%
Mineração	4	5,20%	0,12%
Minerais não metálicos	6	12,05%	1,87%
Outros	33	0,69%	3,01%
Papel e celulose	9	1,50%	0,08%
Petróleo e gás	7	9,48%	0,72%
Química	34	4,05%	1,06%
Siderurgia e metalurgia	36	1,50%	2,00%
Telecomunicações	23	2,13%	0,34%
Têxtil	28	-0,24%	1,56%
Veículos e peças	21	-1,27%	2,31%
Variância		0,16%	

As variâncias das rentabilidades médias apresentadas pelas empresas dentro de seus setores específicos apresentaram um comportamento bem distante da variância das rentabilidades calculadas entre os setores.

O resultado do teste empírico apresentado mostrou-se inconsistente, isto é, contradiz as premissas de Porter. Pode-se concluir pela rejeição da hipótese formulada de que entre os setores a variância da rentabilidade média é maior do que a variância da rentabilidade média

das empresas dentro do setor, dado que apenas as empresas dos setores de mineração e papel e celulose apresentaram o resultado esperado.

5. Conclusões e Sugestões para Futuras Pesquisas

O resultado evidencia que as variâncias das rentabilidades médias apresentadas pelas empresas dentro de seus setores específicos foram maiores do que a variância das rentabilidades calculadas entre os setores, rejeitando-se, assim, a hipótese H_0 . Portanto, o mercado brasileiro não apresentou resultado significativo com as premissas de Porter.

Embora, o teste empírico realizado ter apresentado resultado não significativo para toda a amostra, não se pode refutar a teoria já que algumas empresas nos seus setores permitiram constatar que existe diferença significativa entre as variâncias das suas rentabilidades médias, isto é, menores do que a variância da rentabilidade média entre os setores. As empresas que apresentaram as menores variâncias foram as dos setores de mineração (0,12%) e de papel e celulose (0,08%) enquanto que a variância setorial foi de 0,16%.

Entretanto, esses resultados não podem ser generalizados para todas as empresas, pois, embora a pesquisa tenha abrangido o período pós-Real, a eliminação do reconhecimento da inflação a partir do ano de 1995 e o choque cambial de 1999, ainda poderiam estar gerando alguns reflexos nas demonstrações contábeis das empresas.

Outras pesquisas poderão ser realizadas como complemento para compreensão deste trabalho. Uma investigação poderia ser feita para conhecer quais forças competitivas mais influenciam na rentabilidade dos setores brasileiros. Outra pesquisa possível para o mercado brasileiro, seria um estudo de caso, para identificar a quais são as variáveis que mais determinam os lucros anormais ao longo dos anos.

Bibliografia

AZEVEDO, G.M. SILVA, G.S. F. CARVALHO, F. H.- Dissuasão de entrada, teoria dos jogos e Michael Porter – convergências teóricas, diferenças e aplicações à administração estratégica. **Caderno de pesquisas em administração**. São Paulo, v.09, n.3, jul/set 2002.

CARL, W. Stern e STALK, Georg Jr. **Estratégia em perspectiva**: do The Boston Consulting Ggroup. Tradução de Adriana Rieche – Rio de Janeiro: Campus, 2002.

COPELAND, T. E. **Avaliação de empresas - Valuation**. Tradução de Maria C. S. R. Ratto. São Paulo: Makron Books, 2000.

COUTO, C.A.M. Como a Inteligência Empresarial influi na competitividade. **Revista Inteligência Empresarial** . n.3, abr 2000.

CUSUMANO, Michael A. e MARKIDES, Constantinos C. **Pensamento estratégico: com artigos de Henry Mintzberg, Gary Hamnel, C.K. Prahalad e outros**. Tradução de Ana Beatriz Rodrigues. Rio de janeiro: Campus, 2002.

EARL, Michael. A administração na era da informação. *Gazeta mercantil*, São Paulo, 18 dez. 1997. **Caderno o domínio da administração**. n.17, p. 28-30.

ESTUDO ARTHUR D. LITTLE. **Planejamento de cenários**. In: Estratégia e planejamento, 2002, São Paulo. Coletânea HSM Management,. p. 115-124.

LEVINE, David M., BERENSON, Mark L. e STEPHAN, David. **Estatística: teoria e aplicações**. Tradução Teresa Cristina Padilha de Souza. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado á Bovespa**. São Paulo, 2001. Tese de doutorado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MINTZBERG, Henry; AHLSTRAND, Bruce e LAMPEL, Joseph. **Safari de estratégia**. Tradução de Nivaldo Montingelli Jr. Porto Alegre: Bookman, 2000.

MOREIRA, M. M. e PUGA, F. P. **Como a Indústria financia o seu crescimento. Uma análise do Brasil Pós-Real**. STI\Revistas\Etc\Revista\RJ\Artigo3MoreiraPuga-25/03/02.

Para onde vão as empresas? **Valor econômico**, São Paulo, 26 de dezembro 2001. Suplemento The Economist, p. 3.

PORTER, Michael E. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. Tradução de Elizabeth M.P. Braga. 7ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

PORTER, Michael E. **Competição = on competition: estratégias competitivas essenciais**. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

PORTER, Michael E. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. Tradução de Elizabeth Maria Pinho Braga. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

PORTER, Michael E. **A nova era da estratégia**. In: Estratégia e planejamento, 2002, São Paulo. Coletânea HSM Management. p. 21-38.

PORTER, Michael E. **Competitive strategy**. New York: Free Press, 1980.

PRESCOTT, John E. e MILLER, Stephen H. **Inteligência competitiva na prática: estudos de casos diretamente do campo de batalha**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores**. Tradução de Alexandre L. G. Alcântara. São Paulo: Atlas, 2001.

RAPPAPORT, A e MAUBOUSSIN, M.J. **Análise de investimentos: como transformar incertezas em oportunidades lucrativas: como interpretar corretamente o preço das ações**. Tradução de Maria J. C. Monteiro. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

SANTOS, E. S. & PONTE, V. Modelo de Decisão em Gestão Econômica. **Caderno de Estudos**. São Paulo, FIECAFI, v.10,n.19,p.43–56) set/dez 1998.

SCHUMPETER, J. A. *History of Economic Analysis*. Oxford: Oxford University Press; tradução para o português. *História da Análise Econômica*, Rio de Janeiro: Zahar, 1964.

SOUZA, T. F. Carvalho e BORGES, E. Nassif. Fontes de informação financeira no Brasil. **Revista ciência da informação**. Brasília, v.28, n.1, jan. 1999.

VARIAN, Hal R. **Microeconomic analysis**. W.W. Norton & company, New York, 1992.

¹ Dentre as várias definições de indústria, Porter (1989, p.1) a conceituou como a arena fundamental onde ocorre a concorrência. É também onde a rentabilidade inerente de sua indústria (setor de atividade) constitui ingrediente essencial na determinação da rentabilidade de uma empresa.

² Vide “The New Industrial State”, de John Kenneth Galbraith, sobre intrigante retrato do estado das empresas americanas em 1967.

³ Um grupo estratégico segundo Porter (1986, p.133), “e o grupo de empresas em uma indústria que estão seguindo uma estratégia idêntica ou semelhante ao longo das dimensões estratégicas”.

⁴ Os autores são economista do BID e do BNDES.

⁵ Michael E. Porter. *Competitive strategy*. New York: Free Press, 1980.

⁶ ROIC (Return on Invested Capital): Retorno sobre o capital investido. Maiores detalhes sobre o ROIC podem ser obtidos em Copeland. *T.E. Avaliação de empresas – valuation*, São Paulo, 2000