



Efeitos da munificência no desempenho da firma

Munificence effects on firm performance

Julia Pinto De-Carvalho¹

Alexandre Teixeira Dias²

Flávia Silva Monteiro Rossi³

Resumo

Supõe-se, neste artigo, que o impacto financeiro decorrente da disponibilidade de recursos (munificência) na indústria é diferente daquele proveniente da disponibilidade de recursos no setor de atuação das firmas. Como a indústria 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 indústria e setor. Com o objetivo de identificar os efeitos da munificência da indústria e do setor no desempenho da firma, foram utilizadas como unidades de análise 96 firmas brasileiras de capital aberto, ativas no período 2010 a 2012, atuantes nos setores industrial, financeiro e de bens de consumo cíclicos. Como resultados da estimação dos modelos por regressão múltipla, foram identificados como significativos o impacto da munificência da indústria e do setor de atuação no desempenho da firma, bem como da interação entre os dois níveis de análise e do tamanho da firma, considerado como variável de controle. A capacidade explicativa do modelo situou-se em patamar elevado – acima de 80% - e os resultados apurados estão em alinhamento com as evidências empíricas de McArthur e Nystrom (1991), Andrews (2009) e Andrews e Johansen (2012) em relação aos efeitos da munificência no desempenho da firma.

Palavras-chave: Ambiente competitivo. Desempenho. Munificência. Análise de regressão múltipla.

Abstract

It is assumed in this article that the financial impact due to the availability of resources (munificence) in the industry differs from that arising from the availability of resources in the sector. As the industry constitutes a subset of the sector, in addition to the individual effects on performance it is assumed that there will also be a joint effect from the interaction between industry and sector. In order to identify the effects of industry's munificence of firm performance, were used as units of analysis Brazilian firms, active in the period 2010 to 2012, operating in Industrial, Financial and Cyclical consumer goods sectors. As results were identified as significant impact of the munificence of industry and sector on the firm's performance, as well as the interaction between the two levels of analysis, and the size of the firm, considered as control variable. The explanatory model capacity stood at high level-above 80%-and the results established are in alignment with the empirical evidence of McArthur and Nystrom (1991), Andrews (2009) and Andrews and Johansen (2012) in relation to the effects of munificence on the performance of the firm.

Keywords: Competitive environment. Performance. Munificence. Multipleregression.

Introdução

A perspectiva adotada neste trabalho é de que o ambiente externo exerce influência significativa 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, cuja perspectiva

¹ Doutoranda em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV). Brasil. Afiliação: Programa de Doutorado em Administração de Empresas pela EAESP/FGV. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2701770654849404> Email: juliapcarvalho@uol.com.br

² Doutorado em Administração (2009) pela Universidade Federal de Minas Gerais. Brasil. Afiliação: Programa de Doutorado e Mestrado Acadêmico em Administração Universidade FUMEC. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0179541244256772> Email: alexandre.tdias@fumec.br ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-0512-9829>

³ Mestranda em Administração na Universidade FUMEC. Brasil. Afiliação: Universidade FUMEC. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9880096738053921> Email: flaviamonteiro_sgp@hotmail.com

central é que o desempenho da firma é definido em função do contexto em que ela atua. 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.

Desta maneira, supõe-se, neste artigo, que o impacto financeiro decorrente da disponibilidade de recursos no setor, definida por Dess e Beard (1984) como munificência, é diferente daquela proveniente da indústria. Em outras palavras, a boa adequação da firma ao ambiente, representada em função do seu bom desempenho, decorre da munificência do setor e da indústria em diferentes escalas. Além disso, como a indústria 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.

Com o propósito de responder à questão *Quais os efeitos da munificência do setor e da indústria no desempenho da firma?*, foi estabelecido como objetivo geral da pesquisa mensurar os efeitos da munificência do setor e da indústria no desempenho de firmas brasileiras de capital aberto, ativas no período 2010 a 2012, atuantes nos setores industrial, financeiro e de bens de consumo cíclicos.

A relevância deste estudo pode ser identificada por considerar os efeitos de variáveis representativas do ambiente de atuação das firmas no seu desempenho, tanto em períodos que apresentam características de recessão econômica quanto em períodos de recuperação econômica, o que pode ser identificado pela redução do Produto Interno Bruto (PIB) apurado em 2010, quando comparado ao PIB apurado nos períodos anteriores, apresentando menor grau de disponibilidade de recursos no ambiente competitivo, ao passo que, em 2011 e 2012, o crescimento do PIB em relação aos períodos anteriores tem como reflexo o incremento da disponibilidade de recursos.

Referencial Teórico

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, Yp e 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 e 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.

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 e WESTFALL, 1996, MAURI e MICHAELS, 1998; HAWAWINI, SUBRAMANIAN e VERDIN, 2003; BRITO e VASCONCELOS, 2003a, 2003b e 2004; SMITH, CHEN e ANDERSON, 2015; BITENCOURT, GARCEZ e CARDOSO, 2015; DE-CARVALHO e DIAS, 2016) e entre as percepções dos gestores acerca do ambiente competitivo, suas políticas de alocação de recursos e seu desempenho (VENKATRAMAN, 1989; TAN e LITSCHERT, 1994; ACUR, KANDEMIR e BOER, 2012; COQUEIRO e OLIVEIRA, 2014; MARTINEZ-DEL-RIO, ANTOLIN- LOPEZ e 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, GONÇALVES e COLETA, 2007, DIAS e GONÇALVES, 2007, GONÇALVES, DIAS e MUNIZ, 2008) e entre estratégias corporativas e desempenho, sob a perspectiva da Economia da Organização Industrial (DIAS, GONÇALVES e GONÇALVES, 2007). Também merece destaque o trabalho de Brito (2006), em que o autor realiza uma análise multinível relacionada aos efeitos do tamanho no desempenho da firma.

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 esforço 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 firmas; nível de diferenciação de produtos ofertados; e elasticidade da demanda da indústria (PORTER, 1980, 1981). Um dos aspectos marcantes dessa abordagem é o paradigma *Structure, Conduct, Performance* (SCP), que relaciona estrutura da indústria (*structure*), estratégia (*conduct*) e desempenho (*performance*), sendo os dois últimos determinados ou delineados pelo primeiro (BARNEY, 1986; HUNT, 2000).

Uma terceira linha de considerações sobre a competição entre firmas 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 em 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 firmas.

Condicionantes ambientais

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

Ao avaliar o ambiente no qual uma firma atua, deve-se refletir sobre quais são as firmas que compõem o ambiente, ou seja, que atuam na mesma indústria que a firma sob análise. Para tanto, deve-se focar a atenção na atuação e nos resultados das firmas concorrentes (PORTER, 1980), procurando antever seus próximos passos, e ainda prever o possível impacto que elas causarão no ambiente da indústria de atuação; antecipando, dessa maneira, uma reação interna a essas demandas e efeitos ambientais.

Na busca de compreender o conjunto de características externas que afetam simultaneamente várias firmas concorrentes entre si, e pelo fato do ambiente competitivo se tratar de uma particularidade externa comum a várias firmas, o impacto do contexto ambiental 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 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 no 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 e 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 e 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, propõem-se as seguintes hipóteses nulas:

H₀₁: Quanto menor a munificência do setor de atuação, maior o desempenho da firma.

H₀₂: Quanto menor a munificência da indústria, maior o desempenho da firma.

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 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 firmas 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 e 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.

Há ainda a perspectiva dos modelos dinâmicos de Lucas (1967) sobre os custos de alinhamento como explicação para os limites das taxas de crescimento.

Brito e Brito (2005), assim como 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 desse 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 firmas de tamanhos diferentes favorece aquelas que se mostram mais eficientes. Tal técnica consiste na classificação das firmas 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.

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. O período em análise foi definido em função de constituir um panorama desfavorável para as firmas, inicialmente, tendo em vista a redução do Produto Interno Bruto (PIB) apurado em 2010, quando comparado ao PIB apurado nos períodos anteriores, apresentando menor grau de munificência da indústria e do setor. O cenário macroeconômico se mostra favorável em 2011 e 2012, com crescimento relevante do PIB em relação aos períodos anteriores, incrementando a munificência da indústria e do setor.

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, eliminaram-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.

Variáveis do estudo

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 em função de refletir a capacidade da firma de utilizar os recursos disponíveis para a geração de resultados capazes de custear as atividades operacionais.

Inspirados nas abordagens de Porter (1981) e Tan e 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 uma dada indústria e para um dado setor. Para tanto, a variável de pesquisa é construída como sendo a média do total de ativos da concorrência, média essa calculada para a indústria e para o setor de atuação, excluindo-se a influência da própria firma no indicador, o que traz a certeza de que representará exclusivamente o impacto da estrutura da concorrência, refletindo a munificência da indústria e do setor:

- Munificência do setor (MUN_SECT): representa o impacto da estrutura da concorrência no primeiro nível de segmentação.
- Munificência da indústria (MUN_SUB): representa o impacto da estrutura da concorrência no segundo nível de segmentação.

O cálculo final da munificência estimada da indústria e do setor para cada firma é representado genericamente pela equação 1.

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

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 a indústria ou o setor.

Portanto, 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 a indústria, ou o setor, menos o logaritmo neperiano do total de ativos da própria firma, dividido pelo número de firmas que compõem a indústria, ou o setor, 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. Esse método foi anteriormente adotado em outros estudos de estratégia, tais como em Hansen e Wernerfelt (1989) e Giachetti (2012).

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

Método

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 dos modelos de regressão múltipla final 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 desnecessária a ordem dos dados e, conseqüentemente, esse passo da análise.

Para todos os casos se considerou um nível de significância de 5% ($\alpha = 0,050$) e as análises foram efetuadas com o uso do software Minitab 16.1®.

Resultados

Objetivando prever a variação do desempenho em função da munificência 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 2.

$$\text{Equação 2: } \widehat{DESEMP}_i = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 \cdot \text{MUN}_{SECT_i} + \hat{\beta}_2 \cdot \text{MUN}_{SUB_i} + \hat{\beta}_3 \cdot \text{TAM}_i + \hat{\beta}_4 \cdot \text{MUN}_{SECT_i} \cdot \text{MUN}_{SUB_i} + \varepsilon$$

A identificação dos pontos de influência detectados deu-se por meio de análise visual gráfica (BARNETT e 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 ($R^2_{adj} = 81,80\%$), confirmam a existência de um impacto estatisticamente significativo da munificência da indústria e do setor no desempenho da firma, nesse 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 nula– H_{01} : **Quanto menor a munificência do setor de atuação, maior o desempenho da firma** – tendo em vista a significância estatística do efeito de 3,730 ($p < 0,050$), que indica a tendência de obtenção de melhores patamares de desempenho por firmas que atuam em setores com maior grau de munificência. Resultado semelhante foi apurado quando da estimação do efeito da munificência da indústria no desempenho, levando à rejeição da segunda hipótese nula– H_{02} : **Quanto menor a munificência da indústria, maior o desempenho da firma**– em razão da significância estatística do parâmetro estimado (4,010; $p < 0,050$). Esses resultados são abordados com maior detalhamento na seção de Discussão.

Um ponto que merece destaque é o efeito positivo e de baixa intensidade exercido pelo tamanho da firma no desempenho (0,740; $p < 0,010$), que reforça a identificação de uma maior influência dos fatores ambientais no desempenho da firma.

Tabela 1: Modelo de regressão para o desempenho

Variável preditora	Coefficiente	SQ Coeficiente	Estatística T	P-Valor	
Constante	-77,850	36,400	-2,140	0,034	**
TAM	0,740	0,030	25,380	0,000	***
MUN_SECT	3,730	1,610	2,320	0,022	**
MUN_SUB	4,010	1,650	2,430	0,016	**
MUN_SECT * MUN_SUB	-0,180	0,070	-2,510	0,013	**

Nota. Significância do modelo de regressão (ANOVA): F = 167,050; P-Valor = 0,000; $R^2_{adj} = 81,80\%$

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

Fonte: elaborada pelos autores.

$$\text{Equação 3: } \ln(\widehat{EBITDA}) = - 77,850 + 0,740 * \text{TAM} + 3,730 * \text{MUN}_{SECT} + 4,010 * \text{MUN}_{SUB} - 0,180 * (\text{MUN}_{SECT} * \text{MUN}_{SUB})$$

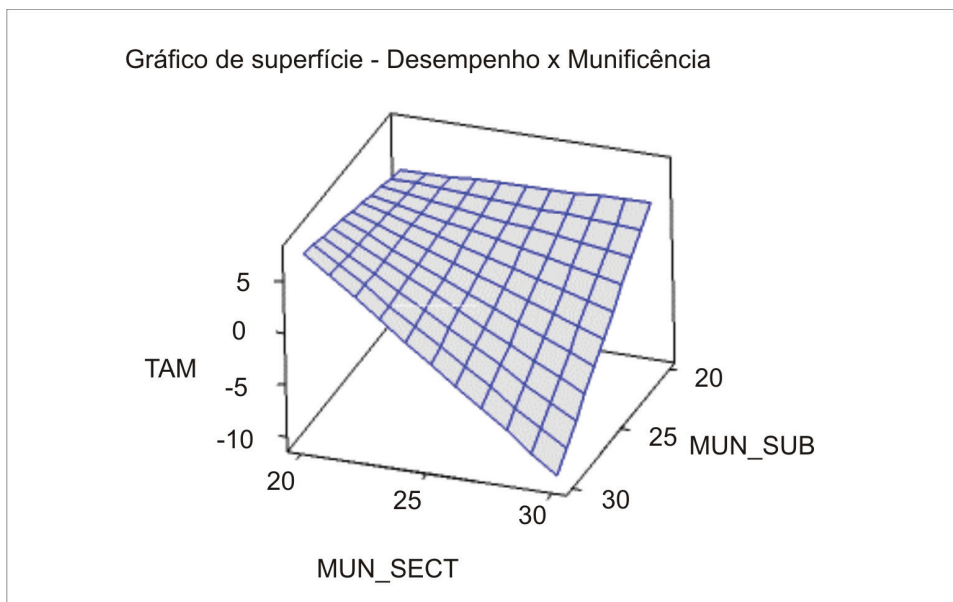
Discussão

O objetivo geral da pesquisa (mensurar os efeitos da munificência do setor e da indústria no desempenho de firmas brasileiras de capital aberto, ativas no período de 2010 a 2012, atuantes nos setores industrial, financeiro e de bens de consumo cíclicos) foi alcançado com sucesso, tendo, como consequência, a resposta à questão de pesquisa e, como principal contribuição, a identificação de fatores que influenciam, de forma significativa, a variação do desempenho das firmas.

Como resultados da estimação dos parâmetros, expressos na equação 3, tem-se a identificação do maior nível de importância relativa da munificência da indústria e do menor nível de importância relativa da interação entre a munificência do setor e a munificência da indústria, na determinação da variação do desempenho. Tais efeitos, em conjunto com o efeito exercido pela munificência do setor, apontam para a tendência de obtenção de melhores patamares de desempenho por firmas que atuam em indústrias com maior grau de munificência, e a consequente rejeição das hipóteses nulas (H_{01} : Quanto menor a munificência do setor de atuação, maior o desempenho da firma; H_{02} : Quanto menor a munificência da indústria, maior o desempenho da firma). Essas constatações estão em alinhamento com as propostas dos autores da Teoria da Organização Industrial, que defendem que o desempenho da firma é determinado, predominantemente, pelo seu ambiente de atuação (DESS e BEARD, 1984; SCHMALENSEE, 1985; HAWAWINI, SUBRAMANIAN e VERDIN, 2003; BITENCOURT, GARCEZ e CARDOSO, 2015; DE-CARVALHO e DIAS, 2016).

Quanto à interpretação do modelo resultante, essa tarefa deve ser realizada com cautela, haja vista a significância estatística do coeficiente de regressão associado à interação entre munificência do setor e munificência da indústria (MUN_SECT * MUN_SUB). Essa interação direciona para a impossibilidade de interpretação dos efeitos das variáveis MUN_SECT e MUN_SUB de forma isolada, tendo em vista que as variáveis, em conjunto, impactam no desempenho da firma. A interpretação dessa interação pode ser realizada com o suporte do gráfico de superfície (figura 1), que associa os dois níveis de munificência, o tamanho da firma e o desempenho da firma.

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



Fonte: elaborada pelos autores.

A análise do gráfico de superfície indica que, para valores de munificência da indústria (MUN_SUB) baixos, tem-se que a variação na munificência do setor exerce pouca influência no desempenho. Entretanto, conforme a munificência da indústria aumenta, a munificência do setor passa a interferir mais diretamente no desempenho de tais firmas. Nesse ponto, o ambiente pouco munificente da indústria apresenta pouca

influência no desempenho da firma, ao passo que, conforme a munificência do setor cresce, o desempenho da firma passa a ser afetado negativamente.

Pode-se afirmar que, caso a firma atue em uma indústria cujas firmas concorrentes sejam relativamente pequenas (TAM próximo a 20), o seu desempenho será fracamente afetado, o que leva à constatação de que a concorrência será menos hábil em interferir negativamente no desempenho da firma. Por outro lado, à medida que o tamanho médio das firmas concorrentes aumenta, a firma deve reduzir seu foco de análise na concorrência da indústria e ampliar seu horizonte de análise da concorrência para o setor como um todo. Neste ponto (MUN_SUB próximo a 30), quando o tamanho médio das firmas do setor for pequeno (TAM próximo a 20), o impacto no desempenho será pequeno ou quase nulo, mas, conforme o tamanho médio das firmas concorrentes atuantes no mesmo setor crescer (TAM próximo a 30), maior será o impacto negativo sobre o desempenho da firma.

As firmas atuantes em um ambiente da indústria e em um ambiente do setor com maiores graus de munificência são as que têm seu desempenho afetado negativamente com maior intensidade. Há que se ressaltar que esses resultados não implicam que as firmas cuja concorrência apresente tamanho médio menor não sejam afetadas. Considerando resultados de impacto positivo no desempenho, pode-se concluir que firmas atuantes em ambientes competitivos, nos quais há o enfrentamento de 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.

Conclusão

Este trabalho tem por objetivo mensurar os efeitos da munificência do ambiente de atuação da firma no seu desempenho, em alinhamento com propostas teórico-conceituais que abordam os efeitos da configuração do ambiente competitivo nos direcionamentos estratégicos e, conseqüentemente, no desempenho da firma. As hipóteses propostas expressam os sentidos das relações esperadas entre a munificência da indústria, a munificência do setor e o desempenho da firma, e fornecem o embasamento necessário para a estimação dos parâmetros do modelo de regressão linear múltipla, que expressam a intensidade e o sentido dos efeitos das variáveis independentes, representativas do ambiente competitivo, e a variável dependente, representativa do desempenho.

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), Brito e Brito (2005) e Brito (2006) acerca do efeito do tamanho da firma no desempenho e das evidências empíricas de McArthur e Nystrom (1991), Andrews (2009) e Andrews e Johansen (2012) em relação aos efeitos da munificência no desempenho da firma.

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 da indústria e a munificência do setor. Esse resultado que apresenta significativa contribuição para a área temática da estratégia ao permitir aos pesquisadores inferirem que o acesso aos recursos disponíveis no ambiente - em conjunto com as capacidades, habilidades e competências dos gestores em obter vantagens em sua alocação - permitem a obtenção de níveis de desempenho favoráveis, capazes de permitir a continuidade 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 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 conseqüente exploração dos efeitos temporais, além da ampliação do modelo com a inclusão de indicadores que possam incrementar a abrangência conceitual do mesmo.

Referências

- ACUR, N.; KANDEMIR, D.; BOER, H.. Strategic alignment and new product development: drivers and performance effects. **Journal of Product Innovation Management**, [S.l.], v. 29, n.2, p. 304-318, 2012.
- ANDREWS, R.. Organizational task environments and performance: an empirical analysis. **International Public Management Journal**, [S.l.], v. 12, n. 1, p. 1-23, 2009.
- ANDREWS, R.; JOHANSEN, M.. Organizational environments and performance: a linear or nonlinear relationship? **Public Organization Review**, [S.l.], v. 12, n. 2, p. 175–189, Jun. 2012.
- BARNEY, J. B.. Types of competition and the theory of strategy: toward an integrative framework. **Academy of Management Review**, v. 11, n. 4, p. 791-800, Oct. 1986.
- BITENCOURT, L. C.; GARCEZ, M. P.; CARDOSO, M. V. Relações entre o posicionamento estratégico e as dimensões de indicadores de desempenho em projetos estratégicos em uma empresa de grande porte do varejo brasileiro. **Revista Ciências Administrativas**, Fortaleza/CE, v. 21, n. 2, p. 439-469, jul./dez. 2015.
- BRITO, L. A. L.. 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, p. 1-28, 2006.
- BRITO, L. A. L.; BRITO, E. P. Z.. Tamanho e desempenho financeiro. In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 29, Brasília (DF). **Anais...**Rio de Janeiro: ANPAD, p. 35-46, 2005.
- BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. de. How much does country matter? In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 27, Atibaia (SP). **Anais...**Rio de Janeiro: ANPAD, p. 1-31, 2003a.
- BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. de. 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, p. 34-43, 2003b.
- BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. de. 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, p. 73-101, 2004.
- BRITO, R. P.. **Criação de valor, vantagem competitiva e seu efeito no desempenho financeiro das empresas**. 156 f. 2011. Tese (Doutorado) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.
- CHILD, J.. Organizational Structure, Environment and Performance: The Role of Strategic Choice. **Sociology**, [S.l.], v. 6, n. 1, p. 1-22, Jan. 1972.
- COASE, R. H.. The nature of the firm. **Economica**, [S.l.], v. 4, n.16, p. 386-405, Nov. 1937.
- COQUEIRO, I. G.; OLIVEIRA, A. L. O comportamento estratégico e o fator de munificência em empresas da cidade de Icó: um estudo baseado na tipologia de Miles e Snow. **Revista Ciências Administrativas**, Fortaleza/CE, v. 20, n. 1, p. 106-136, jan./jun. 2014.
- DE CARVALHO, J. P.; DIAS, A. T. Influências não lineares da indústria no desempenho da firma. **Revista de Administração de Empresas – RAE**, São Paulo, v.56, n. 5, p. 503-517, 2016.
- DESS, G. G.; BEARD, D.W..Dimensions of Organizational Task Environments. **Administrative Science Quarterly**, [S.l.], v. 29, n. 1, p. 52–73, Mar. 1984.
- DIAS, A. T.; GONÇALVES, C. A.. Macroeconomic context, relationships with stockholders and strategic factors in the determination of Brazilian corporations' performance. **Latin American Business Review (Binghamton)**,[S.l.], v. 8, n. 3, p. 1-23, 2007.

- DIAS, A. T.; GONÇALVES, C. A.; COLETA, K. A. P. G.. Fatores estratégicos e desempenho de empresas em ambientes turbulentos: o caso das companhias brasileiras abertas no período 1996-2001. **RAC-Eletrônica**, v. 1, n. 3, p. 86–106, set./dez. 2007.
- DIAS, A. T.; GONÇALVES, C. A.; GONCALVES, M. A.. Estratégias corporativas e desempenho: análises segundo a perspectiva da organização industrial. In: ENCONTRO DE ESTUDOS EM ESTRATÉGIA, 3, 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: ANPAD, p. 1-16, 2007.
- GEANAKOPOLOS, J.; MILGROM, P. A theory of hierarchies based on limited managerial attention. **Journal of the Japanese and International Economies**. [S.l.], v.5, n. 3, p. 205-225, Sep. 1991.
- GIACHETTI, C.. 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**, [S.l.], v. 13, n. 3, p. 567–585, 2012.
- GONÇALVES, C. A.; DIAS, A. T.; MUNIZ, R. M.. Análise discriminante das relações entre fatores estratégicos, indústria e desempenho em organizações brasileiras atuantes na indústria manufatureira. **RAC Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 12, n. 2, p. 287-311, abr./jun. 2008.
- HANSEN, G. S.; WERNERFELT, B.. Determinants of firm performance: the relative importance of economic and organizational factors. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 10, n. 5, p. 399-411, Sep.-Oct. 1989.
- HAWAWINI, G.; SUBRAMANIAN, V.; VERDIN, P.. Is performance driven by industry- or firm-specific factors? A new look at the evidence. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 24, n. 1, p. 1-16, Jan. 2003.
- HOLMSTROM, B. R.; TIROLE, J.. The theory of the firm. In: SCHMALENSEE, R. & WILLIG, R. D.. **Handbook of Industrial Organization**. North-Holland: Amsterdam, p. 1-17, 1989.
- HUNT, S. D.. **A general theory of competition: resources, competences, productivity, economic growth**. Thousand Oaks: Sage Publications Ltd, 2000
- KEATS, B. W.; HITT, M. A.. A causal model of linkages among environmental dimensions, macro organizational characteristics, and performance. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 31, n. 3, p. 570-598, Sep. 1988.
- LUCAS, R.. Adjustment costs and the theory of supply. **The Journal of Political Economy**, [S.l.], v. 75, n. 4, Part.1, p. 321-339, Aug. 1967.
- McARTHUR, A. W.; NYSTROM, P. C. 1991. Environmental dynamism, complexity, and munificence as moderators of strategy-performance relationships. **Journal of Business Research**, [S.l.], v. 23, n. 4, p. 349-361, Dec. 1991.
- MARTINEZ-DEL-RIO, J.; ANTOLIN-LOPEZ, R.; CESPEDES-LORENTE, J.J.. Being green against the wind? The moderating effect of munificence on acquiring environmental competitive advantages. **Organization and Environment**, [S.l.], v. 28, n. 2, p. 181-203, Jan. 2015.
- MAURI, A. J.; MICHAELS, M. P.. Firm and industry effects within strategic management: An empirical examination. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 19, n. 3, p. 211-219, Mar. 1998.
- PORTER, M. E.. **Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors**. New York: Free Press, 1980.
- PORTER, M. E.. The contributions of industrial organization to strategic management, **Academy of Management Review**, [S.l.], v. 64, p. 609-620, Oct. 1981.
- PRESCOTT, J. E.. Environments as moderators of the relationship between strategy and performance. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 29, n. 2, p. 329-346, Jun. 1986.
- RICHARD, P. J.; DEVINNEY, T. M.; YIP, G. S.; JOHNSON, G.. Measuring organizational performance: towards methodological best practice. **Journal of Management**, [S.l.], v. 25, n. 3, p. 718-804, Jun. 2009.

ROQUEBERT, J. A.; PHILLIPS, R. L.; WESTFALL, P. A.. Markets vs. management: what 'drives' profitability? **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 17, n.8, p. 653-664, Oct. 1996.

RUMELT, R. P.. How much does industry matter? **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 12, n. 3, p. 167-185, Mar. 1991.

SCHMALENSEE, R.. Do markets differ much? **American Economic Review**,[S.l.], v. 75, n. 3, p. 341-351, Jun. 1985.

SIMERLY, R. L.; LI. M.. Environmental dynamism, capital structure and performance: a theoretical integration and an empirical test. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 37, p. 686-697, Jan. 2000.

SMITH, D. J., CHEN, J.; ANDERSON, H. D.. The influence of firm financial position and industry characteristics on capital structure adjustment. **Accounting and Finance**, [S.l.], v. 55, n.4, p. 1135-1169, Dec. 2015.

STIGLER, G. J.. **The Organization of Industry**. Chicago: University of Chicago Press, 1983.

TAN, J. J.;LITSCHERT, R. J.. Environment-strategy relationship and its performance implications: an empirical study of the Chinese electronics industry. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 15, n. 1, p. 1-20, Jan. 1994.

VENKATRAMAN, N.. Strategic orientation of business enterprises: the construct, dimensionality, and measurement. **Management Science**, [S.l.], v. 35, n. 8, p. 942-962, 1989.

Submetido em: 16/12/2016

Aprovado em: 05/12/2017