

Relação Entre a Teoria da Estratégia do Posicionamento e Parâmetros das Demonstrações Contábeis: Uma Aplicação no Mercado de Capitais Brasileiro

Autores

FLÁVIA ZÓBOLI DALMÁCIO

FUCAPE

LUIZ CLAUDIO LOUZADA

FUCAPE

DIMITRI PINHEIRO DE SANTANNA

FUCAPE

ARIDELMO JOSÉ CAMPANHARO TEIXEIRA

FUCAPE

Resumo

O artigo busca relacionar fatores da teoria da estratégia do posicionamento a parâmetros das demonstrações contábeis, mais especificamente, utiliza-se de medidas contábeis para verificar, de forma geral, a aderência da teoria da estratégia do posicionamento no mercado brasileiro, por meio da relação entre a variável tamanho (*proxy* para Barreira de Entrada) e o retorno da unidade empresarial. Na pesquisa bibliográfica, a preocupação foi relacionar os conceitos existentes na teoria contábil com os conceitos de estratégia competitiva da escola do posicionamento. Por conseguinte, aplicou-se um teste empírico utilizando inferências estatísticas entre duas médias para verificar a existência de relação positiva entre as variáveis tamanho (Barreiras de Entrada) e o retorno das unidades empresariais no mercado brasileiro, a partir de informações contábeis. Os resultados dos testes demonstram que os retornos das empresas de maior tamanho são superiores aos das empresas menores no mercado brasileiro. Esse resultado insere indicativos da relevância da informação contábil quando relacionada com a estratégia competitiva da escola do posicionamento.

1. Introdução

A Teoria da Organização Industrial é formada por um aparato analítico essencial para a percepção das relações entre a unidade empresarial e o mercado, cujo foco está nas influências que a estrutura do mercado causam nas organizações. Byrns e Stone (1996, p. 262) enfatizam que as estruturas de mercado determinam quase rigidamente a conduta de cada firma (decisão de produção e comportamento dos preços) que gera um desempenho global da indústria (eficiência e lucratividade). Tal abordagem é denominada de paradigma Estrutura-Condução-Desempenho.¹

A essência desse paradigma consiste em relacionar o desempenho de uma empresa no mercado como variável dependente das características do ambiente em que ela está exposta (PORTER, 1983, p. 176). Bain afirma (*apud* PORTER, 1981, p. 611):

Os principais elementos identificados nesta estrutura como importantes para o desempenho das primeiras pesquisas sobre Organização Industrial, são as barreiras de entrada, o tamanho e a quantidade da distribuição de firmas, diferenciação de produtos e a flexibilidade da demanda. Outro aspecto importante é a visão de que a estrutura determina a conduta (estratégia) a qual por sua vez determina o desempenho. Pode-se ignorar a conduta e olhar diretamente para a estrutura da empresa numa tentativa de explicar o desempenho.

Michael Porter foi responsável por traduzir os fatores estilizados da organização industrial para o mundo das empresas, estabelecendo condições para a obtenção de vantagens competitivas que nada mais são do que assimetrias em relação aos concorrentes. As estratégias das empresas podem alterar a especificidade dos ativos (FARINA, 1999, p. 26).

A intensidade das forças competitivas determina a habilidade das firmas de ganhar, em média, retornos sobre o investimento acima do custo de capital. A intensidade de cada uma dessas cinco forças é função da estrutura da indústria ou das características econômicas e técnicas (PORTER, 1983, p. 174).

Fundamentalmente, o objetivo da Contabilidade é tornar as atividades empresariais compreensíveis, ou seja, o propósito central da Contabilidade é tornar possível aos usuários alcançar um julgamento calculado do sucesso de uma empresa na execução de suas atividades (CHAMBERS, 1966).

O arcabouço teórico da Contabilidade norteia e sustenta as práticas contábeis focando a utilidade da informação. Os procedimentos e práticas racionalmente deduzidos ou testados objetivam: identificar, mensurar e evidenciar a informação econômica para decisão e julgamento por parte dos usuários da informação.

Philips (1963, p. 698), afirma que o arcabouço teórico da Contabilidade é sustentado pelos Postulados: da Continuidade e da Entidade. O Postulado da Continuidade da entidade, em essência, refere-se ao ambiente no qual as entidades atuam e à forma com que elas operam nesse mercado.

Este trabalho baseia-se, portanto, em uma relação entre duas áreas do conhecimento: Estratégia competitiva e informações contábeis, conforme demonstrado, na figura, a seguir:

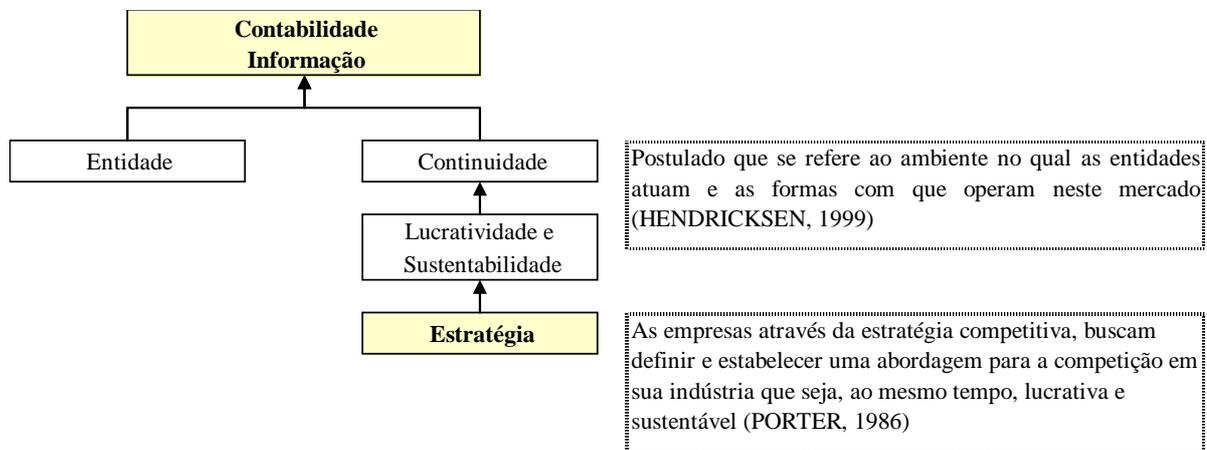


Figura 1.1: Relação teórica entre os campos do conhecimento

A Estratégiaⁱⁱ Competitiva, segundo Porter (1986, p. 22), “[...] preocupa-se em estabelecer uma abordagem para a competição de uma unidade empresarial em sua indústria, que seja, ao mesmo tempo, lucrativa e sustentável”. Suas pesquisas objetivavam analisar a estrutura de um determinado setor e a capacidade que tem uma unidade empresarial de ser lucrativa e sustentável nesse setor.

Se os *Postulados* são suposições derivadas do ambiente econômico, que sustentam o arcabouço teórico da Contabilidade influenciando a configuração da estrutura e informações contempladas nas demonstrações contábeis, então, estas deveriam ser capazes de refletir os aspectos estratégicos da unidade empresarial, visto que a Continuidade empresarial pressupõe

lucratividade e sustentabilidade ao longo do tempo. É nesse ponto que os Postulados contábeis guardam relações teóricas com as premissas da escola do Posicionamento.

Porter (1983, p. 174) afirma que a intensidade das forças competitivas determinam a habilidade das firmas de ganhar, em média, retornos sobre o investimento acima do custo de capital. A intensidade dessas forças é função da estrutura da indústria, ou das características econômicas e técnicas da unidade empresarial.

A manifestação das forças competitivas é uma função da estrutura industrial, ou das características técnicas e econômicas subjacentes à indústria. De acordo com Porter (1983, p. 174),

As cinco forças determinam a rentabilidade da indústria porque **influenciam os preços, os custos e o investimentos necessários das empresas em uma indústria – os elementos de retorno sobre o investimento**. O poder do comprador influencia os preços que as empresas podem cobrar [...] da mesma forma que a ameaça de substituição. O poder dos compradores também pode influenciar os custos e os investimentos, porque compradores poderosos exigem serviços dispendiosos. O poder de negociação dos fornecedores determina os custos das matérias-primas e de outros insumos. A intensidade da rivalidade influencia os preços assim como os custos da concorrência em áreas como fábrica, desenvolvimento de produto, publicidade e força de vendas. A ameaça de entrada coloca um limite nos preços e modula o investimento exigido para deter entrantes (grifo nosso).

Questão problema

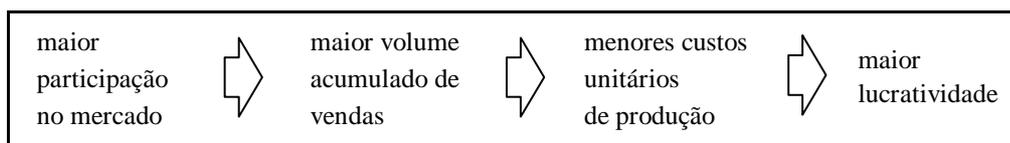
Dentro desse contexto, a partir de dados contidos nas demonstrações contábeis, procurar-se-á, no transcórre deste trabalho, responder à seguinte questão: **qual a aderência da estratégia competitiva (teoria do posicionamento) no mercado brasileiro no quesito “barreiras de entrada”?** Especificamente, busca-se verificar se existe relação positiva entre tamanho empresarial (barreira de entrada) e o retorno das unidades empresariais listadas no mercado brasileiro.

Objetivos da pesquisa

Objetivo geral: Como decorrência do problema apresentado, o objetivo geral desta pesquisa consiste em: Identificar se os conceitos da teoria do posicionamento são aderentes ao mercado brasileiro, no quesito “barreira de entrada”, a partir do estudo da relação entre o tamanho (*proxy* para barreira de entrada) e o retorno das unidades empresariais no mercado brasileiro.

Formulação da hipótese

Thompson e Formby (1998, p. 104) destacam que a maior parte das indústrias e mercados se caracterizam pela seguinte cadeia de relações de causa e efeito:



Fonte: Thompson e Formby (1998, p. 104)

Figura 1.2: Relação causa efeito nos mercados

As implicações dessa cadeia mostra que o tamanho das empresas tem relação positiva com os retornos empresariais, ou seja, maiores empresas apresentam retornos superiores às empresas de menor tamanho.

Com o objetivo de verificar se tal suposição pode ser confirmada no mercado brasileiro, configurou-se a seguinte hipótese: **as maiores unidades empresariais possuem em média retornos superiores comparadas com as unidades empresariais menores no mercado brasileiro.**

Metodologia da pesquisa

Este trabalho resulta de uma pesquisa exploratória, que busca estabelecer uma relação teórica entre conceitos de áreas distintas do campo empresarial, cujo foco se volta para a contribuição da capacidade informativa (utilidade) das demonstrações contábeis.

A fundamentação metodológica foi definida como pesquisa exploratória, assim definida por Beuren (2003, p. 80):

As pesquisas exploratórias têm como **principal finalidade desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias**, com vistas na formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores [...]. Pesquisas exploratórias **são desenvolvidas com o objetivo de proporcionar visão, de tipo aproximativo, acerca de determinado fato. Este tipo de pesquisa é realizado especialmente quando o tema escolhido é pouco explorado** [...]. Muitas vezes as pesquisas exploratórias constituem a primeira etapa de uma investigação mais ampla [...]. **O produto final deste processo passa a ser um problema mais esclarecido, possível de investigação mediante procedimento mais sistematizado** (grifos nossos).

Limitações da pesquisa

As principais limitações deste trabalho estão relacionadas a seguir:

- (1) **Características dos dados no mercado:** os dados utilizados para o estudo não foram setorizados. O objeto de estudo da escola do posicionamento tem como unidade de estudo o setor. Entretanto, a segmentação dos mercado em setor torna disponíveis poucos dados para análise, o que também poderia ser uma limitação para o estudo das teorias da estratégia do posicionamento.
- (2) **Delimitação da pesquisa:** o estudo busca estabelecer relação entre a característica tamanho (*proxy* para barreira de entrada) e o retorno da unidade empresarial. Limita-se, portanto, ao estudo de uma única força. Entretanto, “ [...] a característica tamanho garante uma melhor posição da unidade empresarial comparativamente a seus concorrentes, fornecedores e clientes (THOMPSON e FORMBY, 1998, p. 170).
- (3) **Diferenciação entre os conceitos lucro contábil e lucro econômico:** relacionar as teorias do posicionamento (fundamentações em teorias econômicas e administrativas), com as métricas das demonstrações contábeis, gera uma limitação a partir de conceitos distintos sobre os resultados empresariaisⁱⁱⁱ.

Contudo, tais limitações não eliminam a possibilidade da obtenção de certas evidências úteis como subsídio para futuras pesquisas. Empregando tal metodologia a setores específicos, com amostras significativas, podem-se obter maiores aderências à teoria do posicionamento e estabelecer relação destas com as medidas contábeis no mercado brasileiro.

2. Relacionando as Demonstrações Contábeis com a Estratégia Competitiva

A Contabilidade é uma linguagem que expressa as relações patrimoniais no ambiente empresarial, configurando-se em um instrumento para a eficiência na alocação de recursos, daí a sua importância numa economia de mercado. Sem a informação apropriada, o risco aumenta e, devido ao custo de capital, há um reflexo nos preços (LIMEIRA *et al.*, 2003, p. 19). Portanto, a utilidade da informação contábil está vinculada ao suporte para a efetivação

de contratos e para a comprovação das relações estabelecidas, sendo fundamental para o controle das atividades econômicas e para avaliação de desempenho. Assaf Neto (2002, p. 37) comenta que

[...] as decisões financeiras tomadas regularmente por uma empresa resume-se na captação de recursos [...] e na aplicação dos valores levantados. Os montantes determinados por esta decisão, assim como suas diferentes naturezas, estão apuradas nos ativos (investimentos) e passivos (financiamentos) contabilizados pela empresa. São decisões que toda empresa toma de maneira contínua e inevitável, definindo sua estabilidade financeira e atratividade econômica. [...] **um dos aspectos mais importantes de medição do desempenho de uma empresa centra-se na comparação entre o retorno que os ativos (investimentos) são capazes de produzir em determinado período e o custo dos recursos alocados para seu financiamento** (grifos nossos).

As decisões na unidade empresarial podem ser observadas na estrutura das demonstrações contábeis, que evidenciam as alterações ocorridas nos ativos, lucros e dividendos ao longo dos anos. Neste contexto econômico empresarial, Assaf Neto (2002, p. 44) tece a seguinte abordagem sobre a unidade empresarial:

[...] a empresa pode ser compreendida como uma unidade tomadora de decisões econômicas (por exemplo: definir a combinação ideal de produção e preço) voltada para a realização do lucro por meio de venda de bens e serviços.[...] **uma preocupação essencial do analista deve ser a de conhecer mais detalhadamente a empresa e seu mercado de atuação de maneira a melhor avaliar suas decisões** [...]. **A análise de balanço torna-se bem mais consistente quando interpretada dentro das características do setor de atividade da empresa** (grifos nossos).

As demonstrações contábeis traduzem tanto a posição de uma empresa num ponto no tempo (demonstrações estáticas) quanto suas operações ao longo de um período passado (demonstrações dinâmicas). Entretanto, o real valor das demonstrações contábeis está no fato de que elas podem ser utilizadas para ajudar a prever lucros e dividendos futuros. Do ponto de vista de um investidor, a prospecção de informações (tendências) futuras é tudo o que a análise das demonstrações contábeis objetiva, enquanto, do ponto de vista dos gestores, a análise das demonstrações financeiras é útil para ajudar a antecipar condições futuras e, mais importante, como um ponto de partida para planejar medidas que afetarão o curso futuro dos eventos (BRIGHAM *et al.*, 2001, p. 97). Essa percepção de prospecção da informação está baseada no contexto da estrutura empresarial.

A partir das relações dos índices de retorno sobre o investimento, Ronchi (1977, p. 35) deduziu, as seguintes características econômico-empresariais que se relacionavam com as medidas de *margem* e *rotação*: as características tecnológicas do processo realizado pela empresa em exame; e as características econômicas gerais e de mercado, nas quais o sistema empresarial está operando.

As características tecnológicas do processo determinam os seguintes elementos:

(a.1) Instalações e maquinário necessária para a produção; (a.2) Estoques de matérias-primas, produtos em elaboração e produtos acabados estocados; (a.3) Duração dos ciclos de produção; e em conseqüência, também: (a.4) os valores dos ativos totais (fixos e circulantes) exigidos para a produção; (a.5) O volume máximo de produção possível de se obter com as instalações consideradas.

As características econômicas e do mercado, por sua vez, determinam os seguintes elementos:

(b.1) Custos unitários das matérias-primas, do trabalho, energia e outros elementos auxiliares necessários para a transformação; (b.2) Preços atribuíveis a produção introduzida no mercado, tendo em conta a atitude de concorrência e o potencial dos compradores; (b.3) O custo total da produção prevista; (b.4) o valor total das vendas

previstas (preço de venda previsto para o volume de produção previsto); (b.5) lucro líquido previsto do período (valor total das vendas previstas menos custo total de produção previsto).

Pelos elementos **(a.4)**, **(b.4)** e **(b.5)**, é possível obter os valores da margem de lucro sobre as vendas **(b.5) / (b.4)** e da rotação dos ativos **(b.4) / (a.4)** e, enfim, calcular a lucratividade global da empresa **(b.5) / (a.4)**.

Portanto, considerando que o desenvolvimento da estratégia competitiva empresarial confira-se a partir das ameaças e oportunidades existentes no mercado, em relação à potencialidade gerada pela estrutura empresarial, a composição dos ativos da organização e sua utilização poderão estar refletidos nas demonstrações dos resultados empresariais. E, considerando ainda, que a lucratividade empresarial consiste no resultado das políticas e decisões tomadas, podemos inferir que os índices de lucratividade mostram os efeitos combinados da gestão dos ativos e da formação de resultados empresariais.^{iv}

3. Relação entre Barreira de Entrada e o Retorno Empresarial no Mercado Brasileiro

Neste tópico, procurar-se-á investigar a relação entre o tamanho (*proxy* para Barreiras de Entrada) e seu retorno, a partir de parâmetros contidos nas demonstrações contábeis. A questão de pesquisa consiste em identificar Qual a aderência da estratégia competitiva (teoria do posicionamento) no mercado brasileiro no quesito “barreiras de entrada”? Especificamente, busca-se verificar se existe relação positiva entre o tamanho empresarial (barreira de entrada) e o retorno das unidades empresariais listadas no mercado brasileiro.

Stone (1996, p. 262) afirma que

As estruturas de mercado determinam quase rigidamente a conduta de cada firma (decisão de produção e comportamento dos preços); que gera um desempenho global da indústria (eficiência e lucratividade). Tal abordagem é denominada de paradigma Estrutura-Condução-Desempenho.

A essência do paradigma da Organização Industrial consiste em relacionar o desempenho de uma empresa no mercado como variável dependente das características do ambiente em que ela está exposta (PORTER, 1983, p. 176).

Bain (*apud* PORTER, 1981, p. 611) complementa:

Os principais elementos identificados nesta estrutura como importantes para o desempenho das primeiras pesquisas sobre Organização Industrial, são as barreiras de entrada, o tamanho e a quantidade da distribuição de firmas, diferenciação de produtos e a flexibilidade da demanda. Um último aspecto importante do Paradigma de Bain/Mason é a visão de que **a estrutura determinava a conduta (estratégia) a qual por sua vez determinava o desempenho. Pode-se ignorar a conduta e olhar diretamente para a estrutura da empresa numa tentativa de explicar o desempenho** (grifos nossos).

3.1. Hipótese da pesquisa

Supõe-se, portanto, que o tamanho das empresas tem relação positiva com os retornos empresariais, ou seja, maiores empresas apresentam retornos superiores aos das empresas de menor tamanho. Com o objetivo de verificar se tal suposição pode ser confirmada no mercado brasileiro, configurou-se a seguinte hipótese: **as maiores unidades empresariais possuem retornos superiores comparadas às unidades empresariais menores no mercado brasileiro.**

Ho.: As maiores unidades empresariais apresentam em média retornos superiores(μ_R), comparados com os retornos(μ_r) das menores unidades empresariais, no mercado brasileiro.

$$H_0 : \mu_R \geq \mu_r$$

H1: As maiores unidades empresariais não apresentam em média retornos superiores(μ_R), comparados com os retornos(μ_r) das menores unidades empresariais, em média no mercado brasileiro.

$$H_1 : \mu_R < \mu_r$$

Para testar essa hipótese, foram relacionadas as empresas listadas na BOVESPA, no período de 1998 a 2002, e coletados os dados das demonstrações contábeis: Total do ativo, Receita de vendas e Retorno sobre o ativo. O Total dos ativos e Receita de vendas foram utilizados como variáveis representativas do tamanho das empresas (*proxy* para barreira de entrada).

A estatística de teste selecionada consiste na comparação das médias dos retornos entre os grupos denominados maiores unidades empresariais e menores unidades empresariais, criados a partir das variáveis contábeis: Total do ativo e Receita de vendas. Enquanto o retorno sobre o ativo será utilizado para verificar a hipótese a ser investigada no trabalho, a comparação do retorno entre os dois grupos será feita a partir do teste de inferência entre duas amostras.

4. Dados e Metodologia de Tratamento

Seleção da amostra e tratamento dos dados

A amostra deste trabalho foi extraída do banco de dados da Economática, empresa especializada em informações para o mercado de capitais. Os dados referem-se às empresas que tiveram ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período de janeiro de 1998 a dezembro de 2002.

Limitou-se o escopo deste trabalho aos exercícios de 1998 a 2002, devido à disponibilidade de dados bem como à maior estabilidade econômica brasileira após o Plano Real: “A comparação entre números influenciados por uma inflação de quatro dígitos ao ano e outros com inflação em patamares de dois (ou menos) dígitos poderia distorcer em muito os resultados e/ou desviar a atenção dos mesmos” (SANTANNA; TEIXEIRA e LOUZADA, 2003, p. 5).

Foram selecionados dados do Total dos ativos, Receita de vendas e Retornos sobre o ativo das empresas que apresentaram informações em todos os exercícios do período selecionado, calculando-se a média dos referidos períodos.

Após esse procedimento, verificou-se a existência de *outliers* e adotou-se como critério de corte o método “*trimming*” que exclui as observações superiores e inferiores da amostra (LOPES, 2001, p. 170-171). Assim foram retiradas as treze observações maiores e menores das amostras.

Estatística descritiva

Os dados foram listados em ordem crescente de Total de ativo e Receita de vendas, para seleção dos grupos caracterizados como “maiores empresas” e “menores empresas”. Foi

utilizado, também, como critério de separação dos grupos, a mediana e a média e, em seguida, calculou-se a média dos retornos sobre o ativos de cada grupo.

Serão apresentadas a seguir as estatísticas descritivas dos dados:

Tabela 4.1: Estatística Descritiva da Amostra: média do período (1998 – 2002)

<i>Variáveis</i>	<i>n</i>	<i>Média</i>	<i>Desvio padrão</i>	<i>Mediana</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>
BOVESPA						
Total dos ativos	197	4.131.858,0	15.034.028,8	543.388,2	153.292.462,8	8.902,8
Volume de vendas	197	1.288.391,9	3.633.126,4	324.810,4	38.550.330,0	20,2
Retorno	197	(0,14)	6,82	0,86	12,66	(21,10)
TAMANHO DO ATIVO						
MEDIANA						
Grupo: "menores empresas"						
Tamanho do ativo	99	187.474,74	145.851,55	143.185,60	543.388,20	8.902,80
Retorno	99	(1,41)	7,68	(1,16)	12,66	(21,10)
Grupo: "maiores empresas"						
Tamanho do ativo	98	8.719.551,73	20.487.135,65	2.531.112,10	153.292.462,80	549.710,00
Retorno	98	1,15	5,57	1,85	11,53	(14,75)
MEDIA						
Grupo: "menores empresas"						
Tamanho do ativo	165	800.421,45	956.298,52	347.797,20	3.965.257,60	8.902,80
Retorno	165	(0,45)	7,15	0,54	12,66	(21,10)
Grupo: "maiores empresas"						
Tamanho do ativo	32	23.156.454,03	31.497.512,36	9.804.068,40	153.292.462,80	4.708.667,40
Retorno	32	1,50	4,51	1,61	11,19	(11,33)
VOLUME DE VENDAS						
MEDIANA						
Grupo: "menores empresas"						
Volume de vendas	99	100.407,66	84.979,83	75.055,20	324.810,40	20,20
Retorno	99	(1,38)	7,61	(0,88)	12,66	(21,10)
Grupo: "maiores empresas"						
Volume de vendas	98	2.488.498,36	4.875.301,68	985.332,60	38.550.330,00	336.532,60
Retorno	98	1,12	5,68	1,85	11,53	(16,03)
MEDIA						
Grupo: "menores empresas"						
Volume de vendas	161	326.595,13	339.615,83	180.767,20	1.238.733,00	20,20
Retorno	161	(0,70)	7,21	0,09	12,66	(21,10)
Grupo: "maiores empresas"						
Volume de vendas	36	5.589.760,61	7.078.481,40	3.119.836,50	38.550.330,00	1.373.973,60
Retorno	36	2,38	3,88	2,20	11,19	(4,89)

Verificam-se algumas informações importantes sobre as empresas brasileiras referentes à característica tamanho. Os dados refletem que, em média, os retornos sobre os ativos das maiores empresas são superiores aos retornos das empresas menores. Isso ocorre independentemente de se usar o volume de venda ou total de ativos como variáveis do

tamanho da empresa e, ainda, média ou mediana como critério de segregação dos grupos de empresas.

O desvio padrão do Total dos ativos e Receita de vendas é superior no grupo das grandes empresas, demonstrando que tais variáveis estão mais dispersas no grupo das grandes empresas e mais concentradas no grupo das pequenas empresas, enquanto a medida de retorno apresenta uma maior dispersão nos dados no grupo das pequenas empresas.

Teste de normalidade dos dados

Para o teste de normalidade,^v definiu-se como hipótese nula que as variáveis de teste - total do ativo, receita de vendas e retorno sobre o ativo - apresentavam distribuição normal. Após os testes, obtiveram-se os seguintes resultados:

Teste das variáveis tamanho

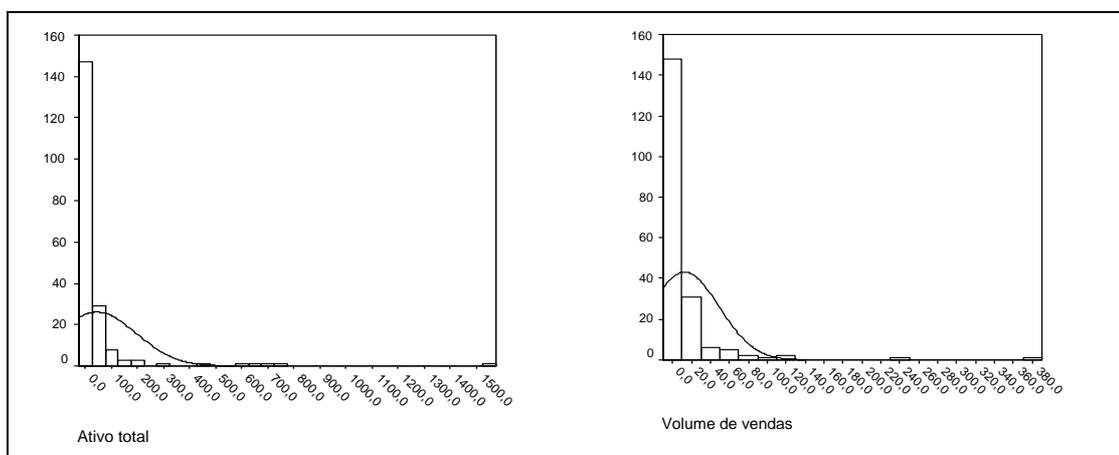


Gráfico 4.1: Distribuição das variáveis: total do ativo e volume de vendas

Os gráficos da distribuição dos dados Receita de venda e Total dos ativos apresentam uma assimetria para a esquerda (negativamente assimétrica). Portanto, a mediana dos dados encontra-se à direita da média o que é confirmado pelo teste de normalidade.

Tabela 4.2: Teste de normalidade - ativo total e volume de vendas

Ativo total					Volume de vendas				
n	Parâmetros da normal		K-S Z	Sig.	n	Parâmetros da normal		K-S Z	Sig.
	Média	Desv_Pad				Média	Desv_Pad		
197	4431858	15034029	5,39	< 0,005	197	1288392	3633126	5,07	< 0,005

Nível de significância: 0,05

O teste de Kolmogorov-Smirnov rejeitou a hipótese de que as variáveis ativo total e volume de vendas seguem distribuição normal (sig. < 0,005). Portanto, a partir dessa constatação, assume-se como critério para a formação dos grupos de teste a mediana e a média.^{vi}

Teste da variável retorno

Os gráficos a seguir representam os dados da amostra completa, com 223 informações (esquerda), depois de retirados os 26 dados (direita) considerados *outliers*. Foram trabalhados 197 dados, que apresentaram uma aproximação à normalidade após esse procedimento.

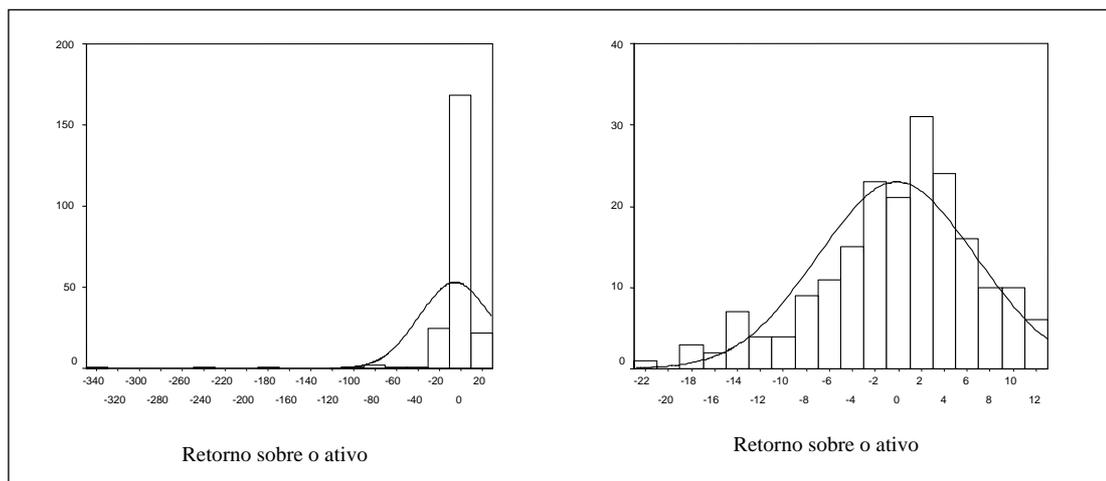


Gráfico 4.2: Distribuição dos retornos sobre o ativo

Tabela 4.3: Teste de normalidade do retorno sobre o investimento

Antes					Depois				
n	Parâmetros da normal		K-S Z	Sig.	n	Parâmetros da normal		K-S Z	Sig.
	Média	Desv_Pad				Média	Desv_Pad		
223	-4,89	33,51	4,48	< 0,005	197	-0,14	6,82	1,04	0,23

Nível de significância: 0,05

Após a eliminação de *outliers* da amostra, os dados de retornos sobre os ativos apresentaram aproximação à distribuição normal, comprovada estatisticamente (sig. 0,23) ao nível de significância de 5%.

Testou-se a normalidade dos retornos para os dados agrupados (grupos: maiores e menores empresas). Conforme disposto na Tabela a seguir:

Tabela 4.4: Teste de normalidade dos grupos de empresas

			Ativo total (Grupo Inferior)	Ativo total (Grupo Superior)	Volume de vendas (Grupo Inferior)	Volume de vendas (Grupo Superior)
Média	Descritivas	n	165	32	161	36
		Média	-0,4542	1,4963	-0,7003	2,3802
		Desvio Padrão	7,14829	4,51376	7,20585	3,87878
	Teste de normalidade	K-S Z	0,913	0,914	0,901	0,625
Sig.		0,375	0,374	0,391	0,83	
Mediana	Descritivas	n	99	98	99	98
		Média	-1,413	1,1513	-1,3776	1,1155
		Desvio Padrão	7,67931	5,57105	7,61262	5,67889
	Teste de normalidade	K-S Z	0,587	0,848	0,587	0,773
Sig.		0,881	0,468	0,881	0,588	

Nível de significância: 0,05

O teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov, para verificar se os dados apresentam distribuição normal (H_0), demonstra que os grupos, subdivididos pelas médias e medianas, seguem distribuição aproximadamente normal ao nível de 5%.

Outra suposição para uso do teste de diferença entre médias de grupos diferentes é a independência entre si. Dado que os valores do grupo das empresas maiores e os valores dos grupos menores empresas não agem com influência um do outro, pode-se então, utilizar o teste t para amostras independentes.

5. Resultados Empíricos

O teste F procura evidência de que as variâncias entre dois grupos são iguais ou não. A partir dessa constatação, é possível selecionar o teste t (para diferença ou igualdade de variâncias), cuja aplicação consiste em verificar a hipótese formulada para as médias entre os grupos: maiores e menores unidades empresariais.

Tabela 5.1: Teste F de variância entre grupos

Variáveis	Grupo		F	$F(\text{crítico})$	$P\text{-value}$ $\alpha=0,05$
	Menores	Maiores			
Média					
Total do ativo	32	165	10,87	1,6899	0,002
Volume de vendas	36	161	14,55	1,6899	< 0,005
Mediana					
Total do ativo	98	99	11,62	1,5299	0,001
Volume de vendas	98	99	9,40	1,5299	0,003

Nível de significância: 0,05

O teste F rejeitou a hipótese (H_0) de igualdade entre as variâncias dos grupos. Utilizou-se, portanto, o teste t para variâncias diferentes, para testar se a média do retorno do grupo de “maiores empresas” é superior a média do retorno do grupo “menores empresas”.

Tabela 5.2: Teste t para variâncias diferentes

Variáveis	t-student	Teste H_0	p-value $\alpha=0,05$
Média			
Total do ativo	2,00	Não rejeita	0,975
Volume de vendas	3,58	Não rejeita	0,999
Mediana			
Total do ativo	2,68	Não rejeita	0,996
Volume de vendas	2,61	Não rejeita	0,995

t crítico: -1,960

Os resultados no teste de médias indicam que se pode aceitar a hipótese deste trabalho (H_0), dado que a característica tamanho empresarial está positivamente relacionada com o retorno das unidades empresariais no mercado brasileiro.

Os testes demonstraram que os retornos sobre o ativo dos grupos de maiores unidades empresariais possuíam retornos superiores às menores empresas do mercado brasileiro. Isso independentemente da variável contábil utilizada como tamanho (total do ativo ou receita de vendas). Portanto, a força “Barreira de Entrada” da teoria da estratégia do posicionamento, está positivamente relacionada com os retornos das unidades empresariais quando monitoradas a partir de dados das demonstrações contábeis no mercado brasileiro.

6. Conclusões e Sugestões para Futuras Pesquisas

O estudo da relação entre barreiras de entrada e o retorno empresarial no mercado brasileiro a partir de dados das demonstrações contábeis, busca identificar se os conceitos da teoria do posicionamento são aderentes ao mercado brasileiro, no quesito “barreira de entrada”, a partir da relação entre o tamanho (proxy para barreira de entrada) e o retorno das unidades empresariais.

Para aplicar os testes, foram utilizadas informações das demonstrações contábeis. Para o tamanho empresarial, utilizaram-se as variáveis Ativo total e a Receita de venda; e, para o retorno empresarial, utilizou-se a variável Lucro líquido sobre o Ativo (retorno contábil). Essas variáveis relacionadas dão indicativos contábeis do retorno empresarial e seus desdobramentos fornecem indicativos para o monitoramento da vantagem competitiva empresarial.

Relacionar parâmetros contábeis com as teorias da estratégia é possível, à medida que é percebido que o objetivo da escola do posicionamento é analisar uma indústria, utilizando-se como parâmetro de posicionamento competitivo a rentabilidade empresarial, considerando, ainda, que, para uma unidade empresarial alcançar tais retornos superiores, depende de suas características internas - características tecnológicas (ativos) e características econômicas (vendas) para competir em seu mercado (rentabilidade: medida de posicionamento).

Os resultados da pesquisa indicam que, em média, **existe relação positiva entre o tamanho (barreira de entrada) e o retorno da unidade empresarial no mercado brasileiro.**

Tal constatação tem sustentação no arcabouço teórico pesquisado, visto que o tamanho da unidade empresarial garante à firma uma posição de mercado mais forte e segura, em comparação com seus competidores, fornecedores e clientes. Na medida em que a firma pode ganhar ou controlar seus concorrentes, tem maior espaço de manobra e mais influência sobre decisões importantes do setor.^{viii}

Contudo, objetivamente, a característica tamanho para a unidade empresarial é importante não só por estar no topo ou próximo dele em termos de participação de mercado, mas por refletir na capacidade da firma de competir eficientemente e de se beneficiar das economias de escala. Entretanto, “[...] não está claro que a obtenção de uma maior participação de mercado provoca necessariamente uma maior lucratividade e uma posição competitiva mais forte” (LANZILOTTI (1958), KAPLAN e DIRLAM (1958), BURNARD WELSCH (1958), BLOOM e KLOTTER (1975) *apud* THOMPSON e FORMBY 1998).

No desenvolvimento das pesquisas foram observados alguns pontos relevantes para trabalhos subseqüentes:

- realizar estudo da relação entre as demais forças (da estratégia competitiva) e o retorno empresarial e sua aderência no mercado brasileiro, a partir de dados das demonstrações contábeis, abordando a inter-relação entre as forças;

- aplicar o estudo das teorias do posicionamento setorizando os mercados brasileiros, identificando em quais setores essa análise é relevante para explicar a rentabilidade;
- aplicar o estudo das teorias do posicionamento no mercado brasileiro agrupado em setores da “nova” e “velha” economia, identificando onde a análise é relevante para explicar a rentabilidade;
- testar a relevância das variáveis contábeis, margem de lucro e giro do ativo; identificando em que setores a vantagem de custo ou a diferenciação dos produtos são pontos mais significativos para explicar o retorno.

Referências

- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro, comércio e serviços industriais, bancos comerciais e múltiplos. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- AZEVEDO, Guilherme de M. et al. Dissuasão de entrada, teoria dos jogos e Michael Porter: convergências teóricas, diferenças e aplicações à administração estratégica. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 9, n. 3, p. 66-79 jul./set. 2002. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp/cad-pesq/arquivos/v9n3art6.pdf>>. Acesso em: 4 jan. 2003.
- BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2003.
- BRIGHAM, Eugene F.;GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.
- BYRNS, Ralph; STONE JUNIOR, Gerald W. **Microeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1996.
- CAMPOS, Marco Siqueira. **Desvendando o minitab**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.
- CHAMBERS, Raymond J. **Accounting, evaluation and economic behavior**. Texas: Scholars Book, 1966.
- FARINA, Elisabeth Maria M. Q.; AZEVEDO, Paulo Furquim de, SAES, M. S. Macchionne. **Competitividade**: mercado, estado e organizações. São Paulo: Singular, 1999
- FALCINI, Primo. **Avaliação econômica de empresas**: técnica e prática. 2. ed., Atlas: São Paulo, 1995.
- FERGUSON, C. E. **Microeconomia**. 19. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1996.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARDS – FASB**. Statement of financial accounting concepts n. 2. Qualitative characteristics of accounting information. May. 1990.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- IUDÍCIBUS, Sergio de; MARION, José Carlos. **Introdução à teoria da contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- _____. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- KAM, Vernon. **Accounting theory**, California: Jonh Willey & Sons, 1986.
- KON, Anita. **Economia industrial**. São Paulo: Nobel, 1999.
- LIMEIRA, André Luiz Fernandes. **Contabilidade para executivos**, 3 ed. Rio de Janeiro: FGV, 2004.
- LOPES, Alexandro Broedel. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais**: modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. 2001. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- _____. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thompson Learning, 2002.

- MANKIWI, N. Gregory. **Introdução à economia**: princípios de micro e macroeconomia. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- MARTINS, Eliseu. Os desafios da controladoria e contabilidade estratégica. **Revista da Anefac**, São Paulo, n. 7, p.8, jul. 1998.
- _____. **Contribuição à avaliação do ativo intangível**. 1972. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1972.
- MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- MASON, E. S. Price and production policies of large-scale enterprise. *American Economic Review*, v. 29, p. 64-71, mar. 1939.
- Meyer, Paul L. **Probabilidade aplicada à estatística**. 2ª ed. São Paulo: Makron, 1983.
- MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. (Org.) **Estratégia: a busca da vantagem competitiva**. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- MOST, Kenneth. **Accounting theory**. Ohio: Grid, 1977.
- PHILIPS, Edward G. The accretion concept of income. *The Accounting Review*. v. 38, n. 1, p. 14-25, jan. 1963. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 16 nov. 2002.
- _____. The revolution in accounting theory. *The Accounting Review*. v. 38, n. 4, p. 696-708, Oct. 1963. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 16 nov. 2002.
- PORTER, Michael E. **Estratégia competitiva**: técnicas para análise de indústrias e da concorrência. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.
- _____. **Vantagem competitiva**: criando e sustentando um desempenho superior. 15. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- _____. **Competition**: estratégias competitivas essenciais. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- _____. The contributions of industrial organization to strategic management. *The Academy of Management Review*. v. 6, n. 4, p. 609-620, Oct. 1981. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 12 nov. 2002.
- _____. The structure within industries and companies' performance. *The Review of Economics and Statistics*. v. 61, n. 2, p. 214-227, May 1979. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 12 nov. 2002.
- _____. Industrial organization and the evolution of concepts for strategic planning: the new learning. *Managerial and Decision Economics*. v. 4, n. 3, p. 172-180, Sept. 1983. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>> Acesso em: 12 nov. 2002.
- _____. Towards a dynamic theory of strategy. *Strategic Management Journal*, v. 12, Issue Special: Fundamental Research Issues in Strategy and Economics, Winter, p. 95-117, 1991. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 12 nov. 2002.
- _____. A hora da estratégia. *HSM Management*, n. 5, p. 7-10, nov./dez. 1997.
- _____. Os caminhos da lucratividade: como implementar uma verdadeira vantagem competitiva. *HSM Management*, n. 1, p. 88-94, mar./abr. 1997.
- _____. Clusters e competitividade. *HSM Management*, n. 15, p.100-110, jul./ago. 1999.
- RONCHI, Luciano. **Controladoria financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1977.
- SANTANNA, Dimitri Pinheiro de; TEIXEIRA, Aridélmo José Campanharo; LOUZADA, Luiz Cláudio. **A relação entre market-to-book equity e lucros anormais no mercado de capitais no Brasil**. In: XXVII ENANPAD, 2003, Atibaia(SP). Realizado de 20 á 24 de set. 2003.
- SCHERER, F. M; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. EUA: Houghton Mifflin Company, 1990.

STERLING, Robert R. Elements of accounting theory. **The Accounting Review**, v. 42, n. 1, p. 62-73, Jan. 1967. Disponível em: <<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 16 nov. 2002.

_____. A statement of basic accounting theory: a review article. **Journal of Accounting Research**, v. 5, n. 1, p. 95-112, spring. 1967. Disponível em:

<<http://www.jstor.org/journals/aom.html>>. Acesso em: 16 nov. 2002.

THOMPSON JUNIOR. Arthur A. Formby. **Microeconomia da firma: teoria e prática**. 6. ed. Rio de Janeiro: Prentice-Hall do Brasil, 2002.

TREUHERZ, Rolf M. **Análise financeira por objetivos**. São Paulo: Atlas, 1999.

VARIAN, Hal R. **Microeconomia: princípios básicos**. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

WATTS, Ross; ZIMMERMAN, Jerold L. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice Hall, 1986.

WILLIAMSON, Oliver E. The Vertical integration of production: market failure considerations. **American Economic Review**, n. 61, p.112-125, May.

i Composta por duas abordagens: a tradicional que se preocupa com a análise da indústria por meio do estudo dos componentes: Estrutura, Conduta e Desempenho e suas relações, mas ignora a influência da variável estratégica na estrutura da indústria. A nova abordagem traz a percepção do efeito de *feedback* no modelo Estrutura-Conduta-Desempenho, que passa a considerar: as ações integradas dos negócios, as diferenças na qualidade de informação e a estratégia das organizações, contribuindo para que o modelo absorva características dinâmicas.

ii Henry Mintzberg, em sua obra *Safári da estratégia* (2000), fez um estudo das escolas da estratégia identificando suas principais formulações e estágios. Esse trabalho adotou a Escola do Posicionamento, que tem por objetivo analisar a estrutura do mercado e posicionar a unidade empresarial.

iii O lucro contábil geralmente significa as receitas totais menos os custos incorridos; logo, lucro contábil é um conceito *ex post* baseado em transações passadas e nos fatos históricos. Enquanto o lucro econômico significa a receita total menos todos os custos - não só despesas efetivamente incorridas pela firma, mas também uma previsão de retorno normal sobre o capital (THOMPSON e FORMBY, 1998, p. 172).

iv Tais conclusões fundamentam-se também nas observações de Christensen, Andrews e Bower (*apud* PORTER, 1986, p. 17), que afirmam: “[...] os pontos fortes e os pontos fracos da empresa podem ser caracterizados pelo perfil de ativos e as qualificações em relação a concorrência, composto por: recursos financeiros, postura tecnológica, identificação da marca, e assim por diante; [...] os valores pessoais de uma organização são as motivações e as necessidades dos seus principais executivos e de outras pessoas responsáveis pela implementação da estratégia escolhida; [...] as ameaças e as oportunidades da indústria definem o meio competitivo, com seus riscos conseqüentes e recompensas potenciais [...]”. também fundamentadas nas observações de Porter, (1983, p. 175), quando afirma que a intensidade dessas forças determina a habilidade das firmas de ganhar, em média, retornos sobre o investimento acima do custo de capital. A intensidade de cada uma dessas cinco forças é função da estrutura da indústria, ou das características econômicas e técnicas de uma indústria. Ou seja, se a estrutura da indústria estiver constituída por uma concorrência hostil, suas margens tendem a ser mais baixas; por outro lado, se a estrutura tiver uma competição branda por preço, em média os retornos serão mais altos. A estratégia consiste em fazer com que uma unidade empresarial supere o retorno sobre o investimento médio da indústria na qual está inserida.

^v Kolmogorov-Smirnov-Z

^{vi} Apresenta sensibilidade à presença de valores extremos

^{vii} “Outro ponto a se observar, não existe outra medida de sucesso empresarial que tenha maior aceitação do que o crescimento em longo prazo (ou seja, crescimento nas vendas, crescimento na produção e crescimento nos lucros)” (THOMPSON e FORMBY 1998, p. 170).