

**UNIVERSIDADE FUMEC**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS EMPRESARIAIS**  
**MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO**

**DESEMPENHO DAS FIRMAS NA UNIÃO EUROPEIA: análise dos efeitos de poder de mercado, posição competitiva e decisão de investimento no período 2006-2017**

Belo Horizonte - MG

2021

Henrique de Oliveira Andrade

**DESEMPENHO DAS FIRMAS NA UNIÃO EUROPEIA: análise dos efeitos de poder de mercado, posição competitiva e decisão de investimento no período 2006-2017**

Dissertação apresentada ao Centro de Pós-Graduação da Faculdade de Ciências Empresariais – FUMEC, como requisito para a obtenção do título de mestre em Administração.

Área de Concentração: Estratégia em organizações e comportamento organizacional

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Carvalho Viana de Paiva

Belo Horizonte - MG

2021

### **Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)**

A553d Andrade, Henrique de Oliveira, 1990-  
Desempenho das firmas na União Europeia: análise dos efeitos de poder de mercado, posição competitiva e decisão de investimento no período 2006-2017 / Henrique de Oliveira Andrade. - Belo Horizonte, 2021.

80 f. : il.

Orientador: Ricardo Viana Carvalho de Paiva

Coorientador: Alexandre Teixeira Dias

Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade FUMEC, Faculdade de Ciências Empresariais, 2021.

1. Desempenho. 2. Investimentos. 3. Crises financeiras. I. Título. II. Paiva, Ricardo Viana Carvalho de. III. Dias, Alexandre Teixeira. IV. Universidade FUMEC, Faculdade de Ciências Empresariais.

CDU: 658.152



Dissertação intitulada “**DESEMPENHO DAS FIRMAS NA UNIÃO EUROPEIA: Análise dos efeitos do poder de mercado, posição competitiva e decisão de investimento no período de 2006-2017**” de autoria de Henrique de Oliveira Andrade, aprovado pela banca examinadora constituída pelos seguintes professores:

Prof. Dr. Ricardo Viana Carvalho de Paiva – Universidade FUMEC  
(Orientador)

Prof. Dr. Alexandre Teixeira Dias – IBMEC  
(Coorientador)

Prof. Dr. Cid Gonçalves Filho – Universidade FUMEC  
(Examinador Interno)

Prof. Dr. Carlos Alberto Gonçalves – Universidade Federal de Minas Gerais  
(Examinador Externo)

Profa. Dra. Cristiana Fernandes De Muyllder  
Coordenadora do Programa de Doutorado e Mestrado em Administração da Universidade  
FUMEC

Belo Horizonte, 29 de junho de 2021.


*Ricardo Viana Carvalho de Paiva*

*Alexandre Teixeira Dias*



*Prof. Carlos Alberto Gonçalves*

*Professor Cid Gonçalves Filho*



 REQUESTED	TITLE	<b>Assinatura de ata e contra-capas Universidade</b>
	FILE NAME	<b>2ad81286-4920-4937-b504-9b7749f24080.pdf</b>
	REQUEST ID	<b>signature_request_880c5d96-edeb-4f89-83d3-3de5c</b>
	REQUESTED BY	<b>Karem Estefani Oliveira De Paula</b>
	STATUS	<b>● Completed</b>

Professor (ricardo.viana@fumec.br)

 SENDED	09/11/2021 12:12:54UTC±0	 SIGNED	09/11/2021 12:13:08UTC±0 168.195.102.169
---	-----------------------------	---	--

Professor (alexandretdias@gmail.com)

 SENDED	09/11/2021 20:13:57UTC±0	 SIGNED	09/11/2021 20:14:27UTC±0 191.215.239.85
---	-----------------------------	---	---

Professor (carlos11ag@gmail.com)

 SENDED	10/11/2021 16:27:20UTC±0	 SIGNED	10/11/2021 16:28:01UTC±0 191.215.239.85
---	-----------------------------	---	---

Professor (cid@fumec.br)



SENDED

12/11/2021  
17:57:51UTC±0



SIGNED

12/11/2021  
17:58:09UTC±0  
191.215.239.85

---



COMPLETED

12/11/2021  
17:58:09 UTC±0  
The document has been completed.

Assinado Por:  
CRISTIANA FERNANDES DE  
MUYLDER:71206671653  
Validade: 03/02/2024  
Emissor: AC SOLUTI Multipla v5  
Data: 17/11/2021 09:24

Assinado Por:  
CRISTIANA FERNANDES DE  
MUYLDER:71206671653  
Validade: 03/02/2024  
Emissor: AC SOLUTI Multipla v5  
Data: 17/11/2021 14:18

## RESUMO

O objetivo principal deste trabalho é mensurar os efeitos dos construtos poder de mercado, decisões de investimento e posição competitiva sobre o desempenho organizacional das firmas europeias, considerando o contexto macroeconômico global da crise financeira mundial. Foram analisadas as firmas europeias ativas e de capital aberto, cujos dados referentes às informações financeiras e contábeis foram compilados na base Datatream Thomson Reuters®, no período de 2007 a 2017. A fim de cumprir com o objetivo proposto e compreender as relações entre os construtos mencionados foi proposto o desenho de um modelo estrutural onde as relações entre os construtos são derivadas das hipóteses de pesquisa. Como método de determinação e análise dos efeitos entre os construtos, foi utilizada a estimação de parâmetros, por meio do procedimento de *partial least squares* (PLS). Como resultado, observamos uma maior consideração dos efeitos da posição competitiva e da decisão de investimentos sobre o desempenho organizacional nas empresas da amostra nos períodos de crise econômica.

**Palavras-Chave:** Poder de mercado. Decisões de investimento. Posição competitiva. Desempenho organizacional. Crise financeira.



## **ABSTRACT**

The main goal of this research is evaluate the effects of the following constructs – market power, investment decisions, and competitive position – over the organizational performance of the European firms, considering the macroeconomic context of the global financial crisis. Financial and accounting data from active and publicly traded European firms from 2007 to 2017 were obtained from Data Stream Thomson Reuters® and then thoroughly analyzed. In order to achieve the proposed objective and comprehend the relations between the aforementioned constructs a structural model was designed which the relations between the concepts were derived from the research hypothesis. In order to estimate and analyze the effects between the constructs, were adopted the Structural Equation Modeling with the partial least square estimation procedure. As a result, we observed with greater consideration the effects of competitive position and investment decision on the organizational performance considering the crisis period.

**Key Words:** Market power. Investment decisions. Competitive position. Organizational performance. Financial crisis.

## LISTA DE SIGLAS

Anpad	Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração
Capes	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
Capex	<i>Capital Expenditure</i>
CFG	Crise Financeira Global
CMg	Custo Marginal
Ebitda	<i>Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization</i>
ECB	<i>European Central Bank</i>
ECD	Estrutura, Conduta e Desempenho
HHI	Índice de Herfindahl-Hirschman
IL	Índice de Lerner
MEE	Modelo de Equações Estruturais
OI	Organização Industrial
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PhD	<i>Philosophiae Doctor</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PLS	<i>Partial Least Squares</i>
ROA	<i>Return on Assets</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>
ROIC	<i>Return on Invested Capital</i>
ROS	<i>Return on Sales</i>
SWOT	<i>Strenght, Weakness, Opportunities and Threats</i>
UE	União Europeia
VBR	Visão Baseada em Recursos
VIF	Fator de Inflação de Variância

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Agrupamento das palavras-chave .....	15
Figura 2 - O modelo Estrutura - Conduta - Desempenho.....	19
Figura 3 - Correntes explicativas da vantagem competitiva.....	26
Figura 4 - Matriz de vantagem competitiva .....	29

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Taxonomia dos investimentos da firma.....	23
Quadro 2 - Indicadores de desempenho operacional e organizacional .....	34
Quadro 3 – Resumo das hipóteses de pesquisa .....	39
Quadro 4 – Operacionalização das variáveis do modelo.....	41
Quadro 5 – Perspectiva econômica dos valores de HHI. ....	49
Quadro 6 - Efeitos do modelo estrutural entre os construtos .....	62

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Ocorrência das palavras-chave.....	14
Tabela 2 – Pesquisa de palavras-chave.....	16
Tabela 3 – Composição da mostra.....	47
Tabela 4 – Estatísticas descritivas .....	48
Tabela 5 - Comparação múltipla de Tukey – Variável dependente ROE. ....	50
Tabela 6 - Comparação múltipla de Tukey – Variável dependente ROS.....	50
Tabela 7 – Tamanho das amostras (2006-2017).....	51
Tabela 8 – Resultados de estimação do modelo de mensuração .....	52
Tabela 9 – Resultados de estimação do modelo estrutural – efeitos totais antes da crise .....	54
Tabela 10 – Efeitos moderadores – antes da crise.....	55
Tabela 11 – Resultados de estimação do modelo estrutural – efeitos totais durante a crise ....	56
Tabela 12 – Efeitos moderadores – durante a crise .....	58
Tabela 13 – Resultados de estimação do modelo estrutural – efeitos totais depois da crise....	58
Tabela 14 – Efeitos moderadores – depois da crise.....	60
Tabela 15 - Capacidade explicativa do modelo ( $R^2_{adj}$ ).....	61
Tabela 16 - Tamanho dos efeitos ( $f^2$ ) .....	62

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
<b>1.1 Justificativa.....</b>	<b>13</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>18</b>
<b>2.1 Poder de mercado .....</b>	<b>19</b>
<b>2.2 Decisões de investimento .....</b>	<b>22</b>
<b>2.3 Posição competitiva.....</b>	<b>25</b>
<b>2.4 Desempenho organizacional.....</b>	<b>30</b>
<b>2.5 Hipóteses e modelo de pesquisa .....</b>	<b>36</b>
2.5.1 Relação entre poder de mercado e desempenho organizacional .....	36
<b>2.6 Relação entre poder de mercado e decisão de investimentos.....</b>	<b>36</b>
<b>2.7 Relação entre poder de mercado e posição competitiva.....</b>	<b>37</b>
<b>2.8 Relação entre decisão de investimentos e posição competitiva.....</b>	<b>38</b>
<b>2.9 Relação entre decisão de investimentos e desempenho organizacional .....</b>	<b>38</b>
<b>2.10 Relação entre posição competitiva e desempenho organizacional.....</b>	<b>39</b>
<b>2.11 Modelo de pesquisa .....</b>	<b>39</b>
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>43</b>
<b>3.1 Caracterização da pesquisa.....</b>	<b>43</b>
<b>3.2 Coleta de dados .....</b>	<b>43</b>
<b>3.3 Modelagem por equações estruturais .....</b>	<b>44</b>
<b>3.4 Técnicas de análise e interpretação dos dados .....</b>	<b>46</b>
<b>4 TRATAMENTO E ANÁLISE DE DADOS.....</b>	<b>47</b>
<b>4.1 Caracterização da amostra .....</b>	<b>47</b>
<b>4.2 Análise do modelo de mensuração .....</b>	<b>51</b>
<b>4.3 Análise do modelo estrutural – período antes da crise .....</b>	<b>53</b>
<b>4.4 Análise do modelo estrutural – período durante a crise .....</b>	<b>56</b>

<b>4.5</b>	<b>Análise do modelo estrutural – período depois da crise.....</b>	<b>58</b>
<b>4.6</b>	<b>Análise da capacidade explicativa do modelo .....</b>	<b>60</b>
<b>4.7</b>	<b>Discussão dos resultados .....</b>	<b>61</b>
<b>4.8</b>	<b>Análise das hipóteses de pesquisa.....</b>	<b>65</b>
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>68</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>72</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O início do século do XXI foi marcado por um período de rápida expansão do crédito, baixos prêmios de risco, liquidez financeira abundante, forte alavancagem, expansão dos preços dos ativos e desenvolvimento de bolhas no setor imobiliário (EUROPEAN COMMISSION, 2009). Considerando esse cenário, aparentemente, o mundo passava por mais um ciclo virtuoso em termos de desenvolvimento econômico.

Em meados de 2007, quando as primeiras incertezas surgiram a respeito da confiabilidade creditícia do sistema bancário americano, imaginou-se que se tratava apenas um problema de liquidez restrito a algumas instituições americanas. Nesse momento, um colapso sistêmico, bem como o impacto significativo nas economias dos Estados Unidos e da Europa, foi considerado improvável. Tal posição era reforçada pela percepção de alguns indicadores da economia real, como a expansão dos fluxos comerciais internacionais e a posição financeira confortável das famílias e empresas (EUROPEAN COMMISSION, 2009; EUROPEAN CENTRAL BANK, 2010).

A falsa percepção de segurança se esvaiu com os pedidos de falência de importantes instituições financeiras americanas, como a Fannie Mae, Freddy Mac e o banco Lehman Brothers (CARVALHO; CARVALHO, 2012). O que se seguiu foi um pânico nos mercados de ativos financeiros americanos, cujo colapso se propagou rapidamente ao redor do globo. O crédito se tornou escasso e caro, o comércio internacional caiu violentamente e as firmas industriais viram suas vendas caírem e os estoques aumentarem. A confiança dos consumidores e dos gestores de negócios caíram a níveis jamais vistos (EUROPEAN COMMISSION, 2009).

Além de impacto no local de origem da crise, destaca-se sua transmissão para outras regiões, consequência da globalização e da integração mundial dos sistemas financeiros e comerciais (CARVALHO; CARVALHO, 2012). Uma das regiões mais afetadas foi a União Europeia, que viu uma crise financeira se tornar uma crise da dívida dos países do bloco econômico (REINHART; ROGOFF, 2011), impactando não somente a economia dos países locais, mas também acelerando uma tendência de queda no rendimento e na produtividade das firmas europeias (ANDREWS; PETROULAKIS, 2019).

O Banco Central Europeu (2010) afirmou que, no continente europeu, a crise teve quatro fases distintas, a saber: a) período de turbulência financeira (agosto de 2007); b)



intensificação da crise financeira (setembro de 2008); c) período de melhoras temporárias nas condições do mercado financeiro (dezembro de 2009); e d) a crise da dívida (maio de 2010).

Adelino *et al.* (2020) afirmam que a crise da dívida soberana que afetou a Europa em 2010-2011 causou uma recessão severa nas economias de alguns países da Zona do Euro, seguida de uma lenta recuperação nos anos seguintes. Ainda segundo os mesmos autores, a despeito das significantes intervenções do ECB, as economias da Zona do Euro, como um todo, cresceram significativamente menos que os Estados Unidos. Dessa forma, a crise da dívida soberana na Europa pode ser considerada, em termos de amplitude e consequências, mais complexa que a crise financeira global da qual se originou (REIS, 2012).

Em termos objetivos, a crise promoveu uma redução da produção industrial e das trocas comerciais na União Europeia, na ordem de 13,7% e 15%, respectivamente (BÉKÉS, 2011). A preocupação central nessa temática girou em torno de como as firmas europeias poderiam aumentar sua taxa de crescimento de produtividade a fim de retomarem o crescimento e evitarem um cenário de década perdida (LOPEZ-GARCIA *et al.*, 2014). Nessa mesma linha, Jimeno (2015) pontuou os efeitos duradouros da crise na Europa, mostrando, inclusive, as consequências na economia real e nas firmas europeias.

Em relação às firmas, Acharya *et al.* (2016) demonstraram que aquelas que sofreram com restrição de capital, reduziram seus gastos com bens de capital, tiveram um menor nível de crescimento de vendas e um aumento do desemprego. Assim, em períodos de choques econômicos e financeiros, é necessário que as firmas e seus gestores reforcem sua atenção para os aspectos operacionais e financeiros da gestão, sobretudo aqueles ligados ao desempenho da firma, como eficiência do uso dos recursos e produtividade e melhorias dos processos internos a fim de mitigar as consequências de períodos de choques econômicos (KUNC; BHANDARI, 2011).

Considerando esse contexto micro e macroeconômico, destaca-se a relevância da indústria manufatureira na União Europeia em função de sua posição central nas economias dos países (BEHUN *et al.*, 2018) e de sua representatividade no PIB da região, na ordem de 15,8% no período que precedeu a referida crise (BANCO MUNDIAL, 2021). Ademais, a indústria manufatureira é um setor sensível a fatores internos e externos, resultando em flutuações cíclicas (BEHUN *et al.*, 2018). Dessa forma, a presente pesquisa promoveu a análise das firmas desse setor, buscando identificar as consequências da crise econômica e os determinantes do desempenho organizacional, a saber: poder de mercado, decisões de investimento e posição competitiva.

Poder de mercado, de forma sucinta, é um construto teórico que visa avaliar se determinada firma tem o poder discricionário de sustentar seus preços distintos daqueles praticados pelo mercado, a fim de alcançar determinados objetivos estratégicos (KUPFER, 1992; MELO, 2013). Além disso, essas empresas geralmente traduzem esse poder de mercado em retornos financeiros superiores em relação a seus concorrentes (OLIVEIRA, 2017).

As decisões de investimentos se relacionam às estratégias das empresas para reforçarem sua posição competitiva em ambientes altamente dinâmicos (DIAS *et al.*, 2019). Os investimentos são levados a cabo conforme o ambiente interno da firma, o ambiente externo na qual ela se insere e as expectativas *ex-ante* dos tomadores de decisão quanto aos retornos futuros daquele investimento (LIMA, 2009; FORTUNATO; FUNCHAL; MOTTA, 2012).

Posição competitiva diz respeito ao comportamento da firma naquela indústria ao longo do tempo e a sua interação com os *stakeholders* (rivais, clientes, fornecedores, órgãos regulatórios etc); mais especificamente, a noção de posição competitiva está ligada a uma obtenção que diferencie a firma de suas rivais (VASCONCELOS; BRITO, 2004), posto que, em mercados altamente competitivos, a posse de uma vantagem competitiva é crucial para um desempenho superior (PORTER, 1985).

Por fim, há o conceito multidimensional de desempenho organizacional, que é amplamente estudado no campo de gestão estratégica e refere-se a diversos resultados alcançados pela firma em um determinado período, por isso pode compreender suas métricas de resultados financeiros e operacionais (SCHMANLENSEE, 1989). Ademais, considera-se que o desempenho seja a variável dependente mais importante para os pesquisadores na área de gestão, visto que a competição por clientes, matéria-prima e capital faz com que esse construto seja essencial para a sobrevivência e o sucesso das organizações (RICHARD *et al.*, 2009).

Considerando o contexto exposto nos parágrafos anteriores, este trabalho tem como objetivo analisar o desempenho das firmas europeias e sua relação com os construtos poder de mercado, decisões de investimento e posição competitiva no período da crise supracitada; bem como compreender como tais relações foram estabelecidas nos períodos pré e pós-crise.

Para efeitos de cumprir os objetivos geral e específicos propostos na pesquisa, foi adotado o corte temporal, seguindo o exposto pelo European Central Bank (2010) e em Adelino *et al.* (2020). Dessa forma, o período pré-crise se dá até 2010, seguido pelo período em que a crise da dívida europeia se inicia, estendendo-se até 2011. Isso significa dizer que seus efeitos, ou

seja, o pós-crise é observado de 2012 em diante. A fim de cumprir com o objetivo proposto, foram compilados os dados secundários das firmas de capital aberto da União Europeia que compunham o setor manufatureiro. Posteriormente, esses dados foram analisados por meio de Modelagem de Equações Estruturais (MEE), com utilização da técnica de *partial least squares* (PLS) através do *software* SmartPLS (RINGLE; SILVA; BIDO, 2014). Espera-se que os resultados contribuam para a compreensão dos efeitos dos fatores sobre o desempenho organizacional em cenários de crises financeiras e econômicas.

Diante do que foi anteriormente apresentado, o presente trabalho propõe o seguinte problema de pesquisa: **quais os efeitos do poder de mercado, das decisões de investimento e da posição competitiva no desempenho das firmas na União Europeia durante o período anterior, durante e após a crise da dívida soberana europeia?**

Tendo em vista a questão proposta, o objetivo geral do trabalho é mensurar os efeitos dos construtos teóricos poder de mercado, decisões de investimento e posição competitiva no desempenho das firmas dos países da União Europeia.

Os objetivos específicos, por sua vez, são:

- a) mensurar os efeitos do poder de mercado, da posição competitiva e de decisões de investimento no desempenho das firmas dos países da União Europeia, considerando o período anterior à crise da dívida soberana europeia;
- b) mensurar os efeitos do poder de mercado, da posição competitiva e de decisões de investimento no desempenho das firmas dos países da União Europeia, considerando o período posterior à dívida soberana europeia;
- c) comparar os efeitos do poder de mercado, da posição competitiva e de decisões de investimento no desempenho das firmas dos países da União Europeia, considerando os períodos anterior, posterior e durante a crise da dívida soberana europeia.

## **1.1 Justificativa**

Uma das variáveis mais analisadas no campo da administração é o desempenho organizacional, dado que a razão de ser das firmas é alcançarem um desempenho superior às rivais a fim de se perpetuarem ao longo dos anos. Lopes Jr. e Milani Filho (2019) afirmaram que a academia confere atenção especial para esse construto ao investigar outros fenômenos organizacionais, como estrutura, estratégia e planejamento. No entanto, Brito e Brito (2012)

fazem a ressalva de que, mesmo com sua relevância para o campo da administração de negócios, o conceito de desempenho organizacional, muitas vezes, é tratado com superficialidade e incompletude. Assim, buscaram-se recursos do campo da bibliometria para mapear a evolução da produção científica sobre o referido tema, considerando suas lacunas e desenvolvimento.

Vale ressaltar que a investigação da produção científica, ao analisar aspectos como títulos, autores e periódicos e estabelecer uma relação lógica entre eles, permite que o pesquisador trace um histórico evolutivo de determinado assunto, bem como o estado da arte do conhecimento no campo pesquisado (QUEVEDO-SILVA *et al.*, 2016).

Nesse sentido, foi adotada a base de dados *Web of Science* (WoS), pois essa é a que dá origem ao *Journal Citation Report* (JCR), que permite análise das métricas de impacto e relevância de artigos e *journals* presentes na base.

Ao pesquisar o termo “*organizational performance*” e aplicar os filtros no campo de categorias (“*business*”, “*management*” e “*public administration*”) e artigos (“*articles*”) - foram encontrados 3.483 trabalhos na referida base. Para compreender os recentes avanços sobre o tema desempenho organizacional (“*organizational performance*”), foi feita a análise da frequência das palavras-chave nos artigos selecionados. Partindo dos pressupostos da Lei de Zipf, a frequência de ocorrência das palavras em um texto científico permite inferir sobre o assunto da produção textual em determinada área (QUEVEDO-SILVA *et al.*, 2016). Os 20 termos mais frequentes encontrados na base estão listados na

Tabela 1.

Tabela 1 - Ocorrência das palavras-chave

#	Palavra-chave	Ocorrência	#	Palavra-chave	Ocorrência
1	<i>Organizational Performance</i>	2302	11	<i>Market Orientation</i>	336
2	<i>Impact</i>	876	12	<i>Productivity</i>	295
3	<i>Firm Performance</i>	863	13	<i>Systems</i>	293
4	<i>Performance</i>	626	14	<i>Firm</i>	266
5	<i>Management</i>	610	15	<i>Financial Performance</i>	265
6	<i>Innovation</i>	540	16	<i>Capabilities</i>	248
7	<i>HR Management</i>	465	17	<i>Antecedents</i>	242
8	<i>Competitive Advantage</i>	433	18	<i>Knowledge</i>	235
9	<i>Strategy</i>	423	19	<i>Business Performance</i>	228
10	<i>Model</i>	379	20	<i>Determinants</i>	218

Fonte: Elaborado pelo autor.



Além disso, realizou-se pesquisa similar na base Spell - repositório mantido pela Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (Anpad), que reúne a produção científica disponibilizada eletronicamente por periódicos nacionais das áreas de administração pública e de empresas, contabilidade e turismo e serve como indexador utilizado pela Qualis/Capes para a classificação de periódicos. Ao buscar o termo "desempenho organizacional" no campo título, foram encontrados 119 artigos que somavam 325 palavras-chave. Após o mapeamento e a indexação dos termos, também não foram encontrados artigos que tratassem, de forma concomitante, a relação entre os demais construtos propostos (poder de mercado, decisões de investimento e posição competitiva) e o desempenho organizacional.

Tabela 2 – Pesquisa de palavras-chave

<b>Termos pesquisados</b>	<b>Ocorrências</b>
Topic=("Organizational Performance")	3.483
Topic=("Organizational Performance") AND Topic=("Competitive Position")	19
Topic=("Organizational Performance") AND Topic=("Investment Decision")	4
Topic=("Organizational Performance") AND Topic=("Market Power")	2
Topic=("Organizational Performance") AND Topic=("Market Power") AND Topic=("Investment Decision")	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota. O termo "*Topic*" indica uma busca pelo termo pesquisado nos campos de título, resumo e palavras-chave do artigo.

Dessa forma, este trabalho visa contribuir com a produção acadêmica, no intuito de relacionar construtos não trabalhados de forma conjunta em artigos encontrados na base *Web of Science* e Spell. Ainda que se tenha encontrado diversos estudos acerca do desempenho das firmas, esta pesquisa se mostra relevante ao agregar, em uma perspectiva teórica, os estudos acerca dos fatores determinantes do desempenho, bem como contribuir para a compreensão das relações entre o poder de mercado, o posicionamento competitivo, os investimentos realizados e o desempenho organizacional das firmas. A pesquisa, portanto, traz construtos outrora tratados separadamente, considerando-os – e seus efeitos – de forma concomitante sobre o desempenho operacional.

Além da perspectiva teórica acima exposta, espera-se, com esse estudo, agregar contribuições ao campo gerencial, sobretudo no que diz respeito aos efeitos no desempenho organizacional em períodos de crises. Dados a singularidade do evento e seu impacto na economia global,

houve também um interesse da academia na crise financeira, sobretudo ao focalizar seus efeitos sobre as firmas durante o período de estresse econômico.

No início dos anos 2000, a União Europeia era vista como uma experiência exitosa dada a não ocorrência de conflitos sistêmicos no continente europeu e a aparente prosperidade socioeconômica alcançada no seio do processo de integração (OSÓRIO, 2016). As décadas que precederam a grande crise foram marcadas por forte crescimento no Produto Interno Bruto (PIB) dos países europeus e no aprofundamento das relações financeiras entre eles. No entanto, esse cenário positivo foi desconstruído com a ocorrência da crise financeira. A Europa foi a região com o maior declínio em termos de crescimento de receitas, pois a crise financeira global foi sucedida por uma outra crise da dívida dos países europeus (WINKLER, 2014).

Conseqüentemente, a economia europeia, como um todo, foi impactada negativamente por esse período de recessão, sendo que apenas em 2018 observou-se uma retomada do crescimento do PIB nos níveis antecedentes à crise. Destacam-se os efeitos negativos da crise financeira na economia real dos países europeus, marcados pela queda de produtividade dos fatores (capital e trabalho), pelo considerável hiato do produto e pela folga no mercado de trabalho observada em alguns países (VAN ARK *et al.*, 2018). Dito isso, nota-se o interesse da academia em mensurar os impactos da referida crise na economia real e nas firmas europeias.

Claessens, Tong e Wei (2012) examinam o desempenho de firmas de diversos setores (exceto o setor financeiro) em 42 países, apontando o maior impacto da crise em firmas mais dependentes da demanda agregada e do comércio internacional. Bricongne *et al.* (2012), ao analisarem uma amostra de firmas francesas, concluíram que aquelas mais afetadas foram as que estavam estrategicamente posicionadas para atender o mercado externo. Notta e Vlachvei (2014), analisando firmas gregas do setor de laticínios, demonstraram que a crise acarretou uma queda na lucratividade das firmas, ainda que se tenha observado um aumento no *market share* daquelas que se mostraram mais lucrativas entre a amostra analisada.

Sob uma perspectiva da estratégia da empresa, Pittiglio, Bruni e Reganati (2014) mostraram que firmas italianas que atuam em setores mais concentrados e que são mais intensivas em tecnologia apresentaram melhores resultados em termos de lucratividade. Lome, Heggerseth e Moen (2016), por sua vez, identificaram que empresas que optaram por realizar investimentos, sobretudo em pesquisa e desenvolvimento (P&D), navegaram melhor durante o período do choque financeiro, apresentando um aumento de receitas. Brzozowski e

Cucculelli (2016), analisando uma amostra representativa de firmas da Alemanha, Áustria, França, Hungria, Espanha e Reino Unido, encontraram evidências de que firmas experientes adotaram uma postura proativa em termos de investimentos e uma postura reativa no que diz respeito à oferta de produtos no mercado. Por fim, Dias *et al.* (2019) sugerem o desenvolvimento de um modelo para analisar os efeitos da crise financeira sobre as indústrias em outras regiões além daquela onde a crise surgiu, como os países que compõem o BRICS e a Europa.

Sob uma perspectiva gerencial, portanto, o presente estudo busca contribuir com os demais estudos realizados anteriormente a respeito do impacto da crise financeira no continente europeu como um todo e, mais especificamente, na estratégia, no posicionamento e no desempenho das firmas europeias durante períodos de recessão, considerando o contexto da crise da dívida dos países europeus.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Nesta seção, serão apresentados os principais construtos trabalhados na pesquisa. Objetiva-se, assim, estabelecer o embasamento teórico dos temas dos quais serão derivadas as hipóteses de



pesquisa e que servirão de referência para a construção do modelo teórico que estabelece a relação entre os construtos em análise.

## 2.1 Poder de mercado

A análise do construto poder de mercado relaciona-se ao paradigma Estrutura-Condução-Desempenho (ECD), que é utilizado para análises de competitividade nas indústrias. Sua origem está ligada aos estudos seminais de Mason (1939), que investigou a relação entre *market share*, preços e nível de produção; e de seu aluno de PhD Joe S. Bain (1959) que, em sua obra seminal, intitulada *Industrial Organization*, fez um estudo dos elementos que compunham o “ECD”, além de uma análise empírica a fim de estabelecer as associações entre eles (LOPES, 2016).

Posteriormente, Scherer e Ross (1990) aprimoraram o modelo original proposto em Bain (1959). Antes o modelo conferia importância excessiva à parte estrutural, mas a evolução proposta tornou mais abrangente seu escopo normativo, aprofundando aspectos relacionados às condutas das firmas, conforme a Figura 2. Essa “releitura” do modelo foi relevante em função das críticas feitas, sobretudo em relação à sua incapacidade de explicar diferenciais de lucratividade entre firmas pertencentes a uma mesma indústria e a exclusão de variáveis exógenas ao modelo na determinação da concorrência e na conduta das firmas (KUPFER, 1992).

Figura 2 - O modelo Estrutura - Condução - Desempenho

<b>Estrutura</b>	<b>Condução</b>	<b>Desempenho</b>
Número de vendedores e de compradores Diferenciação de produtos Barreiras à entrada Integração vertical Diversificação	Estratégias de preço Estratégias de desenvolvimento de produtos Pesquisa e inovação Estratégias promocionais Estratégias de investimento em <i>capex</i>	Eficiência alocativa Equidade Progressividade Estabilidade macroeconômica

Fonte: Adaptado de Scherer (1992).

De forma sintética, o paradigma prevê que as estruturas do mercado influenciariam a conduta das empresas que ali competem, afetando o desempenho agregado da indústria; assim a ECD pressupõe uma relação causal entre a estrutura da indústria, a conduta das firmas e seus respectivos desempenhos.

Um alto grau de competição em determinada indústria tenderia a levar a taxa de retorno do capital investido a uma taxa básica comum (por exemplo, uma taxa livre de risco praticada no mercado), obtida em um cenário de competição perfeita previsto nos modelos neoclássicos em que a firma seria uma mera tomadora de preços (MELO, 2013). A ECD, entretanto, focaliza a coexistência de firmas em ambiente de concorrência imperfeita, estimuladas por diferenças na concentração de mercado, nas condições de entrada na indústria, no grau de diversificação do produto e na integração vertical (CHIAPINOTO *et al.*, 2017).

Segundo Lopes (2016), as dimensões e as respectivas variáveis que compõem o paradigma ECD podem se retroalimentar, diferentemente do que fora proposto no modelo original, que previa relações unidirecionais entre estrutura, conduta e desempenho. Assim, condutas afetam não somente o desempenho, mas também a estrutura da indústria, alterando o padrão concorrencial e o poder que uma firma pode exercer sobre as outras (KUPFER, 2013). De forma mais objetiva, podemos elencar as seguintes variáveis dentro do paradigma ECD, que se relacionam ao padrão de concorrência:

- a) estrutura: número de firmas e seu tamanho relativo, barreiras à entrada e à saída, integração vertical, heterogeneidade dos produtos;
- b) conduta: determinação de preços, níveis de produção, portfólio de produtos e serviços, pesquisa e desenvolvimento e decisões de investimento;
- c) desempenho: lucros, retorno sobre ativos e capital investido, valor de mercado e eficiência produtiva.

Em relação à estrutura, cabe destacar o número de firmas e seu tamanho relativo, que se relacionam com a medida de concentração e o poder de mercado. Essas variáveis são observadas por órgãos reguladores na Europa (PAULINE *et al.* 2021), no Brasil e nos Estados Unidos (GAMA; RUIZ, 2007), sendo que os mais comumente utilizados são: Índice de Lerner (IL) e Índice de Herfindahl-Hirschman (*Herfindahl-Hirschman Index* – HHI). Segundo Church e Ware (2000) apud Silva e Sauaia (2013), esses dois últimos indicadores relacionam-se ao conceito de poder e de concentração de mercado e podem ser assim calculados:

$$(1) IL = \frac{P - Cmg}{P}$$

A equação (1) descreve o cálculo do Índice de Lerner, considerando a relação preço (P) praticado e o custo marginal (Cmg) do produto/serviço. Essa identidade descreve a capacidade de geração de “sobrepço” ou *mark-up*.

$$(2) HHI = \sum_i^n s_i^2$$

O HHI é calculado pela equação (2), onde  $s$  é a participação de mercado da firma  $i$  e  $n$  o número de firmas na indústria. Resende e Boff (2002) indicaram como relacionar as identidades (1) e (2) por meio da relação proposta em (3), onde  $\varepsilon$  é a elasticidade-preço da demanda e o termo à direita da igualdade é o índice de Lerner:

$$(3) \frac{HHI}{\varepsilon} = \frac{P - Cmg}{P}$$

Pode-se inferir, da igualdade descrita em (3), que HHI tem relação direta com a rentabilidade expressa pelo índice de Lerner, relacionando, assim, a concentração e o poder de mercado, considerando esse conceito como a capacidade de fixação discricionária de preços em um dado mercado (POSSAS, 1996).

Oliveira (2017) aponta a relação existente entre a concentração de mercado e a possibilidade de exercício do poder de mercado. Segundo o referido autor, estruturas concentradas tendem à condução ao poder de mercado considerável por parte das empresas – expresso na capacidade de cobrar preços significativamente superiores aos custos – obtendo maiores lucros às expensas do consumidor e dos demais concorrentes

Possas (1996) destaca que o conceito de poder de mercado tem um caráter ambíguo, podendo ser utilizado de forma pró-competitiva, a fim de estimular o progresso tecnológico e econômico ou pode ser utilizado de forma abusiva, visando à extração de lucros anormais via práticas anticompetitivas. Partindo da primeira visão, firmas com maior poder de mercado teriam mais condições de adotar estratégias e investimentos que reforcem sua posição, dada a tendência de reformular continuamente suas estratégias competitivas, em decorrência de variações, dentre outros, do seu estoque de capital, da demanda, dos preços e dos fatores de produção, das inovações tecnológicas, das estratégias dos concorrentes e das expectativas quanto ao futuro (KUPFER, 1992).

Kupfer (1992) e Possas (1996) colocam o processo de concorrência – o enfrentamento das firmas em um *locus* econômico mediado pelas estruturas da indústria – como o motor básico por trás do sistema capitalista, pois é nesse processo que se definem as margens de lucro. A natureza desse embate determina suas estratégias concorrenciais e sua inserção na estrutura produtiva, bem como afeta seus investimentos futuros e seu nível de lucratividade.

Dada a intensa evolução tecnológica vista nas últimas décadas, dinâmicas e padrões concorrenciais vêm sendo rediscutidos, considerando esses novos paradigmas. Pleatisikas e Teece (2001) levantam a questão da mensuração do poder de mercado em indústria intensivas em novas tecnologias. Nessa mesma linha, Thépot (2013) mostra como é exercido o poder de mercado e a dinâmica concorrencial em indústria inovadora, onde desenvolver e apropriar-se de novas tecnologias trazem um impacto no tamanho das firmas, na sua participação de mercado e, conseqüentemente, no seu poder de mercado.

Pelo que foi exposto nos parágrafos anteriores, especificamente nas identidades matemáticas (1), (2) e (3), bem como nos estudos de Oliveira (2017) e Chapinoto *et al.* (2017), adotar-se-á no presente trabalho o HHI como variável para mensurar a concentração de mercado e, segundo Possas (1996), como *proxy* para a determinação do poder de mercado de uma firma – sendo essa a capacidade discricionária de fixar preços em um dado mercado.

## 2.2 Decisões de investimento

Na seara da competição empresarial, as empresas têm como foco superar seus rivais a fim de se manterem no “jogo”. Os investimentos podem ser interpretados como plataformas para produtividade, eficiência, qualidade e eficácia produtiva que, por sua vez, podem se converter em vantagens competitivas (PAMPLONA; MAZZUCO; SILVA, 2019).

Assaf Neto e Lima (2014) afirmam que gestores de empresas se deparam com três decisões relevantes no que diz respeito ao estado financeiro da organização: a) decisões relativas ao financiamento, mais especificamente sobre quais fontes de crédito devem buscar para suportar as operações e futuros investimentos da empresa; b) destino dos lucros e dividendos, ou seja, se serão distribuídos aos acionistas ou revertidos na própria empresa, visando novos investimentos e c) decisões de investimento que dizem respeito à avaliação e à seleção de oportunidades, visando ao retorno futuro do recurso aplicado. Em relação a esse último ponto, diferentes custos apresentados impactariam no desempenho da organização, sendo necessária uma avaliação criteriosa prévia das opções disponíveis (PAMPLONA; MAZZUCO; SILVA, 2019).

Além do custo de oportunidade e dos aspectos de natureza estritamente relacionados ao financiamento, há também o lado estratégico da questão, que gira em torno dos gestores e de suas responsabilidades sobre a tomada das decisões de investimento. Para Pamplona, Mazzuco e Silva (2019), essa decisão é a mais relevante dentro do aspecto estratégico do

gestor financeiro, dada sua complexidade e abrangência e o papel central que assumem na criação de valor para os proprietários e acionistas. De forma genérica, tais decisões envolvem a criação, a avaliação e a escolha das oportunidades que, *a priori*, trarão o maior retorno possível do capital aplicado em um determinado período.

Além da estrutura competitiva do mercado na qual está inserida, fatores como os custos afundados (*sunk costs*) – investimentos em ativos que não podem ser transacionados sem perda significativa de seu valor (ROCHA, 2013) – e a incerteza inerente dos investimentos tornam essa decisão ainda mais complexa e relevante para o futuro da organização. A respeito da incerteza, Kupfer (1992) destaca o “descasamento” temporal das atividades de investimento ao envolver o processo de decisão e os gastos realizados pela firma em um dado momento  $t-1$ , dado um cenário de incerteza, visando às expectativas de retorno em  $t$ . As estratégias de investimento são formuladas e levadas a cabo *ex-ante* em função das expectativas de seu retorno futuro, entretanto somente o desempenho *ex-post* evidenciará se a escolha tomada representou um erro ou um acerto.

Nesse sentido, as decisões de investimento assumem um papel central estratégico, influenciando a própria sobrevivência da firma. De modo mais específico, Lima (2009) e Fortunato, Funchal e Motta (2012) destacam os seguintes motivos para investir: aumento de capacidade produtiva, inovação tecnológica, ganhos de escala e sinergias, reposição de equipamentos depreciados e criação de barreiras à entrada. Baseados em Assaf Neto (2003), Assaf Neto e Lima (2014), Lima (2009) e Pamplona, Mazzuco e Silva (2019), fazem uma taxonomia dos investimentos da firma segundo sua finalidade. Os principais “tipos” e suas características podem ser observados no Quadro 1.

Quadro 1 – Taxonomia dos investimentos da firma

Atividades	Características
Implantação	Criação de uma empresa totalmente nova (investimento <i>greenfield</i> ). Resulta no aumento da capacidade instalada agregada da indústria.

Ampliação/Expansão da operação	Investimento para aumento de produção a fim de captar demanda excedente no mercado atuante ou em novo mercado. Geralmente correspondem a máquinas, equipamentos, instalações ou, ainda, aquisição de outra empresa.
Reposição e modernização dos ativos fixos	Costuma ocorrer em firmas que já tenham atingido certo grau de crescimento e amadurecimento em suas atividades, demandando, por isso, substituição de ativos fixos obsoletos ou desgastados pelo uso. O emprego de novos equipamentos pode se traduzir em maior eficiência e produtividade.
Arrendamento	Decisões de investimentos que uma empresa deve tomar ao considerar a utilização de determinados bens fixos sob a forma de arrendamento ou <i>leasing</i> (sem que a empresa apresente direito legal de propriedade desses).
Outras finalidades	São as demais modalidades propostas de investimentos, principalmente aquelas oriundas de serviços externos de assessoria, pesquisa e desenvolvimento, publicidade, entre outros.

Fonte: Adaptado de Lima (2009) e Pamplona, Mazzuco e Silva (2019).

Seitz (1990) apud Lima (2009) faz a distinção dos tipos de investimento levando em conta seus efeitos na operação da firma: entre aquele que resulta no incremento na eficiência operacional, acarretando uma redução de custos, ou o que resulta no incremento da capacidade instalada da firma, associado ao aumento no volume de produtos existentes ou na ampliação do portfólio da firma. Lima (2009) ainda pontua uma diferenciação relativa aos impactos dos investimentos, sendo eles estratégicos – mais focados no longo prazo, com um alto poder de direcionamento das ações da empresa; e táticos – cujo impacto se dá em um horizonte mais imediato, adotado em um sentido de aproveitar eventuais novas oportunidades ou corrigir os rumos de alguma ação previamente estabelecida.

Em relação à sua natureza, os investimentos podem ser em ativos tangíveis – maquinários, ferramental, imóveis, unidades produtivas etc – e intangíveis – gastos com inovação, publicidade e propaganda, treinamentos etc. Bobillo, Sanz e Gaité (2006) seguem esse entendimento, destacando as diferenças entre gastos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e gastos em bens de capital (*capital expenditure* – *capex*). Segundo os autores, o primeiro tipo de investimento tem um caráter contínuo, dada a necessidade constante de manter trabalhadores qualificados e melhorias contínuas em seus processos e produtos; investimento em *capex*, por outro lado, assume um caráter mais cíclico, pautado pela necessidade dos bens de capital quando esses chegam ao limite de sua depreciação.

Bobillo, Sanz e Gaité (2006) ainda reforçam o papel dos investimentos em recursos intangíveis no contexto atual de uma economia que focaliza a criação e a difusão de conhecimento e inovação em todas as esferas sociais. Conhecimento tácito e outros recursos intangíveis, como *know-how* e habilidades, são ativos difíceis de serem formalizados e reproduzidos pelos competidores, sendo potenciais fontes geradoras de vantagens competitivas. Nesse sentido, repercutem na posição competitiva e no desempenho operacional e financeiro da firma (BOBILLO; SANZ; GAITE, 2006). Vale destacar a ressalva feita pelos autores, que consideram que os incentivos para se investir em ativos intangíveis irão depender das expectativas de resultados futuros e da criação de vantagens competitivas sustentáveis sobre os rivais da firma. Tais expectativas seriam superiores em indústrias intensivas na utilização de tecnologias e inferiores em indústrias onde a inovação tecnológica não tem um papel tão relevante.

Pelo que foi exposto, as decisões de investimento são marcadas pela sua complexidade intrínseca, bem como por sua relevância estratégica para o posicionamento de mercado, o desenvolvimento e o desempenho das organizações (PAMPLONA; MAZZUCO; SILVA, 2019), sendo um dos principais determinantes de valor da firma a longo prazo (ANTUNES; PROCIANOY, 2003).

O conceito de decisão de investimentos, portanto, está intimamente ligado à criação de valor futuro para a firma e sua perpetuação a longo prazo, por meio do desenvolvimento de melhorias operacionais relacionadas aos ativos tangíveis e intangíveis. Dessa forma, a fim de determinar o construto de decisão de investimentos, serão computados os gastos das firmas com P&D e *capex*, conforme indicado, respectivamente, por Bobillo, Sanz e Gaité (2006) e Dias *et al.* (2019).

### **2.3 Posição competitiva**

No campo de pesquisa da administração estratégica, a posição competitiva das firmas em um cenário de alta competição ganha relevância, sobretudo no que diz respeito aos antecedentes da estratégia, como realizar alterações estratégicas e ao alcance e sustentação da vantagem competitiva (SCHNEIDER *et al.*, 2009). Brito e Brito (2012) afirmam que a vantagem competitiva é a principal hipótese para explicar a heterogeneidade do desempenho entre as empresas. No entanto, em termos empíricos, o construto é frequentemente analisado apenas pela perspectiva da rentabilidade superior, desprezando-se as demais implicações para o

desempenho das empresas e justificando a investigação dos efeitos desse construto em demais variáveis da firma (BRITO; BRITO, 2012).

Ao longo do tempo, diversas correntes de pensamento atribuem o alcance de um desempenho superior à existência da vantagem comparativa, sendo esse um preditor latente do construto desempenho (BARNEY, 1986; 1991; TEECE; PISANO; SHUEN, 1997; VASCONCELOS; CYRINO, 2000; SCHNEIDER *et al.*, 2009; BRITO; BRITO, 2012). Essas correntes explicativas dos determinantes da vantagem competitiva, segundo Vasconcelos e Cyrino (2000), podem ser diferenciadas considerando seu suporte teórico, sendo assim identificadas: a) análise estrutural da empresa; b) recursos e competências; c) processos de mercado e d) capacidades dinâmicas.

Vasconcelos e Cyrino (2000) ainda afirmam que essas quatro escolas podem ser separadas em dois eixos, conforme seus objetivos finais, resultando em uma matriz 4x4 que permitiria mapear tais escolas. O primeiro eixo focaliza a concepção da origem da vantagem competitiva (decorrente de atributos de posicionamento ou decorrente primariamente de fatores internos da firma); enquanto o segundo eixo foca as premissas sobre concorrência (estática ou dinâmica), conforme exposto na Figura 3. Em síntese, o primeiro quadrante prescreve a vantagem competitiva de natureza sustentável, oriunda do posicionamento da firma na indústria; já a escola representada no segundo quadrante também assume que as vantagens competitivas têm natureza sustentável, porém resultam do acesso e da utilização de recursos únicos de difícil imitação; a terceira vertente, por sua vez, assume que as vantagens são transitórias e de caráter cíclico, em função das inovações que lhe dão origem; por fim, a corrente representada no quarto quadrante considera as vantagens competitivas como sustentáveis e resultantes de rotinas e processos organizacionais.

Figura 3 - Correntes explicativas da vantagem competitiva

Origem das Fontes de Vantagem Competitiva	Vantagem competitiva explica-se por fatores externos	1. Análise estrutural da indústria Paradigma E-C-D Análise de Posicionamento	3. Processos de mercado Teoria Schumpeteriana Dinâmica de Inovações
	Vantagem competitiva explica-se por fatores internos	2. Recursos e Competências	4. Capacidades dinâmicas



Fonte: Vasconcelos e Cyrino (2000).

Em termos de estratégia e fatores que influenciam a obtenção e a manutenção da vantagem competitiva, o modelo de pesquisa do presente trabalho se debruçará sobre a abordagem da Organização Industrial (OI) e da Visão Baseada em Recursos (VBR), conforme trabalhado em Barney (1986), Amit e Shoemaker (1993), Spanos e Lioukas (2001), Rivard, Raymond e Verreault (2006) e Gonçalves, Dias e Muniz (2008). Nesse sentido, o campo da gestão estratégica passou por uma transição ao longo da segunda metade do século XX, no que diz respeito às fontes de vantagem competitiva, de modo que ficaram em segundo plano as teorias voltadas para a análise da estrutura da indústria e houve o desenvolvimento de um olhar para os efeitos específicos da firma. Destacam-se, também, os esforços da academia para alcançar um modelo integrativo entre as duas correntes, conforme citado anteriormente, ao reconhecer que as estratégias competitivas consideradas nas abordagens OI e a RBV são complementares para explicar o desempenho da firma.

A abordagem OI fundamenta-se no paradigma ECD e relaciona a obtenção da vantagem estratégica a questões como: a) a análise estrutural da atratividade da indústria, ou seja, a sua rentabilidade a longo prazo; e b) a posição competitiva da empresa dentro da sua indústria (ITO; GIMENEZ, 2011). A estratégia da empresa e sua interação no ambiente podem ser compreendidas pelo modelo das cinco forças e a cadeia de valor propostas em Porter (1985). Nessa linha teórica, a vantagem competitiva seria resultante da capacidade da firma de utilizar de forma eficiente o conjunto de atividades que compõem sua cadeia de valor necessária para obter um custo mais baixo que o dos concorrentes ou organizá-las de forma única, resultando em um desempenho diferenciado (VASCONCELOS; CYRINO, 2000). Para Teece, Pisano e Shuen (1997), indústrias ou subsetores se tornam mais atrativos porque têm barreiras estruturais que influenciam as forças competitivas e permitem a criação de vantagem competitiva por determinadas firmas.

A VBR, por sua vez, tem sua origem nos trabalhos seminais de Wernerfelt (1984) e Barney (1986; 1991), que trazem o foco para os atributos idiossincráticos da firma e seu impacto em

sua posição competitiva. Tais recursos estratégicos são considerados fontes de vantagem comparativa, pois a dotação de recursos das firmas é heterogênea e a mobilidade e o acesso a eles são limitados. Nessa linha, Gonçalves, Dias e Muniz (2008) afirmam que a dinâmica competitiva sob a perspectiva da VBR baseia-se nas seguintes premissas: inovação e aprendizagem organizacionais são inerentes à competição; o acesso à informação é imperfeito e políticas e instituições públicas afetam diretamente o desempenho das organizações. Assim, o mercado em que as firmas irão atuar é selecionado segundo recursos internos que gerem diferenciais competitivos perante seus rivais.

Acerca da complementariedade de ambas as linhas, Wernerfelt (1984) já havia afirmado que o modelo “tradicional” da OI e o “emergente” da VBR seriam duas faces da mesma moeda, servindo para explicar as fontes de vantagem competitiva sustentável e o consequente desempenho superior da firma. Barney (1991) indicou o caráter complementar de ambas as teorias ao afirmar que a análise estratégica clássica está fundada, em primeiro lugar, na primazia do mercado (oportunidades e ameaças na análise SWOT), enquanto a VBR adota recursos e competências (forças e fraquezas) como a origem das estratégias bem-sucedidas. Foss (1996) corrobora essa asserção, afirmando que Porter (1985) apenas capturou uma “lâmina da tesoura” em sua teoria: concentrou-se apenas nos determinantes da indústria como fonte de vantagens; enquanto *insights* vindos da VBR tratariam os recursos internos da firma como fontes de eficiência e vantagens.

Em suma, Borner (2000) apud Walter *et al.* (2005) e Spanos e Lioukas (2001) elencaram os seguintes pontos convergentes entre as teorias:

- a) a OI e VBR tentam explicar, de forma normativa, como alcançar vantagens competitivas sustentáveis que levem a altos resultados financeiros;
- b) ambas têm a mesma unidade de análise – a firma;
- c) as duas visões utilizam uma argumentação apoiada em casos práticos, que normalmente contêm uma perspectiva *ex-post*;
- d) ambas as abordagens apresentam principalmente uma “visão orientada ao planejamento” do gerenciamento estratégico;
- e) ambas consideram a presença de barreiras à entrada para manutenção da vantagem comparativa;
- f) as duas perspectivas são complementares, uma vez que aspectos de ambas contribuem para o desenvolvimento de uma visão mais equilibrada das fontes de vantagem comparativa ao considerar determinantes internos e externos.

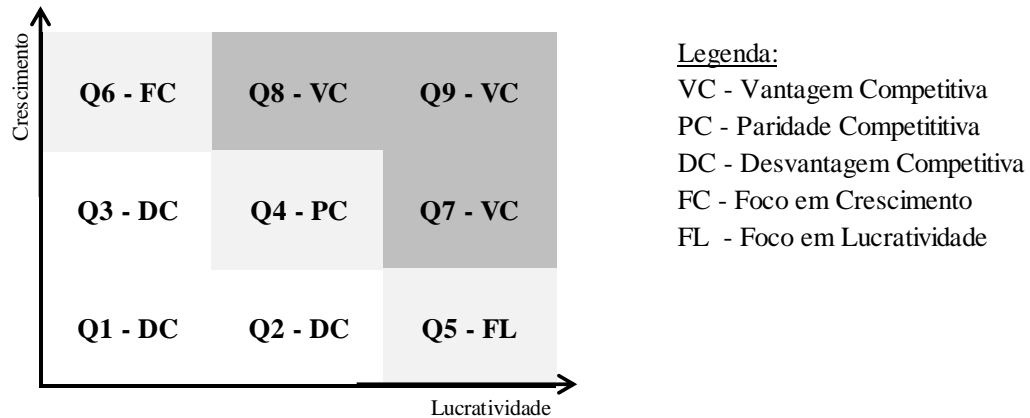
Considerando o atual contexto organizacional, pautado pela dinamicidade e pela alta competitividade, é fundamental reconhecer as capacidades internas e analisar o ambiente externo a fim de se estabelecer estratégias que permitam que a firma alcance vantagens competitivas. Schneider *et al.* (2009) afirmam que desempenhos superiores serão possíveis quando fatores específicos do ambiente, da estrutura da indústria e da configuração interna da firma forem levadas em consideração, tanto na análise, quanto na elaboração das estratégias, justificando a utilização de um modelo que integre ambas as correntes teóricas acima citadas.

Em termos gerais, Porter (1985) afirma que a vantagem competitiva é condição inequívoca para que a empresa obtenha desempenhos superiores. Barney (1991), por sua vez, argumenta que a existência de eventual vantagem se traduz na implementação, por parte das firmas, de estratégias que resultem na criação de valor e confirmem um diferencial, visto que seus concorrentes (e potenciais concorrentes) são incapazes de replicá-las e usufruírem do consequente valor gerado. Dessa forma, a posição competitiva da empresa passa por estratégias que considerem a competição na indústria e suas virtudes internas a fim de influenciar o seu desempenho.

Brito e Brito (2012) contribuem para essa discussão ao destacarem a relevância em saber quais aspectos do desempenho superior revelam o valor criado e refletem, com clareza, sua posição competitiva. Quando em vantagem competitiva, a empresa terá mais liberdade em adotar estratégias únicas que favoreçam seu desempenho futuro e que não poderiam ser levadas a cabo em posição de paridade ou desvantagem competitiva. Os autores aprofundam esse argumento ao elaborar uma matriz que visa relacionar a posição da empresa e o seu desempenho financeiro em termos da variação de vendas e do ROA, conforme

**Figura 4.**

Figura 4 - Matriz de vantagem competitiva



Fonte: Adaptado de Brito e Brito (2012).

As empresas nos quadrantes Q7, Q8 e Q9 podem escolher a estratégia de preços que melhor se adequa à estratégia adotada – crescimento ou lucratividade. Além de se manifestar em lucratividade, a vantagem competitiva pode afetar a participação de mercado e o desempenho operacional da empresa, em diferentes momentos e situações (BRITO; BRITO, 2012).

A presente dissertação considera a posição competitiva como um construto latente composto pelas seguintes variáveis observadas: crescimento – definido pela alteração das vendas em determinado período, expresso pela diferença em porcentagem entre o total de vendas atual e o passado – e lucratividade, mensurada pela diferença entre os retornos da firma e o retorno médio da indústria. O construto – e a posição competitiva das firmas estudadas, portanto, deriva do crescimento do *market share* (PAMPLONA; MAZZUCO; SILVA, 2019) e da variação de seu nível de lucratividade ao longo do tempo (BRITO; BRITO, 2012).

$$\text{Crescimento} = \text{Variação vendas} = \frac{\text{Vendas } T_1 - \text{Vendas } T_0}{\text{Vendas } T_0}$$

$$\text{Lucratividade} = ROA_{\text{firma}} - ROA_{\text{ind}}$$

## 2.4 Desempenho organizacional

No campo de pesquisa de administração e gestão estratégica, quando se fala do construto desempenho organizacional, há um alinhamento quanto à sua natureza multidimensional (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005). Ademais, considera-se que o desempenho seja a variável dependente mais importante para os pesquisadores na área de gestão, posto que a competição por clientes, matéria-prima e capital fazem com que ele seja essencial para a sobrevivência e o sucesso das organizações (RICHARD *et al.*, 2009). O construto, portanto, assume papel central na mensuração dos objetivos da atividade industrial moderna e das rotinas relacionadas às diversas áreas da organização, como *marketing*, operações, finanças e recursos humanos que, em última instância, são avaliadas pela contribuição ao desempenho agregado da firma.

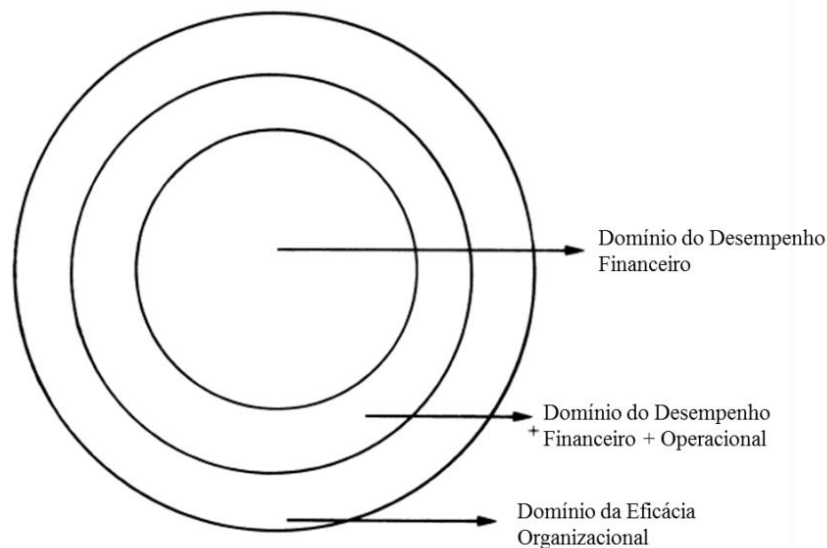
Dessa forma, a pluralidade se dá em função do fato de esse construto ser relevante para diversas áreas de pesquisa – por exemplo, gestão estratégica, recursos humanos, finanças e contabilidade – sendo que cada uma traz perspectivas distintas, segundo os fundamentos teóricos subjacentes aos fenômenos analisados (LENZ, 1981; COMBS, CROOK; SHOOK, 2005; RICHARD *et al.*, 2009; MATITZ; BULGACOV, 2011), sobretudo em questões relacionadas aos determinantes do desempenho, no sentido de explicar como maiores níveis de desempenho podem ser alcançados.

Essas diversas abordagens acabaram por tornar o conceito mais abrangente, trazendo implicações para a mensuração e a definição do construto. Segundo Combs, Crook e Shook (2005), há um “custo de oportunidade” entre parcimônia e amplitude para a delimitação de construtos: definições parcimoniosas têm utilidade limitada em função da possibilidade de poucas hipóteses serem logicamente testadas; definições mais amplas, em contrapartida, causam problemas de mensuração e podem abarcar variáveis sem relação teórica com o construto observado. Desse modo, para melhor compreensão do construto se faz necessário maior clareza quanto a limites, definições, dimensões e indicadores de mensuração, dada sua relevância para o campo de gestão estratégica. Até mesmo porque, quando se tem várias medidas e definições sem relação para o mesmo construto, sua própria validade é duvidosa para a academia.

Nesse sentido, um esforço consistente sobre terminologia, níveis de análise e bases teóricas conceituais foi proposto por Venkatraman e Ramanujan (1985; 1986; 1987). Inicialmente, Venkatraman e Ramanujan (1985; 1987) concentraram seus esforços em abordar o problema da validação e da operacionalização do construto por meio da modelagem de equações estruturais (em contraposição à abordagem da matriz *multitrait-multimethod*), com o foco

restrito no desempenho organizacional econômico, mensurado pelo crescimento das vendas, variação da receita e o ROI. Em artigo publicado em 1986, Venkatraman e Ramanujan (1986) partem da perspectiva da gestão estratégica e com o foco na mensuração para estabelecerem um esquema ilustrativo baseado em círculos concêntricos: o mais interno seria o domínio do desempenho financeiro; seguido pelo domínio do desempenho operacional que, junto do domínio anterior, compõe o desempenho organizacional; até chegarmos ao círculo mais externo, que representaria o domínio amplo da eficácia organizacional – a maioria dos estudos em gestão estratégica compreenderiam os dois primeiros “círculos”.

Figura 5 - Domínios do desempenho organizacional



Fonte: Venkatraman e Ramanujan (1986).

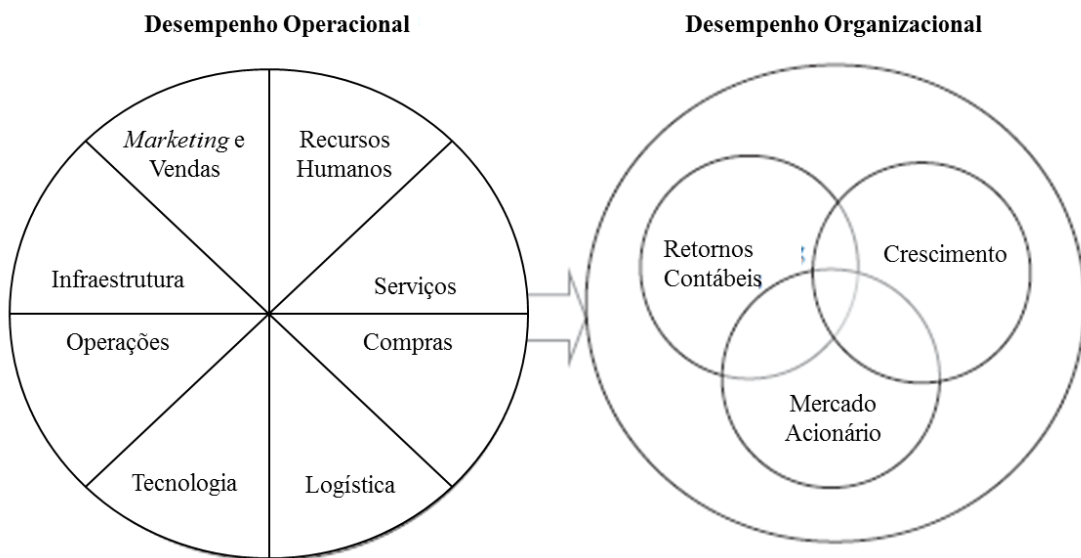
Os trabalhos de Venkatraman e Ramanujan (1986); Combs, Crook e Shook (2005) e Richard *et al.* (2009) afirmam que a definição do construto desempenho é necessária a fim de evitar quaisquer restrições à sua aplicabilidade na academia e na prática da gestão estratégica. Além disso, segundo os referidos autores, é imperativa a distinção entre eficácia organizacional e desempenho organizacional, a saber:

- a) eficácia organizacional: é um termo mais amplo, que captura a definição de desempenho organizacional, além de outros resultados de desempenho relacionados à eficiência operacional e outras medidas externas, como os índices de responsabilidade social corporativa;

b) desempenho organizacional: são os resultados sociais e econômicos resultantes da interação entre os atributos organizacionais, suas ações e o ambiente. Podem ser mensurados por meio de indicadores que capturam os retornos em termos do desempenho financeiro, de produto e o retorno para o acionista.

Combs, Crook e Shook (2005) expandem ainda mais a discussão proposta em Venkatraman e Ramanujan (1986), ao diferenciarem o desempenho operacional do organizacional. Para eles, o primeiro seria um antecedente do segundo; em outras palavras, o aspecto operacional seria um mediador entre as atividades internas (estratégias, recursos e capacidades) e o desempenho organizacional, conforme ilustrado na Figura 5.

Figura 5 - Dimensões do desempenho operacional e organizacional



Fonte: Combs, Crook e Shook (2005).

Além disso, Combs, Crook e Shook (2005) identificaram os principais indicadores relacionados à produção acadêmica ao realizarem uma meta-análise em 374 artigos dos *Strategic Management Journal*, agrupando-os segundo dimensões pré-identificadas, conforme observado no Quadro 2.

Quadro 2 - Indicadores de Desempenho Operacional e Organizacional

<b>MEDIDAS DE DESEMPENHO ORGANIZACIONAL</b>	
<b>Dimensão</b>	<b>Indicador(es)</b>
Retornos contábeis	ROA <sup>1</sup> ; ROS <sup>2</sup> ; ROE <sup>3</sup> ; ROIC <sup>4</sup> ; EVA <sup>5</sup> ; Margem operacional; Lucro líquido; Fluxo de caixa; Lucro por ação; Lucro líquido/nº empregados; Fluxo de caixa/vendas
Mercado Acionário	Valor da ação; Q de Tobin; Índice de Jansen; Índice de Sharpe; Índice de Treynor
Crescimento	Vendas; Lucro; <i>Market share</i> ; Nº empregados; Ativos
Sobrevivência	Falência; Recuperação judicial
Híbridos	Crescimento/ <i>market share</i> ; Preço/lucro; Fluxo de caixa/Valor de mercado
<b>MEDIDAS DE DESEMPENHO OPERACIONAL</b>	
<b>Dimensão</b>	<b>Indicador(es)</b>
Marketing	Vendas; Recorrência
Logística	Tempo de entrega; Exportação
Operações	Qualidade do produto; Taxa de ocupação; Custos; Taxa de acidentes; Patentes
Desenvolvimento Tecnológico	Número de novos produtos; Desempenho de Tecnologia da Informação; Tempo de desenvolvimento de novos produtos; Vendas de novos produtos
Infraestrutura	Escala de eficácia e de sucesso colaborativo
Recursos Humanos	Turnover
Qualidade	Satisfação dos clientes
Híbridos	Satisfação dos empregados

Fonte: Adaptado de Combs, Crook e Shook (2005).

<sup>1</sup> *Return on Assets* – ROA = medida de rentabilidade dos ativos da firma;

<sup>2</sup> *Return on Sales* – ROS = medida de rentabilidade das vendas dos produtos e/ou serviços da firma;

<sup>3</sup> *Return on Equity* – ROE = medida de rentabilidade do patrimônio líquido da firma;

<sup>4</sup> *Return on Invested Capital* – ROIC = medida de rentabilidade do capital investido pela firma.

<sup>5</sup> *Economic Value Added* – EVA = medida de valor agregado pela firma durante o processo produtivo.



Dessa forma, o desempenho organizacional pode ser avaliado considerando os resultados internos da firma, mais especificamente por meio de indicadores que abrangem os retornos contábeis da empresa, os retornos para os acionistas (mercado acionário) e a atuação da empresa no mercado (índices de crescimento).

Para Silva *et al.* (2019), a mensuração do desempenho organizacional por meio de indicadores econômicos, financeiros e de mercado funciona como um reflexo das decisões de investimento da empresa e se elas aportaram valor à firma. A principal finalidade de se avaliar o desempenho das firmas é observar a eficiência das políticas, estratégias e diretrizes adotadas por meio de informações passadas e correntes; servindo também como base para a previsão de desempenhos futuros e indicando possibilidades de correção de rumo e estratégias.

Nessa mesma linha, Dias e Toni (2017) afirmam que o desempenho organizacional é uma medida da mudança do estado financeiro de uma empresa ou dos resultados financeiros decorrentes das decisões dos empreendedores e da execução dessas decisões pelos membros da organização e esse conceito pode ser definido como um conjunto de resultados que a empresa vai efetivando na medida em que suas atividades são executadas, inclusive, é visto como essencial para alcançar objetivos e metas.

Mais especificamente, March e Sutton (1997) ponderam que as firmas, como unidades econômicas que visam ao lucro, estão expostas e competem na arena dos negócios, por isso são constantemente comparadas em termos de lucros, vendas, *market share*, produtividade, grau de alavancagem e valor de mercado. Vale destacar, no entanto, a ressalva feita pelos autores, que consideram que algumas interpretações do desempenho são demasiadamente simplistas e baseadas em concepções causais elementares. Tal ressalva corrobora a asserção feita por Lenz (1981) de que, quando se fala em desempenho organizacional, observa-se uma rede complexa e interdependente de elementos nos quais relações causais deveriam ser utilizadas com cautela.

Considerando o que fora exposto anteriormente, há diversos indicadores para mensurar o desempenho organizacional, sendo que aqueles de natureza contábil são mais comumente utilizados pela academia (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005). Ainda que se tenha observado a emergência de indicadores como o EVA, que visam auferir o valor agregado pela firma em suas atividades (COSTA *et al.*, 2019; HEIN *et al.*, 2020), destaca-se que o EVA não é mais relevante na avaliação de valor do que os indicadores tradicionais (GIRÃO; MACHADO; CALLADO, 2013), portanto a presente dissertação adotará o ROA e a variação do ROS como indicadores de desempenho organizacional, uma vez que a academia evidenciou que

essas são medidas confiáveis de retorno contábil para a firma (COMBS; CROOK; SHOOK, 2005).

No contexto dessa pesquisa, o desempenho organizacional será considerado como uma variável latente, sendo matematicamente construída pelas variáveis observadas de retorno contábil – ROA – e de retorno sobre as vendas – ROS. O primeiro pode ser definido como o retorno financeiro (lucro líquido) gerado pelo total de ativos em seu balanço; enquanto o segundo é definido pela alteração do ROS em determinado período, expresso pela diferença em porcentagem entre o total do ROS atual e o passado (RICHARD *et al.*, 2009).

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

$$\Delta ROS = \frac{ROS T_1 - ROS T_0}{ROS T_0}$$

## 2.5 Hipóteses e modelo de pesquisa

A presente seção visa apresentar as relações teóricas que suportam as hipóteses que serão testadas, bem como o modelo elaborado a partir das referidas hipóteses.

### 2.5.1 Relação entre poder de mercado e desempenho organizacional

Porter (1998) afirma que as indústrias apresentam potenciais de lucro (mensurado por meio da taxa de retorno do capital investido) distintos e que esse potencial estaria relacionado à configuração estrutural da indústria. Griffiths, Jensen e Webster (2011) encontram evidências de que o *market share* e a concentração estrutural em determinadas indústrias levam a taxas de lucros anormais. Silva e Sauer (2013), por sua vez, ao citarem os estudos de Weiss (1974), Cotterill (1986), Salinger (1984, 1990) e Schmalensee (1989), mostram que há uma relação positiva entre a concentração e o poder de mercado e a rentabilidade. De-Carvalho e Dias (2016) mostraram a influência não linear da competição em uma indústria e o desempenho organizacional das firmas. Por fim, Oliveira (2017) afirma que testes empíricos revelaram a correlação positiva entre indicadores de concentração e taxa de lucros. Seguindo a linha dos estudos supracitados, que indicaram uma relação entre poder de mercado – mensurado em termos de concentração – e desempenho organizacional, apresenta-se a seguinte hipótese:

**H1: O construto poder de mercado exerce um efeito positivo sobre o construto desempenho organizacional.**

## **2.6 Relação entre poder de mercado e decisão de investimentos**

Schumpeter (1961) afirma que as firmas com maior estrutura organizacional e capacidade de retenção de lucros necessários seriam mais preparadas para iniciar e sobreviver ao fenômeno de destruição criadora, tal afirmação é comprovada por meio de testes estocásticos que evidenciam que firmas que têm sucesso em seus investimentos em inovação aproveitam de lucros monopolísticos para crescerem, acarretando a concentração da indústria (NELSON; WINTER, 1978). Firms com maior poder de mercado teriam mais condições de adotar estratégias e investimentos que reforcem sua posição (KUPFER, 1992). Nesse sentido, Turner, Mitchell e Bettis (2009) apontam a relação entre concentração de mercado e gastos com P&D e *capex*. Czarnitzki e Toole (2013), por sua vez, afirmam que o nível de investimento cai ao passo que as incertezas aumentam e que o impacto dessa incerteza no nível da firma sobre o investimento em P&D é menor em mercados concentrados e/ou com um número menor de competidores. Considerando os estudos previamente apresentados e a relação estabelecida, na literatura, entre poder de mercado e decisão de investimentos, é proposta a seguinte hipótese:

**H2: O construto poder de mercado exerce um efeito positivo sobre o construto decisão de investimentos.**

## **2.7 Relação entre poder de mercado e posição competitiva**

Kretzer e Menezes (2006) citam Grant (1991), ao afirmarem que o poder de mercado é capaz de impactar sua posição competitiva ao permitir a criação de recursos internos à firma, mais especificamente a obtenção de vantagens relacionada a economia de escala, patentes, experiência, reputação da marca ou algum outro recurso que uma firma estabelecida possui. Schilke (2014) mostra o papel contingente do ambiente para a criação de capacidades dinâmicas que levam a uma vantagem competitiva da firma. Por fim, Dias *et al.* (2020), empiricamente, demonstram que, sobretudo em períodos após estresses de ordem financeira, há uma redução na rivalidade entre empresas, o que tem um efeito sobre a posição competitiva das firmas que compõem a indústria manufatureira. Dadas as relações entre o

nível de poder de mercado e os impactos na posição competitiva das firmas analisadas nos estudos acima apresentados, é proposta a seguinte hipótese:

**H3: O construto poder de mercado exerce um efeito positivo sobre o construto posição competitiva.**

## **2.8 Relação entre decisão de investimentos e posição competitiva**

Bobillo, Sanz e Gaité (2006), em pesquisa para avaliar a relação entre inovação, competitividade e desempenho de firmas espanholas, encontrou que o impacto dos gastos em P&D e *capex* é significativo e positivo na lucratividade geral das empresas. A relação entre decisão de investimentos e posição competitiva também é analisada em Wirth, Chi e Young (2013), que mostram a relação entre investimento em *capex* e desenvolvimento de uma vantagem competitiva, como o desenvolvimento de capacidades e a criação de barreiras a novos entrantes. Liao, Rice e Lu (2013) indicam a necessidade do investimento contínuo em P&D como forma de criar e manter uma vantagem competitiva sustentável. Nessa mesma linha, Huang *et al.* (2015), por sua vez, indicam que o investimento em recursos tecnológicos pode melhorar a posição competitiva da firma ao transformar em vantagem competitiva sustentável uma vantagem outrora efêmera. Dado as relações estabelecidas na literatura apresentada entre a execução de investimentos específicos em P&D e *capex* e a posição competitiva das firmas, apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**H4: O construto decisão de investimentos exerce um efeito positivo sobre o construto posição competitiva.**

## **2.9 Relação entre decisão de investimentos e desempenho organizacional**

No que diz respeito à relação do nível geral de investimentos da firma e seus efeitos com o desempenho, Papadakis (1998) mostrou que decisões estratégicas de investimento resultam em melhor desempenho (em termos de ROA) em horizontes de longo prazo. Antunes e Procianoy (2003) verificaram a relação direta positiva entre o investimento em ativos permanentes e o desempenho de 87 empresas brasileiras listadas na bolsa de valores no período de 1989 a 1999. Na mesma seara, Fortunato, Funchal e Motta (2012), ao analisarem empresas brasileiras de capital aberto, no período de 1998 a 2007, corroboraram os achados de Antunes e Procianoy (2003), ao confirmarem a relação positiva entre investimento e

desempenho como valor de mercado. Souder *et al.* (2016), ao analisarem empresas americanas de capital aberto, mostraram que investimentos em capex e em P&D têm maior impacto sobre o ROA médio das empresas em uma relação na forma de “U” invertido. Pamplona, Mazzuco e Silva (2019) fizeram uma análise das empresas de capital aberto brasileira e seus investimentos no período pré e durante a crise (2010-2015), encontrando uma relação positiva entre investimentos em períodos de “prosperidade” e desempenho econômico. Conforme as relações previamente estabelecidas na literatura entre os construtos decisão de investimentos e desempenho organizacional, é proposta a seguinte hipótese:

**H5: O construto decisão de investimentos exerce um efeito positivo sobre o construto desempenho organizacional.**

### **2.10 Relação entre posição competitiva e desempenho organizacional**

Ismail *et al.* (2010), ao analisarem firmas do setor de manufatura, demonstraram que quanto maior for a vantagem competitiva da firma, melhor será seu desempenho e que essa relação é moderada pelo tamanho e pela idade da firma. Souza e Mello (2011) identificaram quais fatores que configuram a posição competitiva têm influência sobre o desempenho organizacional das empresas. Já Brito e Brito (2012), por meio de um modelo proprietário, estabeleceram a relação entre as métricas de avaliação de vantagem competitiva e seus efeitos sobre o desempenho financeiro das firmas. Ademais, Dias *et al.* (2019) evidenciaram que uma posição competitiva mais favorável tem um efeito positivo sobre o desempenho organizacional da firma. Considerando a influência que a posição competitiva exerce sobre o desempenho organizacional, conforme demonstrado nos estudos acima apresentados, é proposta a hipótese a seguir:

**H6: O construto posição competitiva exerce um efeito positivo sobre o construto desempenho organizacional.**

### **2.11 Modelo de pesquisa**

No Quadro 3, apresentamos um resumo das hipóteses de pesquisa previamente fundamentadas e que explicam as relações entre os construtos e as variáveis observáveis do modelo proposto.

Hipóteses de pesquisa	
H1	O construto poder de mercado exerce um efeito positivo sobre o construto desempenho organizacional.
H2	O construto poder de mercado exerce um efeito positivo sobre o construto decisão de investimentos.
H3	O construto poder de mercado exerce um efeito positivo sobre o construto posição competitiva.
H4	O construto decisão de investimentos exerce um efeito positivo sobre o construto posição competitiva.
H5	O construto decisão de investimentos exerce um efeito positivo sobre o construto desempenho organizacional.
H6	O construto posição competitiva exerce um efeito positivo sobre o construto desempenho organizacional.

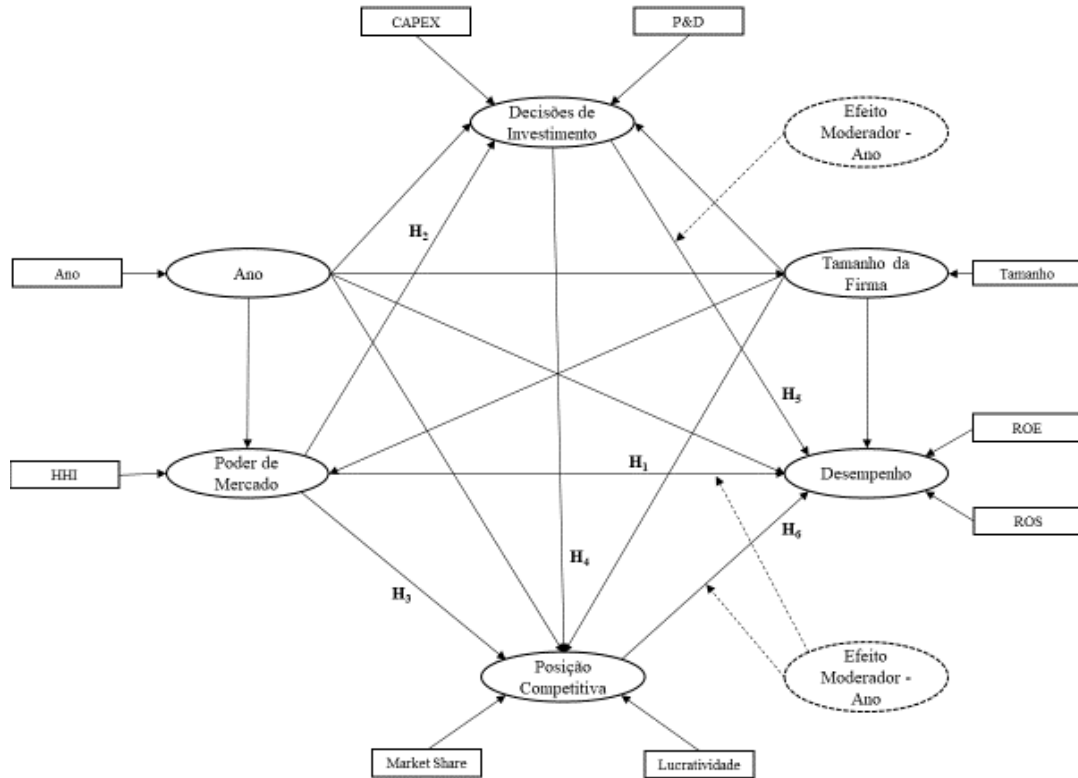
Fonte: Elaborado pelo autor.

As hipóteses supracitadas são graficamente representadas no modelo que é referência para o desenvolvimento deste estudo. O modelo considera os aspectos relacionados aos construtos centrais da pesquisa e as respectivas variáveis observáveis, a saber: **poder de mercado**, definido pelo **índice de concentração** da indústria no país e na União Europeia; pela **decisão de investimentos** expressas pelas variáveis **capex** e **gastos com inovação**; pela **posição competitiva**, definida em termos de *market share* e **lucratividade**; e, por fim, o **desempenho organizacional**, definido por meio das categorias de rentabilidade do patrimônio ROE e expansão do mercado – **variação das vendas**.

Além das variáveis acima, o modelo também contempla a variável de controle **tamanho da firma**, definida pela variável **tamanho** e a variável **ano**, incluída no modelo devido a ajustes decorrentes do teste estatístico de comparação múltipla de Tukey. A variável **ano** também foi incluída como moderadora, ou seja, age como interveniente nas relações entre os construtos **poder de mercado**, **decisões de investimento**, **posição competitiva** e **desempenho organizacional** a fim de mensurar a influência temporal, aspecto que tem papel central na presente pesquisa.

A operacionalização dos indicadores apresentados no modelo de pesquisa está descrita no Quadro 4.

Figura 7 – Modelo de pesquisa proposto



Fonte: Elaborado pelo autor.

Quadro 4 – Operacionalização das variáveis do modelo

Denominação	Variável	Operacionalização	Referências
<b>PODER DE MERCADO</b>			
Concentração de mercado	Índice Herfindahl-Hirschman	$HHI = \sum_i^n S_i^2$	Oliveira (2017); Chiapinoto <i>et al.</i> (2017)
<b>DECISÕES DE INVESTIMENTO</b>			
Capex	Investimento em bens de capital	$\ln(Capex)$	Dias <i>et al.</i> (2019)
Gastos P&D	Investimento em pesquisa e desenvolvimento	$\ln(P\&D)$	Bobillo, Sanz e Gaité (2006)

<b>POSIÇÃO COMPETITIVA</b>			
<i>Market share</i>	Variação das vendas anuais	$\frac{Vendas T_1 - Vendas T_0}{Vendas T_0}$	Pamplona, Mazzuco e Silva (2019)
Lucratividade	Relação entre o retorno dos ativos da firma <i>versus</i> o retorno dos ativos médio da indústria	$ROA_{firma} - ROA_{ind}$	Brito e Brito (2012)
<b>TAMANHO DA FIRMA</b>			
Tamanho	Soma de todos os ativos (bens e direitos) de uma empresa	ln(ativo total)	Silva, Xavier, Gambirage e Camilo (2018)
<b>DESEMPENHO ORGANIZACIONAL</b>			
ROA	Lucro operacional gerado pelos ativos da firma	$\frac{Lucro Operacional}{Ativo Total}$	Combs, Crook e Shook (2005); Richard <i>et al.</i> (2009)
ROS	Variação do retorno auferido pelas vendas da firma em determinado período	$\frac{ROS T_1 - ROS T_0}{ROS T_0}$	Combs, Crook e Shook (2005); Richard <i>et al.</i> (2009)

Fonte: Elaborado pelo autor.



### **3 METODOLOGIA**

A presente seção dedica-se a apresentar a caracterização da investigação, o método escolhido para tratar o problema de pesquisa e a descrição da trajetória metodológica para coleta, tratamento e análise dos dados.

#### **3.1 Caracterização da pesquisa**

Quanto à abordagem, a pesquisa é classificada como quantitativa. No campo da administração, tal abordagem é adotada quando se pretende mensurar o comportamento entre variáveis e construtos. Assim, por natureza, é numericamente orientada, exigindo mensuração precisa dos construtos sob análise e envolve procedimentos estatísticos para teste de hipóteses pré-especificadas (MURSHED; ZHANG, 2016).

Em relação ao seu objetivo, a pesquisa é do tipo descritiva, pois propõe a descrever um fenômeno, neste caso em específico, analisar a relação entre diversos construtos do campo da administração estratégica (VERGARA, 1998).

Vale ressaltar que a presente pesquisa não visa estabelecer relações causais entre os construtos analisados, mas identificar o efeito que a variação em determinado construto pode provocar em outro.

#### **3.2 Coleta de dados**

Para a realização dessa pesquisa, foram coletados dados secundários de natureza financeira e contábil de firmas europeias de capital aberto, disponibilizados na Data Stream Thomson Reuters®.

A amostra não balanceada é composta por firmas de capital aberto, pertencentes à indústria manufatureira, atuantes na União Europeia e ativas no período entre 2006 e 2017. Esse intervalo de tempo foi determinado devido à disponibilidade de dados referentes às variáveis consideradas no modelo, para que o tamanho da amostra não ficasse comprometido e,

principalmente, devido à necessidade de compreender os reflexos do período da crise econômica ocorrida nos Estados Unidos.

### 3.3 Modelagem por equações estruturais

Segundo Codes (2005) e Ringle, Silva e Bido (2014), pesquisadores dos campos das ciências sociais aplicadas e do comportamento, com cada vez mais frequência, é possível encontrar situações e fenômenos sociais mais complexos, que envolvem um número cada vez maior de fatores que se inter-relacionam. Nesse contexto, destaca-se a MEE, como um método de pesquisa capaz de lidar, em um único modelo, com diversas variáveis elencadas pelo pesquisador.

A MEE tem sua origem em estudos do campo da genética realizados no início do século XX. Chin (1998) descreve esse método como uma evolução da análise multivariada. Hox e Bechger (1999), por sua vez, afirmam que o método pode ser visto como uma combinação da análise fatorial com ferramentas de regressão. Esses autores reforçam o poder da MEE para modelar a relação entre variáveis latentes (construtos teóricos) a partir de variáveis observáveis.

A dinâmica do modelo se dá pela “junção” de dois “submodelos” que compõe a MEE: o modelo exterior ou de mensuração e o modelo interior ou estrutural. O primeiro visa estabelecer a construção das variáveis latentes a partir das cargas das variáveis observáveis; enquanto o segundo descreve as relações estruturais entre as variáveis latentes propostas (HOX; BECHGER, 1999; CODES, 2005; OLIVEIRA; MARINHO; DIAS, 2016).

No geral, abordagens com a utilização da MEE conferem ao pesquisador liberdade para a) criar modelos com múltiplas relações entre variáveis preditoras; b) trabalhar com construtos latentes não observáveis a partir de variáveis observáveis; c) modelar os erros na mensuração das variáveis; e d) testar estatisticamente *ex-ante* premissas teóricas contra dados empíricos (CHIN, 1998).

Vale ressaltar que a construção da MEE e o posterior teste dos construtos devem ser suportados por uma base teórica consistente (OLIVEIRA; MARINHO; DIAS, 2016) e, se possível, por resultados empíricos de pesquisas anteriores. Hox e Bechger (1999), Codes (2005) e Amorim *et al.* (2012) destacam as principais vantagens do método, a saber:

- a) inclusão de conceitos abstratos por meio da construção da variável latente a partir de variáveis observáveis;
- b) incorporação dos erros de medição no processo de estimação do modelo;
- c) análise simultânea de múltiplas relações propostas no modelo teórico;
- d) trabalhar com uma variável que seja dependente em uma etapa do modelo e independente nas etapas subsequentes.

Dada a complexidade da MEE e a fim de facilitar sua utilização, Codes (2005) e Amorim *et al.* (2012) resumem as etapas para a utilização do referido modelo:

- 1) desenvolvimento do modelo teórico composto pelas variáveis latentes e observáveis. Deve-se pautar por teorias estabelecidas e pesquisas prévias para especificar o modelo;
- 2) construção do diagrama e das relações entre os construtos;
- 3) identificação das relações matemáticas que estão presentes no modelo teórico, ou seja, quando é possível derivar estimativas únicas para os parâmetros do modelo;
- 4) coleta e tratamento das variáveis e estimação dos coeficientes e verificação das limitações do modelo proposto;
- 5) avaliação dos critérios de adequação e ajuste do modelo, por meio de indicadores, e posterior modificação do modelo;
- 6) interpretação e discussão dos resultados tendo em vista as hipóteses preestabelecidas.

A MEE permite a utilização de diversos métodos para a estimação dos coeficientes de mensuração e das estruturais dos modelos (CODES, 2005). Conforme apontado por Ringle, Silva e Bido (2014) e Oliveira, Marinho e Dias (2016), entre os métodos mais utilizados destacam-se aqueles baseados na análise da covariância (*covariance based – CB*); na estimação de ajuste por máxima verossimilhança (*maximum likelihood estimation – MLE*); na análise da variância (*variance based – VB*) e na estimação de ajuste por mínimos quadrados parciais (*partial least squares – PLS*). Os dois últimos métodos citados seriam mais recomendados para modelos mais complexos – ou seja, que envolvam diversos construtos e variáveis observadas – e/ou para modelos com suporte teórico ainda pouco explorado (RINGLE; SILVA; BIDO, 2014).

O método PLS é composto por uma série de equações, similares à regressão múltipla, com análises de mínimos quadrados ordinários (CHIN, 1998). Tais equações descrevem todas as relações entre construtos (as variáveis dependentes e independentes) envolvidos na análise (HAIR JR. *et al.*, 2009). Assim, esse método usa os dados coletados para estimar os caminhos

estabelecidos no modelo, visando minimizar os erros dos construtos endógenos; ou seja, calcula os valores de coeficientes de determinação dos construtos (OLIVEIRA; MARINHO; DIAS, 2016).

### 3.4 Técnicas de análise e interpretação dos dados

Para determinação da amostra, segundo critérios de poder de teste, o número de preditores empregados na pesquisa, a dimensão do efeito e o intervalo de significância, será utilizado o software G\*Power 3.1, seguindo as melhores práticas determinadas na academia (FAUL; ERDENFELDER; LANG, 2009).

No sentido de ir ao encontro dos objetivos propostos nesta pesquisa, mais especificamente do exame sistemático de grupos em relação às medidas dependentes, testes particulares serão conduzidos. Isso será operacionalizado por meio do teste de comparação múltipla de Tukey – um teste *post-hoc* que visa identificar diferenças honestamente significantes entre os grupos comparados.

Em relação ao modelo de mensuração, propõem-se testes para avaliar a confiabilidade do modelo, considerando a avaliação da estatística de Alfa de Cronbach e Confiabilidade Composta (RINGLE; SILVA; BIDO, 2014), e a existência de colinearidade, a partir da avaliação fator de inflação de variância (VIF).

Em relação à mensuração do modelo estrutural, serão avaliados os coeficientes de determinação de Pearson ( $R^2$ ) para o poder de “explicação” do modelo; o tamanho dos efeitos ( $f^2$ ) para avaliação do ajuste fino do modelo estrutural; o índice de adequação do modelo *goodness of fit* (GoF); e para determinação das relações entre os construtos que é conhecido como coeficiente de caminho (I).

Para a estimação dos coeficientes do modelo proposto, será aplicado o método PLS, com a utilização do *software* SmartPLS. O referido *software* permite a execução de diversos programas embutidos que calculam os coeficientes das relações estabelecidas no diagrama de caminhos, bem como a avaliação de ajuste do modelo, por meio do relatório gerado com os indicadores de qualidade previamente descritos.

## 4 TRATAMENTO E ANÁLISE DE DADOS

Nesta seção são apresentadas informações acerca das firmas e das indústrias que compõem a amostra estudada, os resultados dos testes de adequação da subdivisão da amostra nos períodos antes, durante e depois da crise, os resultados da avaliação do modelo de mensuração e do modelo estrutural. A análise das hipóteses é apresentada na próxima seção.

### 4.1 Caracterização da amostra

A amostra não balanceada é composta por firmas de capital aberto da indústria manufatureira, atuantes na União Europeia, ativas por, pelo menos, três anos no período entre 2006 e 2017 e que apresentaram lucro, conforme exibido na Tabela 3. Esse intervalo de tempo foi determinado devido à disponibilidade de dados referentes às variáveis consideradas no modelo, para que o tamanho da amostra não ficasse comprometido e, principalmente, devido à necessidade de compreender os reflexos do período da crise econômica ocorrida nos Estados Unidos.

Tabela 3 – Composição da mostra

(Continua)

Código	Indústria Descrição	Ano												Total
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
41	Agências de mídia	6	5	4	3	4	4	3	5	7	5	5	4	55
71	Alimentos	21	22	25	26	27	27	23	22	22	26	27	22	290
70	Armazenagem	7	6	6	5	11	10	8	9	8	8	9	8	95
157	Biotecnologia	0	0	11	11	13	11	13	13	13	14	12	11	122
34	Computadores	13	14	11	10	13	11	8	7	11	7	0	7	112
39	Construção pesada	8	7	8	8	7	7	6	0	6	5	5	5	72
126	Equipamentos de telecomunicação	22	27	22	0	25	0	0	0	0	0	0	15	111
37	Equipamentos elétricos	15	19	18	15	19	20	20	16	12	19	19	19	211
57	Equipamentos	23	24	22	12	22	25	25	20	24	17	17	19	250

132	eletrônicos Equipamentos médicos	19	15	15	17	20	18	21	19	15	14	14	16	203
56	Ferro e aço	7	8	6	0	6	6	0	4	3	4	7	7	58
103	Insumos médicos	5	5	9	9	9	7	8	7	8	8	8	8	91
92	Insumos químicos	4	5	5	4	5	5	6	6	6	6	7	7	66

Tabela 3 – Composição da mostra

(Conclusão)

30	Material de construção	22	24	23	17	24	25	23	21	24	18	20	17	258
122	Mineração	5	5	4	4	4	4	0	3	3	0	2	2	36
95	Produtos farmacêuticos	28	27	28	31	28	31	31	28	29	29	28	25	343
101	Produtos industriais	8	8	6	0	5	0	7	8	8	8	8	7	73
48	Produtos pessoais	9	10	10	10	10	9	8	6	7	5	5	4	93
33	Produtos Químicos	20	24	26	21	30	28	24	24	26	25	27	27	302
69	Roupas e acessórios	8	8	7	7	12	13	14	12	12	11	10	10	124
130	Semicondutores	12	8	10	10	17	19	17	17	17	14	12	14	167
150	Serviços de computadores	30	25	29	22	26	26	25	25	25	24	26	22	305
45	Serviços de saúde	5	5	4	5	4	4	4	0	6	4	0	0	41
58	Software	35	46	50	45	53	52	52	53	53	50	48	44	581
Total		332	347	359	292	394	362	346	325	345	321	316	320	4059

Fonte: Elaborada pelo autor.

As estatísticas descritivas são apresentadas na

**Tabela 4.** Deve ser ressaltado que os valores apresentados foram obtidos após a transformação logarítmica – processo realizado para operacionalizar dados de grandezas distintas – das variáveis, à exceção do índice Herfindahl-Hirschmann (HHI), cujos valores originais serviram de referência para a classificação dos ambientes competitivos, de acordo com a escala apresentada por Djolov (2013) –

Quadro 5.

Tabela 4 – Estatísticas descritivas

(Continua)

Ano	Estatística	Desempenho		Decisão de Investimento		Posição Competitiva		Poder de Mercado	Tamanho da Firma
		ROE	ROS	CAPEX	P&D	Market share	Lucratividade	HHI	
2006	Média	2,674	1,863	9,119	8,834	0,071	3,361	0,344	12,671

	Desvio-padrão	0,922	0,910	2,796	2,642	0,052	2,290	0,150	2,436
2007	Média	2,766	1,988	9,140	8,776	0,068	3,100	0,348	12,666
	Desvio-padrão	0,823	0,877	2,769	2,697	0,052	2,172	0,152	2,428
2008	Média	2,495	1,717	9,211	8,910	0,067	2,499	0,303	12,716
	Desvio-padrão	0,986	1,058	2,784	2,664	0,055	1,993	0,153	2,403
2009	Média	2,318	1,658	9,168	9,007	0,075	1,569	0,354	12,795
	Desvio-padrão	0,981	1,029	2,874	2,657	0,063	1,050	0,163	2,489
2010	Média	2,465	1,755	8,938	8,968	0,061	1,665	0,311	12,749
	Desvio-padrão	1,009	1,022	2,808	2,612	0,052	1,009	0,140	2,439

Tabela 4 - Estatísticas descritivas

(Conclusão)

2011	Média	2,501	1,853	9,074	9,019	0,061	1,752	0,317	12,808
	Desvio-padrão	0,955	0,953	2,750	2,560	0,052	0,945	0,172	2,413
2012	Média	2,387	1,757	9,128	9,007	0,063	1,657	0,349	12,755
	Desvio-padrão	0,970	1,072	2,720	2,547	0,064	0,981	0,208	2,376
2013	Média	2,310	1,762	9,277	9,129	0,067	1,613	0,364	12,923
	Desvio-padrão	1,078	1,156	2,690	2,570	0,061	1,094	0,201	2,323
2014	Média	2,456	1,868	9,311	9,260	0,065	1,708	0,328	13,020
	Desvio-padrão	0,883	0,941	2,776	2,554	0,054	0,891	0,172	2,346
2015	Média	2,325	1,749	9,639	9,440	0,070	1,569	0,321	13,262
	Desvio-padrão	1,104	1,230	2,673	2,599	0,063	1,125	0,166	2,326
2016	Média	2,410	1,841	9,634	9,470	0,071	1,642	0,317	13,324
	Desvio-padrão	0,860	0,943	2,774	2,538	0,062	0,889	0,191	2,443
2017	Média	2,564	1,988	9,722	9,574	0,074	1,810	0,297	13,372
	Desvio-padrão	0,801	0,866	2,689	2,491	0,065	0,798	0,149	2,341

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quadro 5 – Perspectiva econômica dos valores de HHI.

Faixas de HHI em percentual	Concentração	Estrutura de Mercado
$0,00 < \text{HHI} \leq 0,20$	Baixa	Competição perfeita
$0,20 < \text{HHI} \leq 0,40$	Moderada	Competição monopolística
$0,40 < \text{HHI} \leq 0,70$	Elevada	Oligopólio
$0,70 < \text{HHI} \leq 1,00$	Alta	Monopólio

Fonte: elaborado pelo autor com referência em Djolov (2013).

Antes de realizar o processamento dos dados, faz-se necessária a verificação da viabilidade do agrupamento dos dados anuais por períodos, com referência nos períodos antes, durante e depois da crise. Foram identificadas diferenças estatisticamente significantes para as médias das variáveis representativas do desempenho, entre alguns anos, dentro dos períodos antes,

durante e após a crise, conforme resultado do teste de Comparação Múltipla de Tukey – Tabela 5 e

Tabela 6. Assim, não foi possível trabalhar com os dados agrupados, direcionando para a inclusão, no modelo estimado, dos efeitos do ano nas variáveis dependentes e independentes do modelo, assim como de seu papel como moderador dos efeitos exercidos pelo poder de mercado, pelas decisões de investimento e pela posição competitiva sobre o desempenho organizacional das firmas que integram as amostras estudadas. A amostra foi dividida por períodos e o modelo foi estimado para cada período.

Tabela 5 - Comparação múltipla de Tukey – Variável dependente ROE.

Período	Anos Comparados	Diferença	Intervalo de Confiança a 95%		Conclusão	
			Limite Inferior	Limite Superior		
Antes	2006	2007	-0,125	-0,315	0,065	DNS
		2008	0,147	-0,042	0,336	DNS
		2009	0,205	0,011	0,400	DS
	2007	2008	0,272	0,085	0,459	DS
		2009	0,331	0,138	0,523	DS
		2008	2009	0,059	-0,133	0,250
Durante	2010	2011	-0,098	-0,268	0,072	DNS
		2012	-0,002	-0,174	0,169	DNS
	2011	2012	0,096	-0,076	0,268	DNS
Depois	2013	2014	-0,105	-0,316	0,105	DNS
		2015	0,014	-0,201	0,228	DNS
		2016	-0,079	-0,294	0,136	DNS
		2017	-0,226	-0,444	-0,008	DS
	2014	2015	0,119	-0,094	0,332	DNS
		2016	0,027	-0,186	0,240	DNS
		2017	-0,120	-0,336	0,096	DNS
	2015	2016	-0,092	-0,309	0,125	DNS
		2017	-0,239	-0,459	-0,020	DS
		2016	2017	-0,147	-0,367	0,073

Fonte: Elaborada pelo autor

Nota. DNS = a diferença não é estatisticamente significativa.

DS = a diferença é estatisticamente significativa.

Tabela 6 - Comparação múltipla de Tukey – Variável dependente ROS

Período	Anos Comparados	Diferença	Intervalo de Confiança a 95%		Conclusão	
			Limite Inferior	Limite Superior		
Antes	2006	2007	-0,092	-0,274	0,089	DNS
		2008	0,179	-0,002	0,360	DNS
		2009	0,355	0,169	0,541	DS
	2007	2008	0,271	0,092	0,450	DS
		2009	0,448	0,264	0,632	DS
		2008	2009	0,177	-0,007	0,360
Durante	2010	2011	-0,037	-0,200	0,127	DNS



		2012	0,077	-0,088	0,242	DNS	
	2011	2012	0,114	-0,051	0,279	DNS	
		2014	-0,146	-0,340	0,048	DNS	
	2013	2015	-0,015	-0,212	0,182	DNS	
		2016	-0,100	-0,298	0,097	DNS	
		2017	-0,254	-0,455	-0,054	DS	
Depois		2015	0,131	-0,065	0,326	DNS	
	2014	2016	0,046	-0,150	0,242	DNS	
		2017	-0,108	-0,307	0,090	DNS	
		2016	-0,085	-0,285	0,114	DNS	
	2015	2017	-0,239	-0,441	-0,037	DS	
		2016	2017	-0,154	-0,357	0,049	DNS

Fonte: Elaborada pelo autor

Nota. DNS = a diferença não é estatisticamente significativa.

DS = a diferença é estatisticamente significativa.

As amostras anuais situam-se significativamente acima do mínimo de 160 casos apurados para um poder de teste de 0,950, tamanho do efeito de 0,150, oito preditores e teste bicaudal de significância a 5% para a apuração de um coeficiente de determinação estatisticamente diferente de zero. Para o cálculo do tamanho mínimo de amostra, foi utilizado o software G\*Power 3.1.9.2 (FAUL; ERDEFELDER; LANG, 2009) e a referência estabelecida por Hair Jr. *et al.* (2014). A distribuição quantitativa das firmas pelos anos abordados na análise é apresentada na Tabela 7.

Tabela 7 – Tamanho das amostras (2006-2017)

Referência	Anos											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de casos	332	347	359	292	394	362	346	325	345	321	316	320

Fonte: Elaborada pelo autor.

Verificada a adequação das amostras ao processamento do modelo de pesquisa, na próxima subseção, é apresentada a análise do modelo de mensuração.

## 4.2 Análise do modelo de mensuração

Conforme apontado anteriormente, não foi possível trabalhar com os dados agrupados, direcionando para a inclusão, no modelo estimado, dos efeitos do ano nas variáveis dependentes e independentes do modelo. Esse procedimento foi efetivado por meio da inclusão do construto **ano**, mensurado por meio de variáveis *dummy*. A utilização desse artifício permitiu isolar e identificar a variação dos efeitos dos construtos analisados ao longo

do recorte temporal proposto na pesquisa. Assim, para o período antes da crise, o ano de referência foi 2006; para o período durante a crise, o ano de referência foi 2010 e; para o período depois da crise, o ano de referência foi 2013 – Tabela 8. Cabe destacar que foram omitidos os construtos cuja mensuração se dá por somente um indicador – poder de mercado (indicador HHI) e tamanho da firma (indicador tamanho) – tendo em vista apresentarem peso unitário.

De acordo com Hair Jr. *et al.* (2014), um dos passos para a avaliação dos modelos de mensuração é a verificação de ocorrência de colinearidade entre os indicadores dos construtos formativos. Conforme pode ser observado na Tabela 8, não foram apurados índices de inflação de variância (VIF) acima do limite de 5,000, referência estabelecida por Hair Jr. *et al.* (2014), indicando a inexistência de alto nível de redundância de informações compartilhadas pelos indicadores formativos.

Ainda com referência na Tabela 8, os pesos dos indicadores CAPEX e P&D apresentam significância estatística nos três períodos estudados, assim como os indicadores ROE e ROS e *market share*, ao passo que o indicador lucratividade apresenta peso estatisticamente significativo nos períodos durante e depois da crise, mas apresenta peso de pequena intensidade e sem significância estatística no período antes da crise. Especificamente em relação aos construtos *market share* e lucratividade, os resultados apurados apontam para a predominância do primeiro na determinação da posição competitiva das firmas, antes da crise, e para um equilíbrio entre os indicadores, durante e depois da crise.

Conforme apontam Hair Jr. *et al.* (2014), indicadores que não apresentam pesos estatisticamente significantes não devem ser interpretados como indicativos de uma capacidade ruim de mensuração dos respectivos construtos.

Apesar da indicação de retirada do indicador lucratividade para o período antes da crise e de variáveis *dummy* referentes ao ano (Dummy 2007, Dummy 2009 e Dummy 2014), essas foram mantidas no modelo de mensuração, tendo em vista o objetivo de teste do modelo proposto (*Theory-Driven*) e não de identificação do modelo mais adequado à mensuração dos indicadores para a amostra em cada período (*Data-Driven*).

Tabela 8 – Resultados de estimação do modelo de mensuração

(Continua)

Construto	Indicadores	Peso	p-valor	VIF <sup>a</sup>
<i>ANTES DA CRISE</i>				

Ano	Dummy 2007	0,056	0,775		1,519
	Dummy 2008	0,956	0,047	**	1,521
	Dummy 2009	-0,148	0,761		1,493
Decisões de Investimento	CAPEX	0,642	0,000	***	2,204
	P&D	0,427	0,000	***	2,204
Desempenho	ROE	1,541	0,000	***	2,418
	ROS	-1,315	0,000	***	2,418
Posição Competitiva	<i>Market share</i>	0,998	0,000	***	1,000
	Lucratividade	0,049	0,337		1,000
<i>DURANTE A CRISE</i>					
Ano	Dummy 2011	0,901	0,018	**	1,325
	Dummy 2012	1,068	0,004	***	1,325
Decisões de Investimento	CAPEX	0,668	0,000	***	2,243
	P&D	0,398	0,000	***	2,243
Desempenho	ROE	0,820	0,000	***	2,551
	ROS	0,218	0,000	***	2,551
Tabela 8 – Resultados de estimação do modelo de mensuração					
(Conclusão)					
Posição Competitiva	<i>Market share</i>	0,610	0,000	***	1,006
	Lucratividade	0,746	0,000	***	1,006
<i>DEPOIS DA CRISE</i>					
Ano	Dummy 2014	0,358	0,193		1,602
	Dummy 2015	0,723	0,009	***	1,574
	Dummy 2016	0,944	0,000	***	1,571
	Dummy 2017	1,065	0,000	***	1,551
Decisões de Investimento	CAPEX	0,692	0,000	***	2,139
	P&D	0,376	0,000	***	2,139
Desempenho	ROE	0,853	0,000	***	2,204
	ROS	0,188	0,013	**	2,204
Posição Competitiva	<i>Market share</i>	0,581	0,000	***	1,001
	Lucratividade	0,797	0,000	***	1,001

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota. <sup>a</sup> – Fator de inflação de variância – índice para teste de colinearidade, que deve se situar abaixo de 5,000, conforme indicação de Hair Jr. *et al.* (2014).

\*\*\* p < 0,010; \*\* p < 0,050; \* p < 0,100

A significância estatística dos indicadores foi apurada por meio da técnica de *bootstrapping*, com 5.000 amostras, com opção de não alteração dos sinais.

Tomando por referência a adequação do modelo de mensuração para a estimação dos coeficientes de caminho do modelo estrutural, comprovada anteriormente, na próxima subseção, é apresentada a análise do modelo estrutural, que fornece suporte para a análise das hipóteses de pesquisa.

### 4.3 Análise do modelo estrutural – período antes da crise

De acordo com Hair Jr. *et al.* (2014), um dos passos para a avaliação dos modelos estruturais é a verificação de ocorrência de colinearidade entre os construtos exógenos, por relação de

influência. Conforme pode ser observado na **Erro! Fonte de referência não encontrada.**, foram apurados índices de inflação de variância (VIF) acima do limite de 5,000, referência estabelecida por Hair Jr. *et al.* (2014), indicando a existência de significativa redundância de informações compartilhadas pelos construtos decisões de investimento e tamanho da firma (construto que atua como variável de controle), com os demais construtos que exercem influência na variação dos construtos desempenho e posição competitiva. Apesar da indicação de exclusão desses construtos do modelo estrutural, eles foram mantidos, tendo em vista que nenhum dos demais construtos apresenta compartilhamento de conteúdo ou sobreposição de significado com eles.

Tabela 9 – Resultados de estimação do modelo estrutural – efeitos totais antes da crise

Origem	Destino	Coefficiente $\beta$	p-valor	VIF <sup>a</sup>	f <sup>2</sup>
Ano		0,007	0,831	1,036	0,002
Poder de Mercado	Decisões de Investimento	0,025	0,008 ***	1,037	0,005
Tamanho da Firma		0,943	0,000 ***	1,001	8,238
Ano		0,024	0,807	1,099	0,000
Decisões de Investimento		0,246	0,063 *	9,971	0,001
Poder de Mercado	Desempenho	-0,113	0,036 **	1,085	0,011
Posição Competitiva		0,304	0,000 ***	2,844	0,035
Tamanho da Firma		0,103	0,002 ***	9,578	0,006
Ano	Poder de Mercado	-0,186	0,113	1,000	0,036
Ano		0,000	1,000	1,037	0,000
Decisões de Investimento	Posição Competitiva	0,498	0,000 ***	9,270	0,076
Poder de Mercado		-0,029	0,075 *	1,043	0,005
Tamanho da Firma		0,788	0,000 ***	9,250	0,031
Ano	Tamanho da Firma	-0,002	0,951	1,000	0,000

Fonte: Elaborado pelo Autor.

Nota. <sup>a</sup> – Fator de inflação de variância – índice para teste de colinearidade, que deve se situar abaixo de 5,000, conforme indicação de Hair Jr. *et al.* (2014).

\*\*\* p < 0,010; \*\* p < 0,050; \* p < 0,100

A significância estatística dos indicadores foi apurada por meio da técnica de *bootstrapping*, com 5.000 amostras, com opção de não alteração dos sinais.

Conforme apresentado na **Erro! Fonte de referência não encontrada.**, não foram identificadas influências estatisticamente significantes somente para o **ano**, nos demais construtos do modelo. As decisões de investimento foram diretamente influenciadas pelo poder de mercado e pelo tamanho da firma, que apresentou predominância perante o primeiro. Esse resultado aponta para uma maior alocação de recursos em aquisição de capital e em pesquisa e desenvolvimento, quanto maiores as firmas.

Quanto à posição competitiva, o efeito positivo das decisões de investimento aponta para a tendência de alcance de posição de vantagem competitiva por parte das firmas que incrementaram o investimento em aquisição de capital e em pesquisa e desenvolvimento, posição reforçada quanto maior o tamanho da firma. As influências exercidas pelas decisões de investimento e pelo tamanho da firma mais que compensaram o efeito negativo exercido pelo poder de mercado, indicando que quanto mais concentrado o mercado, menos favorável a posição competitiva da firma.

Em relação ao desempenho, o tamanho da firma, as decisões de investimento e a posição competitiva exerceram efeitos positivos pequeno e mediano, respectivamente, apontando para o alcance de um melhor patamar de desempenho. Quanto maiores forem as firmas, maiores os investimentos em capital e em pesquisa e desenvolvimento e mais favorável a posição competitiva. Focando exclusivamente no poder de mercado, os resultados apresentados na **Erro! Fonte de referência não encontrada.** indicam redução no desempenho da firma, quanto maior a concentração de mercado.

Em complementação à análise do coeficiente de caminho (coeficiente  $\beta$ ), Hair Jr. *et al.* (2014) indicam a análise da contribuição de cada construto exógeno para a explicação da variância dos construtos endógenos, tomando por referência o tamanho do efeito ( $f^2$ ) - efeitos entre 0,020 e 0,150 são considerados pequenos, entre 0,150 e 0,350 são considerados médios e acima de 0,350 são considerados grandes. Efeitos abaixo de 0,020 podem ser considerados insignificantes.

De acordo com os resultados apresentados na **Erro! Fonte de referência não encontrada.**, ano e poder de mercado apresentam efeito insignificante nas decisões de investimento, ao passo que o tamanho da firma apresenta efeito grande. Ano e poder de mercado apresentam efeitos de tamanho insignificante na posição competitiva, enquanto decisões de investimento e tamanho da firma apresentam efeitos de tamanho pequeno. Quanto ao tamanho dos efeitos exercidos pelos construtos ano, decisões de investimento, poder de mercado e tamanho da firma, no desempenho, podem ser considerados insignificantes. Já o efeito da posição competitiva no desempenho apresenta tamanho pequeno.

Além dos resultados apresentados na **Erro! Fonte de referência não encontrada.**, também foram estimados os efeitos moderadores exercidos pelo ano, nas relações de influência entre decisões de investimento e desempenho, posição competitiva e desempenho e poder de mercado e desempenho, que não se mostraram estatisticamente significantes (vide os valores

encontrados para o p-valor), conforme apresentado na **Tabela 10**, ou seja, não há impacto nos efeitos entre as referidas variáveis provocado pela variável ano.

Tabela 10 – Efeitos moderadores – antes da crise

Moderador	Moderado	Coeficiente $\beta$	p-valor	VIF <sup>a</sup>	f <sup>2</sup>
Ano	Decisões de Investimento	0,056	0,283	2,780	0,001
Ano	Posição Competitiva	-0,041	0,397	2,746	0,001
Ano	Poder de Mercado	0,013	0,680	1,110	0,000

Fonte: Elaborado pelo Autor.

Nota. <sup>a</sup> – Fator de inflação de variância – índice para teste de colinearidade, que deve se situar abaixo de 5,000, conforme indicação de Hair Jr. *et al.* (2014).

\*\*\* p < 0,010; \*\* p < 0,050; \* p < 0,100

A significância estatística dos indicadores foi apurada por meio da técnica de *bootstrapping*, com 5.000 amostras, com opção de não alteração dos sinais.

#### 4.4 Análise do modelo estrutural – período durante a crise

Conforme pode ser observado na **Tabela 11**, foram apurados índices de inflação de variância (VIF) acima do limite de 5,000, referência estabelecida por Hair Jr. *et al.* (2014), indicando a existência de significativa redundância de informações compartilhadas pelos construtos decisões de investimento e tamanho da firma (construto que atua como variável de controle), com os demais construtos que exercem influência na variação dos construtos desempenho e posição competitiva. Apesar da indicação de exclusão desses construtos do modelo estrutural, eles foram mantidos, tendo em vista que nenhum dos demais construtos apresenta compartilhamento de conteúdo ou sobreposição de significado com eles.

Tabela 11 – Resultados de estimação do modelo estrutural – efeitos totais durante a crise

Origem	Destino	Coeficiente $\beta$	p-valor	VIF <sup>a</sup>	f <sup>2</sup>
Ano	Decisões de investimento	0,022	0,526	1,008	0,003
Poder de mercado		-0,005	0,597	1,012	0,000
Tamanho da firma		0,945	0,000 ***	1,004	8,328
Ano	Desempenho	-0,013	0,791	1,019	0,000
Decisões de investimento		0,320	0,002 ***	9,820	0,012
Poder de mercado		-0,061	0,051 **	1,111	0,002
Posição competitiva		0,931	0,000 ***	1,423	1,693
Tamanho da firma		0,119	0,000 ***	9,374	0,008
Ano	Poder de mercado	0,087	0,011 **	1,000	0,008
Ano	Posição competitiva	0,000	1,000	1,011	0,000
Decisões de		0,561	0,000 ***	9,363	0,048

investimento					
Poder de mercado		-0,034	0,184	1,012	0,001
Tamanho da firma		0,514	0,000 ***	9,368	0,000
Ano	Tamanho da firma	0,005	0,889	1,000	0,000

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota. <sup>a</sup> – Fator de inflação de variância – índice para teste de colinearidade, que deve se situar abaixo de 5,000, conforme indicação de Hair Jr. *et. al.* (2014).

\*\*\* p < 0,010; \*\* p < 0,050; \* p < 0,100

A significância estatística dos indicadores foi apurada por meio da técnica de *bootstrapping*, com 5.000 amostras, com opção de não alteração dos sinais.

Conforme apresentado na **Tabela 11**, não foram identificadas influências estatisticamente significantes do fator **ano** nos demais construtos do modelo, assim como não foi possível observar influências do poder de mercado nas decisões de investimento e na posição competitiva. As decisões de investimento foram diretamente influenciadas pelo tamanho da firma. Esse resultado aponta para uma maior alocação de recursos em aquisição de capital e em pesquisa e desenvolvimento, quanto maiores as firmas.

Quanto à posição competitiva, o efeito positivo das decisões de investimento aponta para a tendência de alcance de posição de vantagem competitiva por parte das firmas que incrementaram o investimento em aquisição de capital e em pesquisa e desenvolvimento, posição reforçada quanto maior o tamanho da firma.

Em relação ao desempenho, o tamanho da firma, as decisões de investimento e a posição competitiva exerceram efeitos positivos pequeno, mediano e grande, respectivamente, apontando para o alcance de um melhor patamar de desempenho. Quanto maiores forem as firmas, maiores os investimentos em capital e em pesquisa e desenvolvimento e mais favorável a posição competitiva.

Em complementação à análise do coeficiente de caminho (coeficiente  $\beta$ ), Hair Jr. *et al.* (2014) indicam a análise da contribuição de cada construto exógeno para a explicação da variância dos construtos endógenos, tomando por referência o tamanho do efeito ( $f^2$ ) - efeitos entre 0,020 e 0,150 são considerados pequenos, entre 0,150 e 0,350 são considerados médios e acima de 0,350 são considerados grandes. Efeitos abaixo de 0,020 podem ser considerados insignificantes.

De acordo com os resultados apresentados na **Tabela 11**, ano e poder de mercado apresentam efeito insignificante nas decisões de investimento, ao passo que o tamanho da firma apresenta efeito grande. Ano, poder de mercado e tamanho da firma apresentam efeitos insignificantes na posição competitiva, enquanto a variável latente decisões de investimento apresenta efeito

de tamanho pequeno. Quanto ao tamanho dos efeitos exercidos pelos construtos ano, decisões de investimento, poder de mercado e tamanho da firma no desempenho, pode ser considerado insignificante. Já o efeito da posição competitiva no desempenho apresenta tamanho grande.

Além dos resultados apresentados na **Tabela 11**, também foram estimados os efeitos moderadores exercidos pelo construto ano, nas relações de influência entre decisões de investimento e desempenho e posição competitiva e desempenho, de modo que não apresentaram significância estatística (conforme valores encontrados no parâmetro p-valor). O efeito de moderação exercido pelo fator ano nas influências exercidas pelo poder de mercado no desempenho se mostrou estatisticamente significativa, conforme apresentado na **Tabela 12**. O sinal negativo do parâmetro estimado (-0,051) indica redução no desempenho, quanto maior o ano, potencializando os efeitos exercidos pela concentração de mercado (poder de mercado).

Tabela 12 – Efeitos moderadores – durante a crise

Moderador	Moderado	Coefficiente $\beta$	p-valor	VIF <sup>a</sup>	f <sup>2</sup>
Ano	Decisões de Investimento	-0,035	0,264	1,418	0,002
Ano	Posição Competitiva	0,011	0,772	1,412	0,000
Ano	Poder de Mercado	-0,051	0,025 **	1,104	0,005

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota. <sup>a</sup> – Fator de inflação de variância – índice para teste de colinearidade, que deve se situar abaixo de 5,000, conforme indicação de Hair Jr. *et al.* (2014).

\*\*\* p < 0,010; \*\* p < 0,050; \* p < 0,100. A significância estatística dos indicadores foi apurada por meio da técnica de *bootstrapping*, com 5.000 amostras, com opção de não alteração dos sinais.

#### 4.5 Análise do modelo estrutural – período depois da crise

Conforme pode ser observado na **Tabela 13**, foram apurados índices de inflação de variância (VIF) acima do limite de 5,000, referência estabelecida por Hair Jr. *et al.* (2014), indicando a existência de significativa redundância de informações compartilhadas pelos construtos decisões de investimento e tamanho da firma (construto que atua como variável de controle) com os demais construtos que exercem influência na variação dos construtos desempenho e posição competitiva. Apesar da indicação de exclusão desses construtos do modelo estrutural, eles foram mantidos, tendo em vista que nenhum dos demais construtos apresenta compartilhamento de conteúdo ou sobreposição de significado com eles.

Tabela 13 – Resultados de estimação do modelo estrutural – efeitos totais depois da crise

Origem	Destino	Coefficiente $\beta$	p-valor	VIF <sup>a</sup>	f <sup>2</sup>
Ano	Decisões de	0,068	0,019 **	1,015	0,000



Poder de mercado	investimento	-0,031	0,000 ***	1,012	0,010
Tamanho da firma		0,955	0,000 ***	1,009	9,913
Ano		0,057	0,223	1,019	0,019
Decisões de investimento		0,275	0,005 ***	11,367	0,010
Poder de mercado	Desempenho	0,005	0,860	1,026	0,001
Posição competitiva		0,896	0,000 ***	1,304	1,686
Tamanho da firma		0,069	0,008 ***	11,041	0,005
Ano	Poder de mercado	-0,092	0,009 ***	1,000	0,009
Ano		0,000	1,000	1,015	0,001
Decisões de investimento	Posição competitiva	0,537	0,000 ***	10,971	0,034
Poder de mercado		-0,027	0,242	1,022	0,000
Tamanho da firma		0,457	0,000 ***	11,012	0,000
Ano	Tamanho da firma	0,074	0,011 **	1,000	0,006

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota. <sup>a</sup> – Fator de inflação de variância – índice para teste de colinearidade, que deve se situar abaixo de 5,000, conforme indicação de Hair Jr. *et al.* (2014).

\*\*\* p < 0,010; \*\* p < 0,050; \* p < 0,100. A significância estatística dos indicadores foi apurada por meio da técnica de *bootstrapping*, com 5.000 amostras, com opção de não alteração dos sinais.

Conforme apresentado na **Tabela 13**, o fator ano apresenta influência estatisticamente significativa nas decisões de investimento e no tamanho da firma. Quanto ao poder de mercado, é possível afirmar que ele não exerce influência estatisticamente significativa na posição competitiva e no desempenho. As decisões de investimento, por sua vez, foram diretamente influenciadas pelos fatores ano, poder de mercado e tamanho da firma. Esse resultado aponta para maior alocação de recursos em aquisição de capital e em pesquisa e desenvolvimento, quanto maiores as firmas, quanto mais o tempo passou e para redução de investimentos, quanto maior for a concentração de mercado.

Quanto à posição competitiva, o efeito positivo das decisões de investimento aponta para a tendência de alcance de posição de vantagem competitiva por parte das firmas que incrementaram o investimento em aquisição de capital e em pesquisa e desenvolvimento, posição reforçada quanto maior o tamanho da firma.

Em relação ao desempenho, o tamanho da firma, as decisões de investimento e a posição competitiva exerceram efeitos positivos pequeno, mediano e grande, respectivamente, apontando para o alcance de um melhor patamar de desempenho. Quanto maiores forem as firmas, maiores os investimentos em capital e em pesquisa e desenvolvimento e mais favorável a posição competitiva.

Em complementação à análise do coeficiente de caminho (coeficiente  $\beta$ ), Hair Jr. *et al.* (2014) indicam a análise da contribuição de cada construto exógeno para a explicação da variância

dos construtos endógenos, tomando por referência o tamanho do efeito ( $f^2$ ) - efeitos entre 0,020 e 0,150 são considerados pequenos, entre 0,150 e 0,350 são considerados médios e acima de 0,350 são considerados grandes. Efeitos abaixo de 0,020 podem ser considerados insignificantes.

De acordo com os resultados apresentados na **Tabela 13**, ano e poder de mercado apresentam efeito insignificante nas decisões de investimento, ao passo que o tamanho da firma apresenta efeito grande. Ano, poder de mercado e tamanho da firma apresentam efeitos de tamanho insignificante na posição competitiva, enquanto a variável latente decisões de investimento apresenta efeito de tamanho pequeno. Quanto ao tamanho dos efeitos exercidos pelos construtos ano, decisões de investimento, poder de mercado e tamanho da firma no desempenho, podem ser considerados insignificantes. Já o efeito da posição competitiva no desempenho apresenta tamanho grande.

Além dos resultados apresentados na **Tabela 13**, também foram estimados os efeitos moderadores exercidos pelo construto ano, nas relações de influência entre decisões de investimento e desempenho e posição competitiva e desempenho, que não apresentaram significância estatística (vide valores encontrados para o p-valor). O efeito de moderação exercido pelo construto ano nas influências exercidas pelo poder de mercado no desempenho se mostrou estatisticamente significativa, conforme apresentado na **Tabela 14**. O sinal positivo do parâmetro estimado (0,035) indica incremento no desempenho quanto maior o ano, potencializando os efeitos exercidos pelo poder de mercado (auferido pela concentração de mercado).

Tabela 14 – Efeitos moderadores – depois da crise

Moderador	Moderado	Coefficiente $\beta$	p-valor	VIF <sup>a</sup>	$f^2$
Ano	Decisões de Investimento	0,029	0,299	1,312	0,002
Ano	Posição Competitiva	-0,064	0,194	1,308	0,009
Ano	Poder de Mercado	0,035	0,070 *	1,007	0,003

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota. <sup>a</sup> – Fator de inflação de variância – índice para teste de colinearidade, que deve se situar abaixo de 5,000, conforme indicação de Hair Jr. *et. al.* (2014).

\*\*\* p < 0,010; \*\* p < 0,050; \* p < 0,100

A significância estatística dos indicadores foi apurada por meio da técnica de *bootstrapping*, com 5.000 amostras, com opção de não alteração dos sinais.

#### 4.6 Análise da capacidade explicativa do modelo

Tendo em vista a adequação do modelo ao estudo das influências do ambiente competitivo, das decisões de investimento e da posição competitiva no desempenho das firmas que compõem as amostras referentes aos períodos antes e depois da crise, o próximo passo foi a análise da proporção da variância das variáveis latentes endógenas, explicada pelo modelo estrutural, expressa pelo coeficiente de determinação ajustado ( $R^2_{adj}$ ). De acordo com Hair Jr. *et al.* (2014), um  $R^2_{adj}$  até 0,250 representa reduzida capacidade explicativa, ao passo que  $R^2_{adj}$  entre 0,250 e 0,500 representa capacidade explicativa média e  $R^2_{adj}$  acima de 0,500, grande capacidade explicativa.

Conforme pode ser observado na **Tabela 15**, o modelo estrutural mostrou-se capaz de explicar 89,20% ( $R^2_{adj} = 0,892$ ;  $p < 0,010$ ), 89,30% ( $R^2_{adj} = 0,893$ ;  $p < 0,010$ ) e 90,90% ( $R^2_{adj} = 0,909$ ;  $p < 0,010$ ) da variância da variável latente decisões de investimento, antes, durante e depois da crise, respectivamente, representando capacidade explicativa grande em todos os períodos. Resultado semelhante foi apurado para a variável latente desempenho, nos períodos durante e depois da crise, com explicações de 63,80% ( $R^2_{adj} = 0,638$ ;  $p < 0,010$ ) e de 63,30% ( $R^2_{adj} = 0,633$ ;  $p < 0,010$ ), respectivamente. No entanto, no período antes da crise, foi identificada reduzida capacidade explicativa da variância do desempenho ( $R^2_{adj} = 0,057$ ;  $p < 0,010$ ).

Quanto à variável latente posição competitiva, o modelo apresentou grande capacidade explicativa antes da crise – 64,50% ( $R^2_{adj} = 0,645$ ;  $p < 0,010$ ), capacidade explicativa média durante a crise – 29,40% ( $R^2_{adj} = 0,294$ ;  $p < 0,010$ ) e capacidade explicativa reduzida no período depois da crise – 23,10% ( $R^2_{adj} = 0,231$ ;  $p < 0,001$ ).

O modelo hipotético não mostrou capacidade explicativa estatisticamente significativa do tamanho da firma, ao longo do tempo, assim como do poder de mercado nos períodos durante e depois da crise, e apresentou reduzida capacidade explicativa da variância do poder de mercado, ao longo do tempo ( $R^2_{adj} = 0,034$ ;  $p < 0,010$ ), no período antes da crise.

Tabela 15 - Capacidade explicativa do modelo ( $R^2_{adj}$ )

Construtos	$R^2_{adj}$ - Antes	p-valor	$R^2_{adj}$ - Durante	p-valor	$R^2_{adj}$ - Depois	p-valor
Decisões de Investimento	0,892	0,000 ***	0,893	0,000 ***	0,909	0,000 ***

Desempenho	0,057	0,002 ***	0,638	0,000 ***	0,633	0,000 ***
Poder de Mercado	0,034	0,024 **	0,007	0,196	0,008	0,154
Posição Competitiva	0,645	0,000 ***	0,294	0,000 ***	0,231	0,005 ***
Tamanho	0,000	0,664	0,000	0,637	0,005	0,241

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota. \*\*\*  $p < 0,010$ ; \*\*  $p < 0,050$ ; \*  $p < 0,100$ . A significância estatística dos indicadores foi apurada por meio da técnica de *bootstrapping*, com 5.000 amostras, com opção de não alteração dos sinais.

#### 4.7 Discussão dos resultados

Considerando os testes apresentados na seção anterior, bem como o suporte teórico que fundamenta a presente pesquisa, destacam-se os resultados estatísticos obtidos, que estão em consonância com os objetivos gerais e específicos propostos.

De forma sintética, o Quadro 6 e a Tabela 16 trazem a análise do coeficiente de determinação ( $\beta$ ) e da contribuição de cada construto para a variância de outro ( $f^2$ ) nos períodos antes, durante e após a crise.

Quadro 6 - Efeitos do modelo estrutural entre os construtos

Origem	Destino	Antes		Durante		Após	
		Efeito	ES	Efeito	ES	Efeito	ES
Ano	Decisões de investimento	+	Não	+	Não	+	Sim
Poder de mercado		+	Sim	-	Não	-	Sim
Tamanho da firma		+	Sim	+	Sim	+	Sim
Ano	Desempenho organizacional	+	Não	-	Não	+	Não
Decisões de investimento		+	Sim	+	Sim	+	Sim
Poder de mercado		-	Sim	-	Sim	+	Não
Posição competitiva		+	Sim	+	Sim	+	Sim
Tamanho da firma		+	Sim	+	Sim	+	Sim
Ano	Poder de mercado	-	Não	+	Sim	-	Sim
Ano	Posição competitiva	+	Não	+	Não	+	Não
Decisões de investimento		+	Sim	+	Sim	+	Sim
Poder de mercado		-	Sim	-	Não	-	Não
Tamanho da firma		+	Sim	+	Sim	+	Sim
Ano	Tamanho da firma	-	Não	+	Não	+	Sim

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 16 - Tamanho dos efeitos ( $f^2$ )

Origem	Destino	Antes		Durante		Após	
		Valor	Magnitude	Valor	Magnitude	Valor	Magnitude

Ano	Decisões de Investimento	0,002	Insignificante	0,003	Insignificante	0,000	Insignificante
Poder de Mercado		0,005	Insignificante	0,000	Insignificante	0,010	Insignificante
Tamanho da Firma		8,238	Grande	8,328	Grande	9,913	Grande
Ano	Desempenho Organizacional	0,000	Insignificante	0,000	Insignificante	0,019	Insignificante
Decisões de Investimento		0,001	Insignificante	0,012	Insignificante	0,010	Insignificante
Poder de Mercado		0,011	Insignificante	0,002	Insignificante	0,001	Insignificante
Posição Competitiva		0,035	Médio	1,693	Grande	1,686	Grande
Tamanho da Firma		0,006	Insignificante	0,008	Insignificante	0,005	Insignificante
Ano	Poder de Mercado	0,036	Médio	0,008	Insignificante	0,009	Insignificante
Ano	Posição Competitiva	0,000	Insignificante	0,000	Insignificante	0,001	Insignificante
Decisões de Investimento		0,076	Grande	0,048	Grande	0,034	Médio
Poder de Mercado		0,005	Insignificante	0,001	Insignificante	0,000	Insignificante
Tamanho da Firma		0,031	Médio	0,000	Insignificante	0,000	Insignificante
Ano	Tamanho da Firma	0,000	Insignificante	0,000	Insignificante	0,006	Insignificante

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme o Quadro 6, considerando o período antes da crise, os testes estatísticos demonstraram que o poder de mercado tem efeito positivo sobre a decisão de investimentos, no entanto o mesmo construto exerce efeito negativo sobre a posição competitiva e o desempenho competitivo – tais resultados mostram que estar inserido em uma estrutura industrial concentrada não implicou em uma melhor posição competitiva ou desempenho superior no contexto anterior à crise na Europa, embora o cenário de pouca competição tenha favorecido a destinação de recursos financeiros para investimento em inovação e bens de capital. No que diz respeito ao construto decisão de investimentos, seus efeitos são positivos sobre a posição competitiva e o desempenho organizacional, ou seja, o investimento em P&D e *capex* favoreceu o desempenho das firmas e como elas se posicionaram para a obtenção de vantagens competitivas frente a seus rivais e demais *stakeholders*. Vale destacar a relevância que o tamanho das empresas teve nesse período – quanto maior a firma, maior foram seus investimentos, melhor seu posicionamento estratégico e seu desempenho em relação aos demais *players* da indústria manufatureira.

Ao analisar o período durante a crise que afligiu os países da região europeia – período correspondente ao ápice do estresse no Bloco Europeu – encontrou-se influência do tamanho

da firma sobre a decisão de investimento e o desempenho organizacional – assim, quanto maiores as firmas, maior a alocação de capital de bens tangíveis e intangíveis, bem como o alcance de um melhor patamar de desempenho. Além disso, essa alocação de capital acaba por influenciar na tendência de alcance de posição de vantagem competitiva e no melhor desempenho organizacional em relação a seus rivais. Dessa forma, pode-se afirmar que as empresas maiores e que destinaram mais recursos para investimentos obtiveram uma posição competitiva mais favorável para enfrentar esse momento turbulento, evidenciado pelo desempenho superior frente a seus pares, tal qual apresentado no Quadro 6.

No que diz respeito ao período após a crise, que corresponde ao início da recuperação econômica na região europeia, identificou-se que o efeito positivo das decisões de investimento aponta para a tendência de alcance de posição de vantagem competitiva por parte das firmas que incrementaram o investimento em aquisição de capital e em pesquisa e desenvolvimento, posição reforçada quanto maior o tamanho da firma. Ademais, os resultados encontrados indicaram alcance de um melhor patamar de desempenho, de modo que quanto maiores eram as firmas, maiores os investimentos em capital e em pesquisa e desenvolvimento e mais favorável sua posição competitiva. Nesse sentido, também foi possível constatar a influência do tamanho das firmas para levar a cabo iniciativas relacionadas ao investimento em inovação e à obtenção de vantagens comparativas que impactaram positivamente a variação do desempenho organizacional dessas empresas naquele período inicial de recuperação econômica no continente europeu.

De forma geral, como indicado no Quadro 6, nota-se que, com exceção do construto poder de mercado, todos os demais – decisões de investimento, posição competitiva e tamanho da firma – apresentaram efeito positivo e estatisticamente significativo sobre o desempenho organizacional das firmas durante o período analisado. Tal fato evidencia que, durante a crise da dívida que afligiu os países da Europa, as firmas europeias de maior porte e que buscaram ativamente investir em P&D e bens de capital, bem como alcançar uma posição estratégica que lhes conferisse uma vantagem competitiva, conseguiram atravessar o período de turbulência econômica com relativa tranquilidade, realidade evidenciada pelo retorno superior obtido por tais firmas na janela temporal analisada.

Dessa forma, ressalta-se a importância da manutenção dos investimentos – seja em *capex* ou em pesquisa em desenvolvimento – mesmo em momentos de estresse financeiro e econômico, dado o impacto positivo que tais ações podem ter sobre a posição competitiva e o desempenho organizacional. Os resultados encontrados nos testes estatísticos indicaram a importância de

investir em *capex* para o desenvolvimento de vantagens competitivas – por exemplo, o desenvolvimento de capacidades e a criação de barreiras a novos entrantes – conforme evidenciado em Wirth, Chi e Young (2013) e Liao, Rice e Lu (2013). No tocante aos efeitos sobre o desempenho organizacional, os resultados aqui demonstrados convergem com aqueles apresentados por Antunes e Procianoy (2003); Souder *et al.* (2016) e Pamplona, Mazzuco e Silva (2019), reforçando a importância dos investimentos estratégicos das firmas para a mitigação e a superação das consequências adversas das crises, dado seu efeito positivo sobre o desempenho organizacional.

No que diz respeito à relação entre posição competitiva e desempenho organizacional, foi possível identificar que o primeiro construto exerce um efeito positivo sobre o segundo – ou seja, o alcance de posições que se traduzam em vantagem competitiva é condição inequívoca para a empresa obter desempenhos superiores. Conforme já apontado por Ismail *et al.* (2010) e Dias *et al.* (2019), os resultados obtidos na presente pesquisa demonstram que firmas com melhores níveis de lucratividade e maior *market share* conseguem superar períodos de turbulência financeira com maior facilidade, o que é representado pelos efeitos positivos sobre o desempenho organizacional.

Destaca-se, também, a relação negativa entre os construtos poder de mercado e posição competitiva e poder de mercado e desempenho organizacional. Estar inserida em uma estrutura industrial concentrada não se traduziu no alcance de uma melhor posição competitiva para as empresas; os resultados aqui apresentados divergem, portanto, do que fora exposto em Schilke (2014) e indicam que maior competição setorial impacta positivamente a posição competitiva das firmas. Diferentemente do exposto em Griffiths, Jensen e Webster (2011) e Oliveira (2017), a presença de maior poder de mercado – capacidade de manter preços acima daqueles praticados no mercado – não se traduziu em maior desempenho organizacional. Na verdade, houve uma relação inversa entre os dois construtos. Assim, firmas pertencentes a indústrias menos concentradas tendem a se sair melhor em termos de desempenho em períodos antecedentes e durante as crises.

#### **4.8 Análise das hipóteses de pesquisa**

Após ser atestada a validade do modelo proposto para a abordagem dos fatores ambientais competitivos e internos que influenciam o desempenho de firmas e verificadas as

significâncias estatísticas dos coeficientes de caminho que integram o modelo estrutural, passa-se, nesta subsecção, à análise das hipóteses de pesquisa.

A primeira hipótese de pesquisa – **H1 – O construto poder de mercado exerce um efeito positivo sobre o construto desempenho organizacional** – foi rejeitada para os três períodos considerados na pesquisa, em função do sinal negativo do coeficiente de caminho nos períodos antes ( $\beta = -0,113$  e  $p = 0,036$ ) e durante a crise ( $\beta = -0,061$  e  $p = 0,051$ ) e da sua não significância estatística no período depois da crise ( $\beta = 0,005$  e  $p = 0,860$ ).

Em relação à segunda hipótese de pesquisa – **H2 - O construto poder de mercado exerce um efeito positivo sobre o construto decisão de investimentos** – houve rejeição para os períodos durante ( $\beta = -0,005$  e  $p = 0,597$ ) e após ( $\beta = -0,031$  e  $p = 0,000$ ) a crise, dada a sua não significância estatística durante a crise e o sinal negativo do coeficiente de caminho em ambos. No período pré-crise, entretanto, observou-se um efeito positivo e estatisticamente significativo entre o construto poder de mercado e decisões de investimento ( $\beta = 0,025$  e  $p = 0,008$ ).

A terceira hipótese proposta – **H3 – O construto poder de mercado exerce um efeito positivo sobre o construto posição competitiva** – também foi rejeitada nos três períodos considerados. No período antes da crise, rejeitou-se a hipótese em função do sinal negativo do coeficiente de caminho ( $\beta = -0,029$  e  $p = 0,075$ ) e, nos períodos durante ( $\beta = -0,034$  e  $p = 0,184$ ) e após a crise ( $\beta = -0,027$  e  $p = 0,242$ ), em função da não significância estatística dos coeficientes encontrados.

A respeito da quarta hipótese – **H4 – O construto decisão de investimentos exerce um efeito positivo sobre o construto posição competitiva** – não houve rejeição para os três períodos propostos. Observou-se que há um efeito positivo e estatisticamente significativo nos períodos antes ( $\beta = 0,498$  e  $p = 0,000$ ), durante ( $\beta = 0,561$  e  $p = 0,000$ ) e após ( $\beta = 0,537$  e  $p = 0,000$ ) a crise entre os construtos decisão de investimentos e posição competitiva.

A quinta hipótese de pesquisa – **H5 – O construto decisão de investimentos exerce um efeito positivo sobre o construto desempenho organizacional** – não foi rejeitada nos três períodos analisados. O efeito do construto decisão de investimentos sobre o desempenho organizacional é positivo e possui significância estatística nos períodos anterior ( $\beta = 0,243$  e  $p = 0,063$ ), durante ( $\beta = 0,320$  e  $p = 0,002$ ) e após ( $\beta = 0,275$  e  $p = 0,005$ ) a crise.

Por fim, a última hipótese de pesquisa – **H6 – O construto posição competitiva exerce um efeito positivo sobre o construto desempenho organizacional** – também não foi rejeitada



em todos os três períodos analisados. Tanto no período anterior ( $\beta = 0,304$  e  $p = 0,000$ ) como durante ( $\beta = 0,931$  e  $p = 0,000$ ) e após a crise ( $\beta = 0,896$  e  $p = 0,000$ ), foram observados coeficientes de caminhos positivos e estatisticamente significativos, indicando o efeito positivo da posição competitiva sobre o desempenho organizacional.

Em relação ao problema de pesquisa – **Quais os efeitos do poder de mercado, das decisões de investimento e da posição competitiva no desempenho das firmas na União Europeia durante o período anterior, durante e após a crise da dívida soberana europeia?** – destacam-se os resultados encontrados referentes aos construtos poder de mercado, conforme demonstrado nas respostas às hipóteses H1, H2 e H3; e em referência aos construtos decisão de investimentos e posição competitiva, conforme demonstrado nas respostas dadas às hipóteses H4, H5 e H6.

O construto poder de mercado, computado pelo cálculo da concentração de mercado via o HHI, não teve efeito positivo sobre os demais construtos analisados – decisão de investimentos, posição competitiva e desempenho organizacional. Pode-se inferir, portanto, que a concentração de mercado em uma dada indústria não se traduz em um incremento nos investimentos realizados pelas firmas; no alcance de uma posição competitiva mais vantajosa e em um patamar superior de desempenho.

As análises das hipóteses também indicaram que, no contexto das firmas europeias da indústria manufatureira, aquelas que tomaram uma postura mais ativa em relação à alocação de capital para aquisição de bens tangíveis (*capex*) e intangíveis (P&D) saíram-se melhor – seja em termos de uma melhor posição competitiva, seja em relação ao próprio desempenho organizacional – durante todo o período de crise analisado. Vale destacar que o próprio alcance de uma posição de vantagem competitiva também se traduz em um patamar superior em termos de desempenho organizacional da firma.

Em última instância, os resultados obtidos e as análises deles derivadas permitem contribuir com a literatura<sup>6</sup> sobre os estudos a respeito das firmas europeias e das crises financeiras. Mais especificamente, a presente pesquisa mostrou a importância do comportamento ativo dos gestores em um período de turbulência, sobretudo no que diz respeito à realização de novos investimentos e à busca por uma posição competitiva vantajosa. Tal comportamento acabaria por ter um impacto superior no desempenho das firmas frente a seus rivais em um momento econômico delicado.

---

<sup>6</sup> Claessens, Tong e Wei (2012); Bricogne, *et al.* (2012); Notta e Vlachvei (2014); Pittiglio, Bruni e Reganati (2014); Lome, Heggseth e Moen (2016) e Brzozowski e Cucculelli (2016).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A fim de cumprir com o objetivo principal deste trabalho de contribuir para o entendimento dos antecedentes do desempenho organizacional e sua relação com os construtos apresentados, foi proposto um modelo de equações estruturais que representa as relações entre tais construtos, a saber: poder de mercado, representado pela variável observável HHI; decisões de investimento, representado pelos gastos com capex e P&D; posição competitiva, representado pelo *market share* e lucratividade; e desempenho organizacional, representado pela rentabilidade dos ativos e pela variação das vendas anuais. O modelo proposto visa obter respostas para a pergunta central da presente pesquisa: Quais os efeitos do poder de mercado, das decisões de investimento e da posição competitiva no desempenho das firmas na União Europeia?

Em linha com os objetivos gerais e específicos, foram apresentados autores e pesquisas que fundamentam teoricamente as relações entre poder de mercado, decisões de investimento, posição competitiva e desempenho organizacional, tendo em vista o contexto da crise econômica ocorrida no continente europeu no período compreendido entre 2006-2017 – lapso temporal que abarca períodos anteriores, durante e após a referida crise.

A partir do referencial teórico, estabeleceram-se os vínculos teóricos entre os construtos centrais da pesquisa e, a partir destes, as hipóteses que foram testadas por meio de técnicas quantitativas, fazendo uso de dados secundários. Assim, foi utilizada uma amostra não balanceada, composta por firmas de capital aberto, atuantes na indústria manufatureira da

União Europeia e ativas no período entre 2006 e 2017. Esse intervalo de tempo foi determinado devido à disponibilidade de dados referentes às variáveis consideradas no modelo, para que o tamanho da amostra não ficasse comprometido e, principalmente, devido à necessidade de compreender os reflexos do período da crise econômica ocorrida nos Estados Unidos.

Em relação às hipóteses de pesquisa, pode-se observar que a H1 foi rejeitada nos três períodos propostos, indicando a não existência de relações positivas entre os construtos poder de mercado e desempenho organizacional. A H2 também foi rejeitada para os períodos durante e após a crise, indicando a não existência de relações significantes entre poder de mercado e decisões de investimento. De maneira análoga, a H3 também foi rejeitada para os três períodos analisados, portanto não é possível afirmar que há uma relação entre os construtos poder de mercado e posição competitiva. No entanto, as hipóteses H4, H5 e H6 foram aceitas em todos os períodos analisados, indicando, respectivamente, uma relação positiva entre decisão de investimentos e posição competitiva; decisão de investimentos e desempenho organizacional; e posição competitiva e desempenho organizacional.

A análise dos dados evidenciou que o construto poder de mercado, quando estatisticamente significativo, apresenta relação negativa com os construtos posição competitiva e desempenho organizacional, sobretudo nos períodos antes e durante a crise (após a crise os efeitos não apresentaram significância estatística). Nota-se que o efeito do poder de mercado sobre as decisões de investimento é positivo no período pré-crise, mas se torna negativo no período pós-crise, evidenciando os efeitos do período de estresse na relação dos dois construtos. Conclui-se, portanto, que as firmas que pertenciam a indústrias mais concentradas não obtiveram um melhor posicionamento em termos de vantagens competitivas ou melhor patamar de desempenho organizacional. No contexto da crise da dívida dos países europeus, empresas pertencentes a estruturas industriais mais competitivas tiveram mais sucesso na condução estratégica dos seus negócios durante a crise.

No que diz respeito ao construto decisões de investimento, foi possível identificar o efeito positivo e estatisticamente significativo sobre os construtos de posição competitiva e desempenho organizacional em todos os três períodos analisados: antes, durante e após a crise. Esses resultados indicam que, em momentos turbulentos e incertos, embora possa parecer contraintuitivo, investir em inovação e bens de capital pode ser favorável para o alcance e a sustentação de uma posição superior em relação à concorrência, tal como na obtenção de um melhor desempenho organizacional.

Comportamento similar pode ser observado na relação entre posição competitiva e desempenho organizacional. Nos três períodos analisados, foi possível identificar um efeito positivo e estatisticamente significativo entre os dois construtos. Assim, firmas mais bem posicionadas – em termos de lucratividade e *market share* – tendem a apresentar desempenho superior em períodos de choques econômicos e financeiros. Dessa maneira, a tomada de ações que impactam positivamente o nível de lucratividade da firma frente a seus rivais, bem como a expansão nos níveis de venda, representa ação estratégica para a obtenção de melhores níveis de retornos financeiros e, conseqüentemente, melhor desempenho em um período de crise econômica.

Em relação às hipóteses H4, H5 e H6, pode-se inferir que maiores gastos em *capex* e inovação (P&D) se traduzem em uma melhor posição competitiva e em um melhor desempenho organizacional. De maneira análoga, firmas que possuem melhor posição competitiva – mensurado em termos de lucratividade e *market share* – obtêm melhor desempenho organizacional. A análise das três hipóteses é válida para os períodos anteriores, durante e após a crise, ou seja, tomar as decisões corretas de investimento e buscar um melhor posicionamento competitivo no ambiente de negócios é fundamental para alcançar um desempenho organizacional superior em períodos de crises.

A partir do que fora exposto nos parágrafos anteriores, considera-se que o problema de pesquisa foi respondido – Quais os efeitos do poder de mercado, das decisões de investimento e da posição competitiva no desempenho das firmas na União Europeia? – De maneira semelhante, foi possível cumprir com os objetivos geral e específicos propostos na pesquisa, ou seja, identificaram-se os efeitos entre os construtos analisados – poder de mercado, decisões de investimento, posição competitiva e desempenho organizacional – e foi realizada a comparação desses efeitos nos períodos anteriores, durante e após a crise econômica que atingiu a União Europeia.

Embora os objetivos propostos tenham sido cumpridos, é importante destacar as limitações da pesquisa. Primeiramente, o recorte temporal foi arbitrariamente determinado em função de: a) disponibilidade dos dados disponíveis referentes às variáveis consideradas no modelo e b) para que o tamanho da amostra não ficasse comprometido. Além disso, faz-se uma ressalva a respeito da metodologia e dos testes utilizados, como a adição da variável ano ao modelo, em função dos resultados obtidos nos testes de comparação múltipla de Tukey e da própria utilização da técnica de PLS – a estabilidade das covariâncias dependem do tamanho da amostra e a incapacidade de se estabelecer uma interpretação causal (HOX; BECHGER,

1999). Portanto, os objetivos da dissertação buscam mensurar efeitos e não estabelecer uma relação causal. Por fim, os resultados aqui apresentados limitam-se às firmas europeias de capital aberto da indústria manufatureira, considerando o período (2006-2017) e o contexto macroeconômico (crise da dívida dos países europeus) delimitado na pesquisa. Nesse sentido, a extensão e/ou generalização dos resultados obtidos não deve ser feita.

Como sugestão para estudos futuros, indica-se: a) a inclusão de outros construtos relevantes no campo da administração estratégica, que permitam melhor compreensão dos determinantes do desempenho; b) a ampliação dos dados considerados, a fim de capturar os efeitos em outras indústrias economicamente representativas; c) a replicação do modelo em outras crises e em outras regiões, a fim de comparar os efeitos de choques econômicos e d) explorar com maior profundidade a relação entre investimentos em P&D e *capex* para o alcance de uma melhor posição competitiva e os efeitos sobre o desempenho organizacional, dados os resultados encontrados.

## REFERÊNCIAS

- ACHARYA, V. *et al.* Whatever It Takes: The Real Effects of Unconventional Monetary Policy. **The Review of Financial Studies**, Raleigh, v. 32, n. 9, p. 3366-3411, 2016.
- ADELINO, M. *et al.* How Do Firms Respond to Demand Shocks? Evidence from the European Sovereign Debt Crisis. **CEPR Discussion Papers**, Londres, p. 1-41, 2020.
- AMIT, R.; SCHOEMAKER, P. Strategic Assets and Organizational Rent. **Strategic Management Journal**, [S.l.], n. 14, p. 33-46, 1993.
- AMORIM, L. D. *et al.* **Modelagem com Equações Estruturais: Princípios Básicos e Aplicações**. Salvador, 2012.
- ANDREWS, D.; PETROULAKIS, F. Breaking the shackles: Zombie firms, weak banks and depressed restructuring in Europe. **Working Paper Series**, Paris, n. 2240, 2019.
- ANTUNES, M. A.; PROCIANOY, M. L. Os efeitos das decisões de investimentos das empresas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, n. 38, v. 1, p. 5-14, 2003.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2014.
- BAIN, J. S. **Industrial Organization**. New York: John Wiley, 1959.
- BANCO MUNDIAL. Manufacturing, value added (% GDP) - European Union. **Data - The World Bank**, 2021. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicador/NV.IND.MANF.ZS?end=2019&locations=EU&start=2001&view=chart>. Acesso em: 19 mar. 2021.
- BARNEY, J. Types of Competition and the Theory of Strategy: Toward an Integrative Framework. **The Academy of Management Review**, Nova York, n. 11, v. 4, p. 791-800, 1986.

BARNEY, J. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**, [S.l.], n. 17, v. 1, p. 99-120, 1991.

BEHUN, M. *et al.* The impact of the manufacturing industry on the economic cycle of European Union countries. **Journal of Competitiveness**, Zlín, v. 10, n. 1, p. 23-39, 2018.

BÉKÉS, G. *et al.* Still standing: how European firms weathered the crisis - The third EFIGE policy report. **Bruegel Blueprint 15**, Bruxelas, p. 1-66, 2011.

BOBILLO, A. M.; SANZ, J. A. R.; GAITE, F. T. Innovation Investment, Competitiveness, and Performance of Industrial Firms. **Thunderbird International Business Review**, Phoenix, n. 48, v. 6, p. 867-890, 2006.

BORNER, C. J. Die Integration marktorientierter und ressourcenorientierten Strategien. **Wirtschaftsstudium**, [S.l.], n. 6, p. 817-821, 2000.

BRICONGNE, J. C. *et al.* Firms and the global crisis: French exports in the turmoil. **Journal of International Economics**, [S.l.], n. 1, p. 134-146, 2012.

BRITO, R. P.; BRITO, L. A. L. Vantagem competitiva, criação de valor e seus efeitos sobre o desempenho. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, n. 52, v. 1, p. 70-84, 2012.

BRZOZOWSKI, J.; CUCCULELLI, M. Proactive and Reactive Attitude to Crisis: Evidence from European Firms. **Entrepreneurial Business and Economics Review**, Cracóvia, n.1, p. 181-191, 2016.

CARVALHO, D. F.; CARVALHO, A. C. Crise Financeira, Recessão e Risco de Depressão no Capitalismo Globalizado do Século XXI. **Cadernos CEPEC**, Belém, n. 1, v. 5, p. 1-36, 2012.

CHIAPINOTO, F. V. *et al.* Concentração e o poder de mercado no setor de telefonia móvel brasileiro (2009-2014). **Revista Eletrônica de Administração e Turismo**, Pelotas, n. 10, v. 2, p. 1153-1172, 2017.

CHIN, W. W. The partial least squares approach for structural equation modeling. *In*: MARCOULIDES, G. A. **Methodology for business and management**: Modern methods for business research. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, 1998. p. 295-336.

CHURCH, J.; WARE, R. **Industrial Organization**: A Strategic Approach. Boston: McGraw-Hill, 2000.

CLAESSENS, S.; TONG, H.; WEI, S.-J. From the financial crisis to the real economy: Using firm-level data to identify transmission channels. **Journal of International Economics**, [S.l.], n. 88, v. 2, p. 375-387, 2012.

CODES, A. L. Modelagem de equações estruturais: um método para a análise de fenômenos complexos. **Caderno CRH**, Salvador, n. 18, v. 45, p. 471-484, 2005.

COMBS, J. G.; CROOK, T. R.; SHOOK, C. L. The Dimensionality of Organizational Performance and its Implications for Strategic Management Research. In: KETCHEN, D. J.; BERGH, D. D. **Research Methodology in Strategy and Management**. Bingley: Emerald Group Publishing Limited, 2005. p. 259-286.

COSTA, P. *et al.* Avaliação de desempenho pelo EVA: estudo de caso em uma construtora de pequeno porte. **Navus - Revista de Gestão e Tecnologia**, Florianópolis, n. 9, v. 1, p. 21-36, 2019.

COTTERILL, R. Market Power in the Retail Food Industry: Evidence from Vermont. **The Review of Economics and Statistics**, Cambridge, n. 68, v. 3, p. 379-386, 1986.

CZARNITZKI, D.; TOOLE, A. The R&D Investment–Uncertainty Relationship: Do Strategic Rivalry and Firm Size Matter? **Managerial and decision economics**, [S.l.], n. 34, p. 15-28, 2013.

DE-CARVALHO, J. P.; DIAS, A. T. Influências não lineares da indústria no desempenho da firma. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, n. 56, v. 5, p. 503-517, 2016.

DIAS, A. T. *et al.* The Effects of Competitive Environment and Strategic Factors on US Firm Performance Before and After the Global Financial Crisis. **Latin American Business Review**, [S.l.], n. 21, v. 1, p. 37-59, 2019.

DIAS, A. T. *et al.* Análise dos Efeitos da Rivalidade e do Dinamismo na Posição Competitiva da Firma. **BBR - Brazilian Business Review**, [S.l.], n.17, v. 4, p. 362-380, 2020.

DIAS, A. T.; TONI, D. Fatores Impactantes no Desempenho Organizacional: Proposição de um Modelo Conceitual. **Revista Gestão Organizacional**, Chapecó, n. 11, v. 3, p. 110-127, 2018.

DJOLOV, G. The Herfindahl-Hirschman Index as a decision guide to business concentration: A statistical exploration. **Journal of Economic and Social Measurement**, [S.l.], n. 38, v. 3, p. 201-227, 2013.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **The ecb's response to the financial crisis**. 2010. Disponível em: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1\\_mb201010en\\_pp59-74en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201010en_pp59-74en.pdf). Acesso em: 5 dez. 2021.

EUROPEAN COMMISSION. **Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses**. 2009. Disponível em: [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication\\_summary15885\\_en.htm](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication_summary15885_en.htm). Acesso em 5 dez. 2021.

FAUL, F.; ERDENFELDER, E.; LANG, A. Statistical power analyses using G\*Power 3.1: Tests for correlation and regression analyses. **Behavior Research Methods**, [S.l.], n. 41, v. 4, p. 1149-1160, 2009.

FORTUNATO, G.; FUNCHAL, B.; MOTTA, A. P. Impacto dos investimentos no desempenho das empresas brasileiras. **RAM - Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, n. 13, v. 4, p. 75-98, 2012.



FOSS, N. Research In Strategy, Economics, and Michael Porter. **Journal of Management Studies**, [S.l.], n. 33, v. 1, p. 1-24, 1996.

GAMA, M. M.; RUIZ, R. M. A práxis antitruste no Brasil: uma análise do CADE no período 1997-2004. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 16, v. 2, p. 233-258, 2007.

GIRÃO, L. F. P.; MACHADO, M. A.; CALLADO, A. L. C. Análise dos Fatores que Impactam o MVA das Companhias Abertas Brasileiras: Será o EVA® mais Value Relevant que os Indicadores de Desempenho Tradicionais? **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, n. 8, v. 2, p. 89-105, 2013.

GONÇALVES, C. A.; DIAS, A. T.; MUNIZ, R. M. Análise Discriminantes das Relações entre Fatores Estratégicos, Indústria e Desempenho em Organizações Brasileiras Atuantes na Indústria Manufatureira. **Revista de Administração Contemporânea**, Maringá, n. 12, v. 2, p. 287-311, 2008.

GRANT, R. The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy. **California Management Review**, California, n. 33, v. 3, p. 114-135, 1991.

GRIFFITHS, W.; JENSEN, P. H.; WEBSTER, E. WHAT CREATES ABNORMAL PROFITS? **Scottish Journal of Political Economy**, Aberdeen, n. 58, v. 3, p. 323-346, 2011.

HAIR JR, J. *et al.* **Análise Multivariada de Dados**. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HAIR JR, J. *et al.* **A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)**. Los Angeles: Sage, 2014.

HEIN, N. *et al.* Ranking de criação de valor das empresas sul-americanas - Estudo Multicritério a Partir dos Métodos DP2 e VIKOR. **Desenvolvimento em Questão**, Ijuí, n. 50, p. 308-324, 2020.

HOX, J.; BECHGER, T. An Introduction to Structural Equation Modeling. **Family Science Review**, [S.l.], n. 11, p. 354-373, 1999.

HUANG, K.-F. *et al.* From Temporary Competitive Advantage to Sustainable Competitive Advantage. **British Journal of Management**, Londres, n. 26, p. 617-636, 2015.

ISMAIL, A. *et al.* The relationship between organisational competitive advantage and performance moderated by the age and size of the firm. **Asian Academy of Management Journal**, Pulau Pinang, n. 15, v. 2, p. 157-173, 2010.

ITO, N.; GIMENEZ, F. A. P. Uma Conversa entre Porter e VBR: Framework do Valor da Transação da Vantagem Competitiva. **Organizações em Contexto**, São Bernardo do Campo, n. 7, v. 14, p. 29-56, 2011.

JIMENO, J. Long-lasting consequences of the European crisis. **ECB Working Paper**. Frankfurt, n. 1832, p. 1-30. 2015.

KRETZER, J.; MENEZES, E. A. A importância da Visão Baseada em Recursos na explicação da vantagem competitiva. **Revista de Economia Mackenzie**, São Paulo, n. 4, p. 63-87, 2006.

KUNC, M.; BHANDARI, R. Strategic development processes during economic and financial crisis. **Management Decision**, [S.l.], n. 49, v. 8, p. 1343-1353, 2011.

KUPFER, D. Padrões de Concorrência e Competitividade. XX ENCONTRO NACIONAL DA ANPEC. Campos do Jordão, 1992. **Anais...** Campos do Jordão, São Paulo, 1992. p. 1-16.

KUPFER, D. Barreiras Estruturais à Entrada. In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

LENZ, R. T. 'Determinants' of organizational performance: An interdisciplinary review. **Strategic Management Journal**, [S.l.], n. 2, v. 2, p. 131-154, 1981.

LIAO, T.-S.; RICE, J.; LU, J.C. The Vicissitudes of Competitive Advantage: Empirical Evidence from Australian Manufacturing SMEs. **Journal of Small Business Management**, [S.l.], n. 53, v. 2, p. 469-481, 2013.

LIMA, A. C. **Decisão de investimento de capital em empresas algodoeiras**. Dissertação (Mestrado em Administração), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2009.

LOME, O.; HEGGERSETH, A. G.; MOEN, O. The effect of R&D on performance: Do R&D-intensive firms handle a financial crisis better? **The Journal of High Technology Management Research**, [S.l.], n. 27, v. 1, p. 65-77, 2016.

LOPES JR., D.; MILANI FILHO, M. A. F. O caminho da pesquisa em performance organizacional: um estudo bibliométrico de 2008 a 2018 na base web of science. **Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios**, Florianópolis, n. 12, v. 1, p. 149-171, 2019.

LOPES, H. C. O modelo estrutura-condutadesempenho e a teoria evolucionária neoschumpeteriana: uma proposta de integração teórica. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, n. 20, v. 2, p. 336-358, 2016.

LOPEZ-GARCIA, P.; DI MAURO, F. Assessing European competitiveness: the new CompNet microbased database. **Working Paper Series 1764**, Bruxelas, p. 1-63, 2014.

MARCH, J. G.; SUTTON, R. I. Crossroads - Organizational Performance as a Dependent Variable. **Organization Science**, [S.l.], n. 8, v. 6, p. 698-706, 1997.

MASON, E. Price and production policies of large-scale enterprise. **American Economic Review**, Pittsburgh, n. 49, v. 1, p. 64-71, 1939.

MASON, E. Price and Production Policies of Large-Scale Enterprise'. **American Economic Review**, [S.l.], v. 29, p. 61-74, 1939.

MATITZ, R. Q.; BULGACOV, S. O conceito desempenho em estudos organizacionais e estratégia: um modelo de análise multidimensional. **Revista de Administração Contemporânea**, Maringá, n. 15, v. 4, p. 580-607, 2011.

MELO, L. M. Modelos Tradicionais de Concorrência. In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticos no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013. p. 3-14.

MURSHED, F.; ZHANG, Y. Thinking orientation and preference for research methodology. **Journal of Consumer Marketing**, [S.l.], n. 33, v. 6, p. 437-446, 2016.

NELSON, R.; WINTER, S. Forces Generating and Limiting Concentration under Schumpeterian Competition. **The Bell Journal of Economics**, Santa Monica, n. 9, v. 2, p. 524-548, 1978.

NOTTA, O.; VLACHVEI, A. The impact of Financial Crisis on firm performance in case of Greek food manufacturing firms. **Procedia Economics and Finance**, [S.l.], n. 14, p. 454-460, 2014.

OLIVEIRA, G. A. **Indicadores de Concorrência: Discussão conceitual e testes empíricos**. Brasília: Conselho Administrativo de Defesa Econômica, 2017.

OLIVEIRA, R. R.; MARINHO, M. F. A.; DIAS, A. T. Um Estudo sobre a Utilização da Modelagem de Equações Estruturais na Produção Científica nas Áreas de Administração e Sistemas de Informação. **Revista de Administração da UFSM**. Santa Maria, n. 9, v. 4, p. 559-578, 2016.

OSÓRIO, L. F. B. **A Integração Econômica via União Europeia: lições para a América do Sul?**. Brasília: Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas, 2016.

PAMPLONA, E.; MAZZUCO, M. A. S.; SILVA, T. P. Influência da política de investimentos no desempenho econômico de empresas industriais brasileiras em períodos pré-crise e crise econômica. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, n. 38, v. 3, p. 19-36, 2019.

PAPADAKIS, V. Strategic Investment Decision Processes and Organizational Performance: An Empirical Examination. **British Journal of Management**, Londres, n. 9, v. 2, p. 115-132, 1998.

AFFELDT, P.L., *et al.* Market Concentration in Europe: Evidence from Antitrust Markets. **Discussion Papers of DIW Berlin**, Berlin, n. 1930, p. 1-41. 2021.

PITTIGLIO, R.; BRUNI, S.; REGANATI, F. Heterogeneity in firm performance during economic crisis. **Business, Management and Education**, Vilnius, n. 12, v. 1, p. 1-14, 2014.

PLEATISIKAS, C.; TEECE, D. The analysis of market definition and market power in the context of rapid innovation. **International Journal of Industrial Organization**, [S.l.], n. 19, v. 5, p. 665-693, 2001.

PORTER, M. **Competitive advantage: creating and sustaining competitive performance**. New York : Free Press, 1985.

PORTER, M. E. **Competitive Strategies**: techniques for analyzing industries and competitors. New York: The Free Press, 1998.

POSSAS, M. L. Os conceitos de mercado relevante e de poder de mercado no âmbito da defesa da concorrência. **Revista do IBRAC**, São Paulo, n. 3, v. 5, p. 10-35, 1996.

QUEVEDO-SILVA, F. *et al.* Estudo Bibliométrico: Orientações sobre sua Aplicação. **Revista Brasileira de Marketing**, São Paulo, n 2, p. 246-262, 2016.

REINHART, C.; ROGOFF, K. From Financial Crash to Debt Crisis. **American Economic Review**, Pittsburgh, n. 101, v. 5, p. 1676–1706, 2011.

REIS, R. Comments on: The euro's three crises. **Brookings Papers on Economic Activ**, Washington, p. 212-219, 2012.

RESENDE, M.; BOFF, H. Concentração Industrial. *In*: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial**: fundamentos teóricos e práticos no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013. p. 73-90.

RICHARD, P. J. *et al.* Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. **Journal of Managment**, [S.l.], n. 35, v. 3, p. 718-804, 2009.

RINGLE, C. M.; SILVA, D.; BIDO, D. Modelagem de equações estruturais com utilização do smartpls. **Revista Brasileira de Marketing**, São Paulo, n. 13, v. 2, p. 56-73, 2014.

RINGLE, C. M.; WENDE, S.; BECKER, J. M. "**SmartPLS 3**" **Boenningstedt**: SmartPLS GmbH. 2015. Disponível em: <http://www.smartpls.com>. Acesso em: 15 mar. 2020.

RIVARD, S.; RAYMOND, L.; VERREAULT, D. Resource-based view and competitive strategy: An integrated model of the contribution of information technology to firm performance. **Journal of Strategic Information Systems**, [S.l.], n. 15, v. 1, p. 29-50, 2006.

ROCHA, F. Prevenção Estratégica à Entrada. *In*: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial**: fundamentos teóricos e práticos no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013. p. 155-168.

SALINGER, M. A. Tobin's q, Unionization, and the Concentration-Profits Relationship. **The RAND Journal of Economics**, Santa Monica, n. 15, v. 2, p. 159-170, 1984.

SALINGER, M. A. The Concentration-Margins Relationship Reconsidered. **Brookings Papers on Economic Activity**, Washigton, n. 21, p. 287-335, 1990.

SCHERER, F. M.; ROSS, D. **Industrial Market Structure and Economic Performance**. Boston: Houghton Mifflin, 1990.

SCHILKE, O. On the contingent value of dynamic capabilities for competitive advantage: the nonlinear moderating effect enviromental dynamism. **Strategic Management Journal**, [S.l.], n. 35, p. 179-203, 2014.

SCHMANLENSEE, R. Inter-industry studies of structure and performance. *In*: SCHMANLENSEE, R.; WILLIG, R. **Handbook of Industrial Organization**. 2 ed. Amsterdam: North Holland, 1989. p. 951-1009.

SCHNEIDER, A. B. *et al.* Estratégia competitiva: Michael Porter 30 anos depois. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, n. 2, p. 298-326, 2009.

SCHUMPETER, J. A. **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. São Paulo: Fundo de Cultura, 1961.

SEITZ, N. **Capital Budgeting and Long Term Investment Decisions**. Hinsdale: Dryden Press, 1990.

SILVA, J. *et al.* A Influência das Conexões Políticas no Custo de Capital e no Desempenho das Empresas Listadas na B3. **Brazilian Business Review**, Vitória, n. 15, n. 4, p. 317-330, 2018.

SILVA, A. D. *et al.* Análise exploratória de indicadores de desempenho. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba, n. 18, v. 1, p. 157-176, 2019.

SILVA, A. M.; SAUAIA, A. C. A. Aferição do poder de mercado: um estudo experimental com os modelos ECD e NOIE. **Revista de Economia e Administração**, São Paulo, n. 12, v. 4, p. 456-479, 2013.

SOUDER, D. *et al.* A Behavioral Understanding of Investment Horizon and Firm Performance. **Organizational Science**, [S.l.], n. 27, v. 5, p. 1-17, 2016.

SOUZA, A. C. R.; MELLO, S. C. B. D. Estratégias, fatores de mercado, posicionamento competitivo e desempenho de médias e grandes empresas: um levantamento na Região Nordeste do Brasil. **Revista Alcance**, Biguaçu, n. 18, v. 3, p. 287-301, 2011.

SPANOS, Y. E.; LIOUKAS, S. An examination into the causal logic of rent generation: contrasting Porter's competitive strategy framework and the resource-based perspective. **Strategic Management Journal**, [S.l.], n. 22, v. 10, p. 907-934, 2001.

TEECE, D. J.; PISANO, G.; SHUEN, A. DYNAMIC CAPABILITIES AND STRATEGIC. **Strategic Management Journal**, [S.l.], n. 18, v. 7, p. 509-533, 1997.

THÉPOT, F. Market Power in Online Search and Social Networking: A Matter of Two-Sided Markets. **World Competition**, [S.l.], n. 36, v. 2, p. 195-222, 2013.

TURNER, S.; MITCHELL, W.; BETTIS, R. Responding to Rivals and Complements: How Market Concentration Shapes Generational Product Innovation Strategy. **Organization Science**, [S.l.], n. 21, v. 4, p. 854-872, 2009.

VAN ARK, B. *et al.* Is Europe's Productivity Glass Half Full or Half Empty? **Intereconomics**, Hamburgo, n. 53, v. 2, p. 53-58, 2018.

VASCONCELOS, F. C.; BRITO, L. A. L. Vantagem competitiva: o construto e a métrica. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, n. 44, v. 2, p. 51-63, 2004.

VASCONCELOS, F.; CYRINO, Á. Vantagem competitiva: os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, n. 40, v. 1, p. 20-37, 2000.

VENKATRAMAN, N.; RAMAJUNAM, V. **Construct validation of business economic performance measures: a structural equation modeling approach**. Academy of Management. San Diego: [s.n.], 1985.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V. Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches. **The Academy of Management Review**, Nova York, n. 11, v. 4, p. 801-814, 1986.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V. Measurement of Business Economic Performance: an examination of method convergence. **Journal of Management**, Cambridge, n. 13, v. 1, p. 109-122, 1987.

VERGARA, S. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Atlas, 1998.

WALTER, F. *et al.* A Integração entre a Visão baseada em Recursos e a Visão baseada no Mercado da Vantagem Competitiva: dificuldades e perspectivas. XXV ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO. Porto Alegre, RS, Brasil, 29 out a 01 de nov de 2005. **Anais...** Porto Alegre, 2005.

WEISS, L. W. The concentration-profits relationship and antitrust. *In*: GOLDSCHIMIDT, H.; MANN, H.; WESTON, J. **Industrial Concentration: the new learning**. Boston: Little Brown, 1974. p. 184-233.

WERNERFELT, B. A Resource-Based View of the Firm. **Strategic Management Journal**, [S.l.], n. 2, p. 171-180, 1984.

WINKLER, A. Finance, growth and crisis — A European perspective. **Intereconomics: Review of European Economic Policy**, Hamburgo, n. 49, v. 2, p. 88-94, 2014.

WIRTH, C.; CHI, J.; YOUNG, M. The Economic Impact of Capital Expenditures: Environmental Regulatory Delay as a Source of Competitive Advantage? **Journal of Business Finance & Accounting**, [S.l.], n. 40, v. 2, p. 115-141, 2013.