



As Estratégias Corporativas como Mediadoras das Relações entre Estrutura do Conselho de Administração e Desempenho de Empresas de Capital Aberto

Corporate Strategies as Mediators of the Relationship between Board Structure and Performance

Alexandre Teixeira Dias¹, Daniel Jardim Pardini², José Marcos Carvalho de Mesquita³, Cristiana Fernandes De Muylder⁴, Julia Pinto de Carvalho⁵

RESUMO

Buscou-se neste artigo entender e identificar os determinantes estratégicos e de estrutura do conselho de administração do desempenho das organizações. Compuseram a amostra 333 empresas brasileiras de capital aberto, ativas no período 1997 a 2006. Os resultados obtidos por meio da modelagem de equações estruturais, via *Partial Least Squares*, apontam para uma tendência de obtenção de maiores patamares de desempenho por parte de organizações que tenham um maior número de integrantes no conselho de administração, que apresentem um maior grau de independência do conselho e que mantenham um maior número de *interlockings*, além de serem capazes de realizar uma melhor gestão de seus recursos e que sejam mais diversificadas. O resultado mais relevante deste trabalho foi a identificação das estratégias corporativas como mediadoras parciais das relações entre estrutura do conselho de administração e desempenho, reforçando a relevância do papel do conselho de administração como representante dos interesses dos proprietários das organizações, principalmente ao estabelecer as linhas a serem seguidas pela diretoria executiva, no sentido de elaborar e implementar as estratégias corporativas.

Palavras-chave: Estratégias Corporativas; Estrutura do Conselho de Administração; Desempenho; Modelagem de Equações Estruturais; Partial Least Squares.

ABSTRACT

This paper examines how corporate strategies and the structure of the board of directors influence organizational performance. The sample studied was made up of 333 Brazilian listed companies active between 1997- 2006. Analysis was carried out using partial least

¹ Fundação Mineira de Educação e Cultura - Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil. - alexandre.tdias@fumec.br

² Fundação Mineira de Educação e Cultura - Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil. - pardini@fumec.br

³ Fundação Mineira de Educação e Cultura - Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil. - jose.mesquita@fumec.br

⁴ Fundação Mineira de Educação e Cultura - Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil. - cristiana.muylder@fumec.br

⁵ Fundação Mineira de Educação e Cultura - Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil. - juliapcarvalho@uol.com.br

squares structural equation modeling (PLS-SEM). The results suggest that firms having a larger number of members on the board of directors, a greater degree of board autonomy and a greater number of board interlocks tend to do a better job of managing their resources and are more diversified, achieving higher levels of performance. Corporate strategies were found to be partial mediators between board composition and performance, underlining the relevance of the role of the board of directors as representative of stockholder interests, principally in establishing the policies to be followed by top management in terms of formulating and implementing corporate strategies.

Keywords: Corporate Strategies; Board Structure; Performance; Partial Least Squares Structural Equation Modeling.

1 INTRODUÇÃO E OBJETIVOS

As estratégias organizacionais e seus condicionantes têm sido objeto de estudos desenvolvidos na busca por ampliar o conhecimento acerca dos fatores determinantes do desempenho organizacional, usualmente mensurado em termos financeiros e de participação de mercado. O aprofundamento das abordagens metodológicas, conjuntamente com a expansão da base teórica relacionada aos temas da estratégia e do desempenho, tem permitido aos pesquisadores analisar o efeito conjunto do ambiente competitivo e da orientação estratégica nos resultados organizacionais, estabelecendo um framework para o entendimento de suas relações. Como exemplo de trabalhos realizados abordando temas relacionados aos tratados nesta pesquisa, aplicados ao cenário competitivo brasileiro, temos: Brito and Vasconcelos (2003a, 2003b e 2004), Bandeira-de-Mello e Marcon (2004a e 2004b), Dias (2004) e Dias, Gonçalves e Coleta (2004).

Adotando como referência conceitual a proposição de que as estratégias corporativas são definidas em função da estrutura do conselho de administração e que tais estratégias atuam como mediadoras das relações entre a estrutura do conselho de administração e o desempenho, com o modelo estrutural proposto buscou-se neste artigo o entendimento e a identificação dos determinantes estratégicos e de estrutura do conselho do desempenho das organizações, analisado em quatro perspectivas (participação de mercado, resultado operacional, resultado financeiro e desempenho no mercado de capitais), levando-se em consideração sua atuação em um ambiente caracterizado por turbulências no cenário macroeconômico, gerador de incertezas quanto à efetividade das ações estratégicas implementadas nas organizações. Para alcançar tal objetivo, foram consideradas para análise empresas brasileiras de capital aberto, em atividade no período entre 1997 e 2006.

Como metodologia de análise multivariada das relações entre os constructos componentes do modelo de pesquisa, as quais expressam as hipóteses de pesquisa, foi utilizada a Modelagem de Equações Estruturais, via Partial Least Squares - PLS.

Em sintonia com o objetivo estabelecido para este trabalho, a hipótese alternativa geral estruturante da pesquisa é:

H₁ – A estrutura do conselho de administração é fator determinante do desempenho das organizações e as estratégias corporativas atuam como mediadoras desta relação.

Após o processamento dos dados e a estimação dos parâmetros estruturais do modelo proposto, identificou-se influência positiva e estatisticamente significativa da composição do

conselho de administração no desempenho das organizações que compuseram a amostra e o papel mediador parcial das estratégias corporativas na relação entre o conselho de administração e o desempenho.

O artigo é estruturado da seguinte forma: inicialmente é apresentado o quadro teórico de referência para o desenvolvimento e análise da pesquisa para, a seguir, ser explicitado o processo metodológico e a análise e interpretação dos dados. Finalmente são tecidas as considerações finais.

2.1 Estrutura do Conselho de Administração e desempenho

De acordo com Silveira, Barros e Famá (2003), uma das formas dos fornecedores de recursos, os principais, aumentarem a probabilidade de garantir o retorno de seus investimentos é pela constituição do conselho de administração, principalmente se tomada por base a hipótese de que “a estrutura de governança afeta a qualidade da gestão e, conseqüentemente, o desempenho financeiro da empresa” (Silveira, Barros, & Famá, 2003, p. 57). Os autores constroem sua abordagem sobre a relação entre governança corporativa e desempenho financeiro no estudo de três variáveis: (a) separação dos cargos de diretor executivo e presidente do conselho; (b) tamanho do conselho; e (c) grau de independência do conselho, identificando o tamanho do conselho como a variável de maior influência no desempenho financeiro.

Silveira, Barros e Famá (2003) ressaltam que os conselhos de administração devem ter uma participação ativa e independente no direcionamento estratégico das empresas, tendo em vista sua função de monitorar as atividades de gestão da empresa e que tal papel poderá ser mais bem desempenhado por conselheiros externos profissionais. Citando Jensen (2001), reforçam a afirmação anterior, ao apontarem que os conselheiros internos têm menos condições de realizarem um controle efetivo das ações da diretoria, em função, principalmente, da dependência de seu crescimento na carreira, da vontade do diretor executivo.

Ao analisarem a composição de conselhos de administração, em termos de tamanho, de endogenia da diretoria executiva e do principal executivo, e sua relação com o desempenho de empresas australianas, Kiel and Nicholson (2003) identificaram que grandes empresas buscam monitorar e controlar a organização por meio de um conselho de diretores com um grande número de participantes, de um maior número de diretores exógenos à organização e da separação entre os papéis de presidente da empresa e de presidente do conselho.

Quanto à relação com o desempenho, os autores identificaram uma correlação significativa entre o tamanho do conselho e o desempenho de mercado de capitais, mensurado por meio do q de Tobin. Tal resultado também foi apurado para a relação entre desempenho de mercado e exogenia da diretoria executiva, aspecto que não apresentou correlação significativa com o desempenho mensurado por meio de variáveis de cunho contábil (ROA – Retorno sobre o Ativo).

Por outro lado, Conyon and Peck (1998), ao pesquisarem as relações entre tamanho do conselho e desempenho de corporações europeias, identificaram uma relação negativa entre o tamanho do conselho e o retorno para os acionistas, direcionando para o reforço da posição de Jensen (1993) de que grandes conselhos não são um mecanismo efetivo de controle corporativo, e destacam que os resultados apurados podem ser dependentes das variáveis de desempenho utilizadas. Já Barnhart and Rosenstein (1998) reafirmaram os resultados de Conyon and Peck (1998), ao identificarem que organizações com conselhos de menor tamanho apresentaram melhor desempenho que aquelas com conselhos com maior número de integrantes.

Outra vertente de pesquisa relacionada ao conselho de administração aborda seu papel no posicionamento das empresas no ambiente competitivo. De acordo com Pfeffer (1972) o conselho de administração pode ser utilizado pelas organizações para minimizar os efeitos da dependência de fatores externos e da incerteza originada do ambiente externo. Segundo o autor, a composição do conselho reflete as percepções da organização em termos das diferentes maneiras de lidar com as diferentes indústrias e organizações que compõem o seu ambiente de atuação. Para ele, isso pode ser feito de duas maneiras não mutuamente excludentes: (a) por meio da garantia de negócios favoráveis à organização, referenciados em relações políticas com os demais componentes do mercado, estabelecidas por meio de contratos formais de longo prazo ou por meio da estratégia de *interlocking* – situação na qual um membro de uma organização mantém relações formais com outras organizações, ao tomar parte dos conselhos de administração, das diretorias executivas ou de ambos e; (b) por meio da eficiência dos processos produtivos, de forma a maximizar a utilização dos recursos e manter ou incrementar os negócios.

Ainda em relação ao posicionamento no ambiente competitivo, Bazerman and Schoorman (1983) afirmam que as organizações podem se beneficiar das relações estabelecidas por meio de *interlockings* ao obterem informações relativas à definição de preços praticados no mercado, aos direcionamentos em termos de publicidade e aos investimentos em pesquisa e desenvolvimento, no caso relações horizontais estabelecidas com concorrentes, e ao desenvolverem relações verticais com fornecedores com o objetivo de reduzir a incerteza quanto à disponibilidade e o acesso a recursos, além de criar meios de controlar o ambiente, reduzindo os custos de transação.

Em complemento à perspectiva apresentada, temos o trabalho de Boyd (1990), que ressalta que o tamanho dos conselhos de administração deve ser otimizado – eles devem ser grandes o bastante para garantir que a organização tenha acesso a informações e recursos e pequeno o bastante para atuar com eficiência. Segundo o autor, tal otimização é dependente de dois pontos: em situações de escassez de recursos e de incerteza no mercado. Nesses casos, (a) o conselho deve ser menor e (b) o número de *interlockings* deverá ser incrementado, configuração que permitirá maior rapidez na tomada de decisões e maior possibilidade de acesso a recursos e informações.

Ao abordarem o papel dos *interlockings* nas relações entre empresas no seu ambiente de atuação e em sintonia com Pfeffer (1972), Johnson, Daily and Ellstrand (1996) destacam que, sob a perspectiva da dependência em recursos, o conselho de administração atua como um meio de garantir o acesso a recursos essenciais para o melhor desempenho da organização, tais como recursos financeiros, por meio de *interlocking* com instituições financeiras, e matérias-primas específicas e desenvolvidas por fornecedores especialmente capacitados, reduzindo os custos de transação.

Tomando por referência os suportes teóricos apresentados nesta seção, considera-se que a estrutura do conselho de administração, representada pelo tamanho do conselho de administração, pela proporção de membros do conselho que mantém relações formais com outras organizações - estratégia de *interlocking* – e pela composição do conselho em termos de endogenia e de exogenia de seus membros, seja fator determinante do desempenho das organizações, levando à proposição da seguinte hipótese:

H₂ – Há uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a estrutura do conselho de administração e o desempenho organizacional.

Tendo em vista o papel representado pela estrutura do conselho de administração na determinação dos caminhos a serem seguidos pelas organizações e das estratégias corporativas, propõe-se a seguinte hipótese:

H₃ – Há uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a estrutura do conselho de administração e as estratégias corporativas.

A proposição de uma relação negativa deve-se à natureza de mensuração das variáveis representativas das estratégias corporativas, explicitada na próxima subseção.

2.2 Estratégia Corporativa – Diversificação e Gestão de Recursos

De acordo com Stigler (1983), sob a perspectiva da competição industrial, considera-se que todo recurso em uma indústria permite a obtenção de ganhos iguais, mas não maiores, aos que ele viabilizaria se fosse utilizado em outra indústria. Por seu lado, na busca por satisfazer seus interesses pessoais, os proprietários dos meios de produção tendem a direcionar seus recursos para indústrias que permitam o maior volume de retornos, migrando para aquelas mais atrativas e abandonando aquelas menos atrativas. Essa movimentação de recursos em busca de melhores resultados leva as organizações a adotarem a estratégia de diversificação de negócios e produtos, ampliando sua área de atuação e as fontes de retornos financeiros.

Ao desenvolver seu estudo acerca das relações entre estratégia de diversificação e desempenho e considerando a estratégia como a distribuição dos recursos e dos produtos da empresa em diversas indústrias, Lecraw (1984) aponta para a possibilidade de incremento do desempenho da empresa, caso seja adotada uma estratégia de diversificação para mercados relacionados ao mercado principal de atuação da empresa e se os recursos necessários para a adequada implementação da estratégia escolhida estiverem à disposição da empresa.

Ainda nessa linha de pesquisa, Rumelt (1977), ao estudar as relações entre mudanças estratégicas em termos de alterações nas estratégias de diversificação e o desempenho financeiro de conglomerados, propõe que as organizações adotem a postura de diversificação de portfólio como meio de se defender das ações da concorrência e das alterações no contexto competitivo. Da mesma forma, Amit and Livnat (1988) destacam que as empresas selecionam as indústrias em que atuam em função dos ciclos de negócios (variações de indicadores macroeconômicos em torno de uma tendência) e da sazonalidade existente entre as indústrias, de forma que os picos em uma indústria compensam os vales de outra.

Ainda de acordo com Rumelt (1977), as empresas diversificadas apresentam tendência a melhorar o desempenho após a adoção de tal estratégia e seguem dois padrões básicos de comportamento: (a) empresas que modificaram sua postura de dependência em relação a somente um negócio para uma estratégia de negócios limitados relacionados tendem a obter taxas de retornos sobre o capital acima do padrão das demais empresas que adotam a primeira postura e (b) empresas que alteraram sua postura para negócios não relacionados ou ligados apresentaram taxas de crescimento acima da média das demais empresas, mas as suas taxas de lucratividade ficaram abaixo da média.

O papel das estratégias de diversificação como meio de apropriação das Rendas Ricardianas - aquelas oriundas da propriedade e utilização de recursos geradores de vantagens competitivas -, Montgomery and Wernerfelt (1988) propõem que a utilização dos recursos e capacidades em excesso pode ser trabalhada como uma forma de diversificação de atividades e que quanto mais diversificada a empresa, menores serão os retornos obtidos de suas operações. Ainda segundo os autores, quanto mais se diversifica, mais a empresa se distancia de seu negócio principal, maior será a redução na sua eficiência e menor será a vantagem

competitiva oriunda dos fatores de produção, fatores que, em conjunto, levam ao declínio das rendas ao longo do tempo.

Os resultados apurados por Montgomery and Wernerfelt (1988) apontam para a confirmação da hipótese de existência de uma relação negativa entre nível de diversificação e desempenho, em virtude do incremento da complexidade de gestão das empresas e da redução do ganho de escala.

Por outro lado, Bettis (1981) foca seu trabalho nas organizações que adotam as estratégias de diversificação relacionada ou não relacionada, identificando os investimentos em publicidade, risco, investimentos em pesquisa e desenvolvimento e intensidade de capital como fatores que estão associados às diferenças de desempenho verificadas entre as empresas estudadas. Em trabalho posterior, o autor, em conjunto com Hall, identificou relação positiva e estatisticamente significativa entre risco e retorno financeiro para empresas que adotaram estratégia de diversificação não relacionada e sugerem que a natureza do *trade-off* entre risco e retorno apresenta variações em relação às estratégias de diversificação adotadas pelas empresas (Bettis & Hall, 1982).

Conforme pode-se observar nas abordagens conceituais apresentadas, considera-se a existência de um estreito relacionamento entre o grau de diversificação das organizações e seu direcionamento em termos de gestão de recursos, principalmente no tocante à sua capacidade de geração de retornos de desempenho.

Diversos autores, tendo como referência a Teoria Baseada em Recursos - RBT, abordaram as relações entre a gestão dos recursos organizacionais e os resultados das empresas, sendo estes mensurados em termos financeiros, de participação de mercado e de eficiência na produção – maximização dos retornos em função da gestão dos custos de produção. Tais estudos mostram alinhamento com três dos fundamentos teóricos da RBT apontados por Barney and Clark (2007):

- estudos sobre competências distintivas, atributos de uma empresa que lhe permitem possuir uma estratégia mais eficiente e efetiva que as outras, como, por exemplo, a capacidade de gestão da alta gerência;
- perspectiva das Rendas Ricardianas, que aborda em sua essência a capacidade de utilização dos recursos em função de sua disponibilidade e da possibilidade de expansão da capacidade produtiva, como meio de geração de rendimentos aos proprietários de tais recursos;
- o trabalho de Penrose (1959) sobre os processos por meio dos quais as empresas crescem e os limites desse crescimento, considerando-se os aspectos ligados aos meios pelos quais as atividades são interligadas e coordenadas e a perspectiva de que as empresas são um agrupamento de recursos produtivos;

Wernerfelt (1984) propôs a abordagem dos aspectos relacionados às empresas com base nos seus recursos – Visão Baseada em Recursos, RBV – em substituição a uma avaliação das capacidades e resultados organizacionais focados somente na linha de produtos disponibilizados. Afirmou que o crescimento da empresa está diretamente ligado ao equilíbrio entre o aproveitamento dos recursos disponíveis e o desenvolvimento de novos recursos, não significando, no entanto, que a diversificação da aplicação dos recursos irá garantir um melhor desempenho, visto que há uma tendência de intensificação da competição por eles.

Segundo Barney and Clark (2007), a perspectiva de Wernerfelt (1984) está referenciada no trabalho de Porter (1980), ao complementar sua proposta de que as vantagens competitivas são oriundas do posicionamento de mercado dos produtos ofertados pela empresa, com o papel exercido pelos recursos desenvolvidos ou adquiridos com o objetivo de implementar as estratégias de mercado, pressupondo a influência das posições de mercado dos produtos no conjunto de recursos utilizados pela empresa.

Outro aspecto considerado nesta pesquisa como influenciador do desempenho da empresa é o seu tamanho. Segundo Kor and Mahoney (2000), o crescimento de uma empresa está relacionado à utilização dos recursos disponíveis e ao desenvolvimento de novos recursos e capacitações, além de basear-se na avaliação dinâmica e contínua da adequação das ações aos objetivos organizacionais e das capacidades competitivas, com base em suas competências, podendo ser abordado como um processo dinâmico em que gestão e recursos se interagem.

De acordo com Penrose (1959), citada por Kor and Mahoney (2000), a escolha dos produtos e mercados relevantes para a empresa é determinada pelos retornos relacionados aos produtos que ela efetivamente disponibiliza. Além disso, há uma estreita relação entre os vários tipos de recursos que a empresa utiliza no seu processo produtivo e o desenvolvimento de ideias, experiências e conhecimento de seus gestores. Para obter retornos oriundos de seus recursos e capacitações ou experiências, as empresas dependem de dois fatores principais: (a) a sustentabilidade da vantagem competitiva proporcionada pelos recursos e capacitações; e (b) habilidade em reter os ganhos obtidos com a utilização de tais recursos e capacitações (Grant, 1991).

Para Grant (1991), a essência da formulação estratégica está na possibilidade de desenhar uma estratégia que faça com que os recursos e as capacitações essenciais da organização sejam utilizados de maneira efetiva, desenvolvendo as competências essenciais que servirão de base para o estabelecimento de vantagens competitivas.

Ainda segundo o autor, a abordagem estratégica baseada em recursos está relacionada não somente à disponibilização dos recursos existentes, mas também ao desenvolvimento da base de recursos da empresa, tornando possível sustentar suas vantagens estabelecidas em relação à concorrência e atender às exigências dos consumidores. A habilidade de tais recursos e capacitações de uma empresa em suportar uma vantagem competitiva sustentável é essencial para o estabelecimento de referência em termos de prazo, no processo de planejamento estratégico.

Mahoney and Pandian (1992), citados por Rugman and Verbeke (2002, p.772), ao abordarem o estabelecimento de barreiras com vistas a evitar a replicação de competências, afirmam que o aspecto crucial da vantagem competitiva envolve os lucros originados de recursos geradores de rendas e a combinação de recursos que não podem ser facilmente copiados ou substituídos. Tal vantagem competitiva pode ser definida tanto em relação às ações de outras empresas concorrentes ou potenciais concorrentes como em respeito à expectativa de retorno dos proprietários (Barney, 2001).

Com base na estratégia atual uma empresa desenvolve diferenciais necessários para suas estratégias futuras, em um processo definido por Itami (1986), citado por Grant (1991), como adequação dinâmica de recursos – as necessidades e disponibilidades de recursos são ajustadas à medida que a organização efetivamente os utiliza, fornecendo uma bagagem de conhecimentos e práticas que estruturam o trabalho de construção das estratégias de longo prazo. Tal perspectiva está em alinhamento com a colocação feita por Mathews (2002) de que a acumulação de recursos por parte das organizações muda com o tempo, à medida que essas se adaptam a novas circunstâncias ou tão logo novas combinações de recursos sejam geradas.

Segundo o autor, cabe ao empreendedor aproveitar as sinergias surgidas de tais combinações, de forma que as vendas geradas excedam os custos de aquisição e manutenção dos recursos utilizados no processo produtivo. Um dos meios de se obter resultados mais favoráveis à organização na gestão do processo de transformar matéria-prima em bens negociáveis são as economias de escala.

Tomando por embasamento as perspectivas estratégicas que consideram a relevância e o relacionamento entre diversificação e gestão de recursos, componente das estratégias corporativas, propõe-se a seguinte hipótese:

H₄ – Há uma relação negativa e estatisticamente significativa entre as estratégias corporativas e o desempenho das organizações

As variáveis utilizadas como representativas das estratégias corporativas devem ser interpretadas no sentido de quanto menor, melhor, devido à sua forma de operacionalização, conforme apresentado na seção Análise e Interpretação dos dados. Daí a proposição de uma relação negativa entre as estratégias corporativas e o desempenho, assim como da relação entre estrutura do conselho de administração e estratégia (hipótese H₃).

2.3 Métricas de Desempenho

Nesta subseção são apresentadas algumas das medidas de desempenho utilizadas em pesquisas no campo da estratégia, com especial atenção para aquelas estudadas nesta pesquisa e que compõem o rol de variáveis dependentes no modelo analisado.

Segundo Schmalensee (1989), as diversas medidas de lucratividade utilizadas em pesquisas relacionadas à análise das suas variações podem ser classificadas em quatro tipos:

- medidas que refletem a capacidade das empresas em estabelecer e manter o preço dos bens comercializados acima do custo médio de produção, incluindo neste custo o retorno sobre capital investido, conforme afirma Bain (1951, 1956) citado pelo autor. De acordo com Schmalensee (1989), em função da diversificação da linha de produtos da maioria das empresas, torna-se adequada a utilização da relação entre lucros excedentes e vendas brutas como medida de lucratividade;

- medidas contábeis de taxas de retorno sobre os ativos ou sobre o patrimônio, tais como taxa de retorno sobre o patrimônio após impostos, taxa de retorno sobre o patrimônio antes dos impostos, taxas de retorno sobre os ativos antes e após os impostos. O autor destaca que as taxas apuradas antes dos impostos estão livres de vieses oriundos de sistemas tributários diferenciados, que o aumento do endividamento faz com que haja maior variação no retorno sobre o patrimônio, ao passo que as taxas de retorno sobre os ativos estão ligadas ao desempenho operacional das organizações, não refletindo a sua estrutura de capital;

- medida de margem de preço-custo proposta por Collins e Preston (1968, 1969), obtida pelo quociente entre vendas brutas líquidas do custo variável de produção e vendas brutas. Schmalensee (1989) ressalta que essa medida é mais adequada e utilizada para organizações menos diversificadas;

- medidas de valor de mercado, principalmente sob a perspectiva de eficiência de mercado, as quais refletem as expectativas em termos de lucratividade da empresa, tais como a taxa de valor de mercado do patrimônio em relação ao valor da ação ajustado à inflação utilizada por Stigler (1963), o q de Tobin – razão entre o valor de mercado da empresa e o custo de substituição dos ativos tangíveis – e a taxa de valor excedente, definida por Thomadakis (1977) como a razão entre a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil e as vendas.

Em trabalho anterior, Schmalensee (1985) utilizou a razão entre o lucro operacional e o ativo total como medida de desempenho, por fornecer uma estimativa dos retornos antes dos impostos comparados ao capital investido na empresa. Brush, Bromiley and Hendrickx (1999) utilizaram tal medida para mensuração do desempenho da empresa e do segmento de negócios nos quais ela atua e McGahan (1999) a adotou em conjunto com o q de Tobin e o valor de

reposição dos ativos, na análise dos efeitos do ano, da indústria, corporativo e da empresa na variação do desempenho.

Rowe and Morrow (1999) destacam que as medidas contábeis de desempenho são mais adequadas à sua mensuração sob uma perspectiva de curto prazo, além de refletirem informações históricas da empresa. Por outro lado, as medidas de desempenho baseadas em informações de mercado de capitais refletem as expectativas em termos da capacidade das empresas em gerar valor.

Combs, Crook and Shook (2005), em seu estudo sobre a dimensionalidade do desempenho organizacional, identificaram resultados semelhantes aos de Schmalensee (1989), ao apurarem correlações elevadas entre as medidas de desempenho baseadas em informações contábeis, ao passo que foram identificadas correlações de média intensidade com as medidas de desempenho q de Tobin e participação de mercado. Conforme levantamento feito pelos autores, dos 374 artigos publicados no *Strategic Management Journal* no período entre 1980 e 2004, 190 (52%) utilizaram medidas contábeis como representativas do desempenho organizacional. Desses, 64 (34%) utilizaram o retorno sobre o ativo como *proxy* para desempenho, representando 17% do total de artigos analisados. A participação de mercado foi utilizada como *proxy* para desempenho em 7 artigos e o q de Tobin em 15 trabalhos.

Wernerfelt and Montgomery (1988) utilizaram o q de Tobin como *proxy* para desempenho e identificaram uma participação relevante dos efeitos da indústria na explicação da sua variância, de forma semelhante a Schmalensee (1985), e que empresas menos diversificadas tendem a apresentar maior nível de desempenho. De forma semelhante, McGahan (1999) identificou uma constância do efeito da indústria no desempenho, principalmente quando mensurado por meio do q de Tobin.

Lloyd and Jahera (1994) fazem referência ao trabalho de Wernerfelt and Montgomery (1988) para destacar que o q de Tobin apresenta como vantagem, em relação às medidas de desempenho de cunho contábil, o fato de minimizar os efeitos e vieses originados de diferentes padrões contábeis. Os autores, ao abordarem as relações entre estratégia de diversificação e o desempenho de longo prazo, utilizaram o q de Tobin como medida de desempenho e não identificaram efeitos da diversificação, para as empresas de grande porte que compuseram a amostra.

De acordo com Gale (1972), a participação de mercado exerce influência positiva e estatisticamente significativa no desempenho, mensurado por meio da taxa de retorno sobre o patrimônio, para empresas atuantes em indústrias cuja concentração é alta e cujo crescimento é considerado médio. O autor aponta como um dos resultados de sua pesquisa a constatação de que o efeito da participação de mercado na lucratividade será maior quanto maior for o tamanho da empresa.

Buzzell, Gale and Sultan (1975) identificaram relação positiva entre participação de mercado e a lucratividade mensurada por meio do retorno sobre os investimentos (ROI), apurado como a relação entre o lucro operacional e a soma entre o patrimônio líquido e as dívidas de longo prazo. Os autores, em alinhamento com Gale (1972), afirmam que a relação entre participação de mercado e lucratividade pode ser explicada pelos ganhos de escala obtidos em termos de compras, produção e *marketing* pelas empresas detentoras de maior participação.

Ainda de acordo com Buzzell, Gale and Sultan (1975), os gestores devem estabelecer objetivos em termos de participação de mercado que estejam alinhados com o retorno esperado e com os investimentos projetados para a empresa. Ressalte-se a afirmação de Rumelt and Wensley (1981) de que a participação de mercado constitui uma forma válida de

mensuração do sucesso das empresas, mas que não deve ser considerada como seu objetivo principal.

Ao considerarem os diversos ambientes competitivos das empresas, Prescott, Kohli and Venkatraman (1986) apuraram correlações positivas e estatisticamente significantes entre as variáveis representativas da participação de mercado e do desempenho, mensurado por meio do retorno sobre o investimento, para a maioria dos ambientes considerados. Os autores também identificaram contribuições significantes das variáveis relativas à conduta das organizações para a relação entre participação de mercado e desempenho, e relações de diversas intensidades para os vários ambientes considerados.

Combs, Crook and Shook (2005) propõem uma abordagem que considera o desempenho operacional, mensurado por meio da soma dos desempenhos operacionais da empresa ao longo da cadeia de valor, como antecedente do desempenho organizacional, o qual tem como dimensões as medidas contábeis de retorno, medidas de crescimento e medidas de desempenho no mercado de capitais.

Considerando a diversidade de perspectivas sob as quais o desempenho organizacional pode ser mensurado, conforme apresentado nesta subseção, adota-se, nesta pesquisa, uma perspectiva aglutinadora, tendo em vista o agrupamento em um constructo de variáveis relativas ao desempenho operacional, ao desempenho no mercado de capitais, ao desempenho financeiro e à participação de mercado.

3 MÉTODO

Como método de estimação dos parâmetros do modelo proposto – FIG.1 -, tendo em vista a natureza formativa dos constructos Estrutura de Governança e Desempenho – discussões e exemplos acerca da natureza de constructos podem ser encontradas em Carneiro and Dib (2006), Dias (2004), Dias, Gonçalves e Coleta (2004) e Lohmöller (1984) – e a busca pela explicação da variação do desempenho das organizações estudadas, foi adotado o método *Partial Least Squares* (PLS), o qual caracteriza-se como uma técnica preditiva, que se mostra adequada à análise de relações entre mais de uma variável dependente e um conjunto de variáveis independentes. De acordo com Lohmöller (1988), no método PLS as variáveis latentes são estimadas como agregados lineares ou componentes, encampando, por exemplo, os métodos de componentes principais e de correlação canônica, não havendo restrições ou pressupostos quanto às características de distribuição dos dados.

Henseler, Ringle and Sinkovics (2009) destacam que o método PLS, ao estimar as variáveis latentes de natureza formativa, considera-as como combinações lineares das variáveis observáveis, evitando a ocorrência de não-determinação dos modelos e possibilitando a definição exata dos escores dos componentes. Quando da estimação dos parâmetros do modelo proposto nesta pesquisa, foi utilizado o software SMARTPLS 2.0.M3 (Ringle, Wende, & Will, 2005).

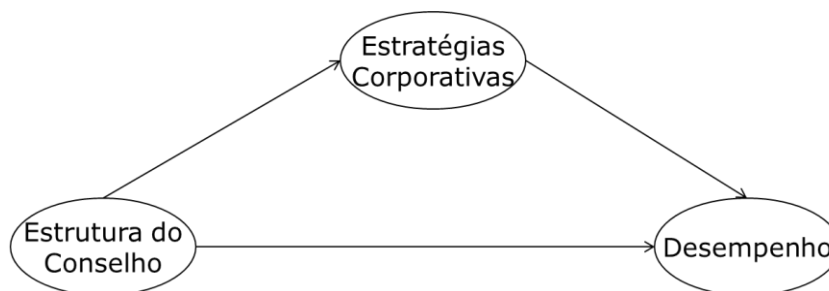


Figura 1 – Modelo estrutural proposto.

Elaborada pelos autores.

Quando da análise do papel mediador das estratégias corporativas, foi utilizada a perspectiva proposta por Venkatraman (1989), que conceitua a perspectiva da mediação como a existência de um construto que atua como um canal para o relacionamento indireto entre um construto antecedente, ou preditor, e um consequente, ou foco. Assim, o construto mediador é responsável por uma parte da relação entre os construtos preditor e foco, devendo ser destacada a existência de um efeito direto entre eles. A representação matemática das relações entre os construtos é expressa pelas equações:

$$Y = a_0 + a_1X + a_2Z + \varepsilon$$

Equação (1),

$$Z = b_0 + b_1X + \varepsilon$$

Equação (2),

onde Y é o construto foco, X é o construto preditor e Z é o construto mediador.

O autor apresenta como exemplo de pesquisa que aborda a perspectiva da mediação, os trabalhos que adotam o paradigma SCP, da abordagem da Organização Industrial, com o intuito de testar o papel das ações estratégicas nas relações entre as características do mercado e o desempenho organizacional, quando os efeitos de tal papel são decompostos em diretos e indiretos. Ressalte-se que o modelo proposto nesta pesquisa está em alinhamento com tal referência.

Quanto aos aspectos relacionados à análise das questões de pesquisa, quando adotada a perspectiva da mediação, Venkatraman (1989) destaca que deve ser considerada a distinção entre mediação total e parcial. De acordo com o autor, no modelo de mediação total, deve-se observar que se o coeficiente a_1 , na equação (1), não for estatisticamente diferente de zero e se o coeficiente a_2 , na equação (1), for estatisticamente diferente de zero, Z mostra-se necessário para a transmissão dos efeitos de X em Y, desde que o coeficiente b_1 , na equação (2), seja estatisticamente diferente de zero.

O modelo de mediação parcial fica caracterizado se a_1 for estatisticamente diferente de zero, confirmando a existência do efeito direto de X em Y, se o coeficiente a_2 for estatisticamente diferente de zero e se o coeficiente b_1 também for estatisticamente diferente de zero, com Z necessário para a transmissão dos efeitos de X em Y. Os modelos de mediação total e de mediação parcial foram testados com o objetivo de abordar a hipótese H_1 .

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Como critérios de seleção das empresas incluídas na amostra, foram utilizadas como unidades de análise empresas brasileiras de capital aberto, ativas no período 1997 a 2006, que publicaram informações trimestrais na base da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e que tiveram ações negociadas em bolsa em pelo menos três anos consecutivos.

Por limitações inerentes à disponibilidade de dados, compuseram a amostra 333 casos inseridos nas categorias 15 – Fabricação de produtos alimentícios e bebidas, 17 – Fabricação

de produtos têxteis, 18 – Confeção de artigos do vestuário e acessórios, 24 – Fabricação de produtos químicos, 27 – Metalurgia básica e 28 – Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos, segundo a classificação de 3 dígitos da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), adotada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Tendo em vista a possível ocorrência de inconsistências no procedimento de estimação dos parâmetros dos modelos oriundas de valores negativos da variável FINANCEIRO, em virtude da apuração de prejuízo por alguma das empresas analisadas em um ou mais dos períodos analisados, foi somado ao índice original de todas as organizações da amostra o valor de 344,709, simétrico da rentabilidade do ativo apurada pela organização de pior resultado (prejuízo). Este procedimento não insere viés nos dados e limita a exclusão dos casos somente aos identificados como discrepantes, evitando a redução do tamanho da amostra a ponto de inviabilizar o desenvolvimento dos trabalhos. As empresas componentes da amostra apresentam desempenho financeiro médio de 342,890, com desvio-padrão de 22,280, valor mínimo de 150,599 e máximo de 370,597, participação de mercado média de 3,139%, com desvio-padrão de 4,962%, participação mínima de 0,100% e máxima de 47,602%.

Quanto ao desempenho operacional, foi apurada média de 68,282, com desvio-padrão de 8,674, mínimo de 32,523 e máximo de 99,237. Já em relação ao q de TOBIN, que representa o desempenho no mercado de capitais, foi apurada média de 1,507, com desvio-padrão de 2,274, mínimo de 0,000 e máximo de 19,135.

Conforme pode ser observado na Tabela 1, apesar de alguns indicadores não se apresentarem estatisticamente significantes de acordo com os parâmetros estabelecidos (1%, 5% e 10%), o modelo de mensuração mostra-se adequado à estimação do modelo estrutural, foco principal deste trabalho.

Quando considerado o constructo CONSELHO, somente o indicador representativo do número de indivíduos que pertencem tanto à diretoria executiva quanto ao conselho de administração – PARTICIP3 (média = 1,240; desvio-padrão = 0,989) não apresentou peso estatisticamente significativo. Os demais indicadores apresentaram pesos estatisticamente significantes: (a) VINCULO (média = 1,417; desvio-padrão = 2,533), referente à proporção de indivíduos que mantêm vínculo formal com outras organizações em relação ao número de indivíduos que compõem o Conselho; (b) TAMCONS (média = 9,225; desvio-padrão = 3,685), referente ao tamanho do Conselho; (c) PARTICIP1 (média = 3,120; desvio-padrão = 1,760), referente ao número de indivíduos da Diretoria Executiva que pertencem somente à diretoria executiva e; (d) PARTICIP2 (média = 4,834; desvio-padrão = 2,954), referente ao número de indivíduos que pertencem somente ao conselho de administração.

Já quando analisado o constructo representativo da ESTRATÉGIA corporativa, os indicadores relacionados à capacidade de gestão de recursos refletem a competência da organização quando da utilização dos recursos disponíveis para a geração de resultados líquidos. As variáveis intensidade de vendas – INTVEN (proporção entre despesas gerais, administrativas e com vendas e vendas líquidas; média = 21,893; desvio-padrão = 20,366), gastos de capital – GASTOSK (proporção entre gastos líquidos com capital e vendas líquidas; média = 5,721; desvio-padrão = 6,909) e eficiência – EFICIENC (proporção entre custo do produto vendido e vendas líquidas; média = 74,238; desvio-padrão = 16,205) apresentaram pesos estatisticamente significantes. Quanto à estratégia corporativa de diversificação – DIVERSF (média = 46,336; desvio-padrão = 29,147), também foi apurado peso estatisticamente significativo.

O DESEMPENHO das organizações componentes da amostra estudada foi representado pelos indicadores MKTSHARE (participação de mercado), OPERACIONAL (lucro operacional), FINANCEIRO (retorno sobre o ativo) e q de TOBIN (desempenho no mercado

de capitais), calculado como o resultado da divisão do somatório do valor de mercado das ações ordinárias, das ações preferenciais e o valor contábil da dívida total, pelo valor contábil do ativo total, procedimento proposto por Chung and Pruitt (1994). Somente os indicadores referentes à participação de mercado e ao lucro operacional apresentaram pesos estatisticamente significantes, conforme pode ser observado na Tabela 1.

Tabela 1:

Parâmetros Estimados para os Modelos de Mensuração

Constructo	Indicador	Carga ^b /Peso ^a	Estatística de Teste
CONSELHO ^a	PARTICIP1	0.386	3.216 ***
	PARTICIP2	0.700	8.126 ***
	PARTICIP3	0.032	0.384
	VINCULO	0.296	2.776 ***
	TAMCONS	-0.772	7.750 ***
ESTRATÉGIA ^b	INTVEN	0.801	22.512 ***
	EFICIENC	0.393	2.136 **
	GASTOSK	-0.345	2.339 **
	DIVERSF	0.744	13.721 ***
DESEMPENHO ^a	MKTSHARE	0.789	11.681 ***
	OPERACIONAL	0.432	4.898 ***
	FINANCEIRO	0.062	0.871
	QTOBIN	-0.031	0.581

Número de amostras geradas no processamento por *bootstrapping* = 5.000

Número de casos por amostra = 333

^a Construto formativo

^b Construto reflexivo

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

Fonte: elaborada pelos autores

Quanto às relações entre os construtos– Tabela 2 -, expressas por meio do modelo estrutural, apurou-se a significância estatística de todas as relações propostas, levando à não rejeição das hipóteses de pesquisa. Já em relação à capacidade explicativa do modelo, apurou-se que a estrutura do conselho de administração e as estratégias corporativas, em conjunto, são capazes de explicar 33,4% da variância do desempenho ($R^2 = 0,334$, $p < 0,01$).

Tabela 2:

Parâmetros Estimados para o Modelo Estrutural.

Origem	Destino	Coefficiente de Caminho	Estatística de Teste
CONSELHO	DESEMPENHO	0,307	6,053 ***
CONSELHO	ESTRATÉGIA	-0,344	7.170 ***
ESTRATÉGIA	DESEMPENHO	-0,396	6.974 ***

Número de amostras geradas no processamento por *bootstrapping* = 5.000

Número de casos por amostra = 333

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

Fonte: elaborada pelos autores

A seguir são apresentados, de forma analítica, os resultados apurados relativos às hipóteses propostas.

Ao ser analisada a relação entre a estrutura do conselho de administração e o desempenho, expressa por meio da hipótese H_2 – **Há uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a estrutura do conselho de administração e o desempenho organizacional**, identifica-se um efeito positivo e estatisticamente significativo (0,307, $p <$

0,01), indicando que quanto maior o número de indivíduos que compõem o conselho de administração e que quanto maior o número de *interlockings*, assim como maior o grau de independência do conselho, maior o desempenho das organizações componentes da amostra.

Quanto à relação entre a estrutura do conselho de administração e as estratégias corporativas, representada na hipótese **H₃ – Há uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a estrutura do conselho de administração e as estratégias corporativas**, o coeficiente de caminho estimado quando do processamento dos dados aponta para uma relação negativa (-0,344, $p < 0,01$). Tal resultado deve ser interpretado com cuidado, pois a operacionalização das variáveis utilizadas como representativas da estratégia corporativa faz com que sua interpretação seja trabalhada no sentido quanto menor, melhor. Assim, pode-se concluir que quanto maior o número de componentes do conselho de administração, o número de *interlockings* mantidos pelas organizações e maior o grau de independência do conselho de administração, menor tenderá a ser a proporção entre despesas gerais, administrativas e com vendas e vendas líquidas (Intven), indicando uma melhor capacidade de gestão de recursos geradores de resultados para a organização. Tal resultado poderá ser extrapolado para a interpretação dos parâmetros estimados para a variável Eficienc, tendo em vista sua significância estatística dentro dos parâmetros estabelecidos para análise (0,393, $p < 0,05$). Quanto à variável Gastosk, que expressa a relação entre gastos líquidos com capital e vendas líquidas, o sinal negativo do peso estimado (-0,345, $p < 0,05$), quando interpretado em conjunto com o sinal negativo do coeficiente de caminho, aponta para a tendência de maior realização de investimentos na aquisição de ativos por parte das organizações que apresentem maior número de *interlockings* um maior conselho de administração e maior grau de independência do conselho.

Ainda com foco nas relações entre a estrutura do conselho de administração e as estratégias corporativas e considerando a variável Diversf, que representa o grau de diversificação das empresas que compõem a amostra, apurado por meio do índice Herfindahl-Hirschman para a concentração das vendas por linha de produtos, obtido por meio da soma dos quadrados dos percentuais de contribuição de cada linha de produtos comercializados pela empresa para o faturamento bruto total - quanto menor o índice, mais diversificada a empresa -, o sinal positivo do peso estimado (0,744, $p < 0,01$), quando analisado em conjunto com o coeficiente de caminho (-0,344, $p < 0,01$), é indicativo de que as organizações que mantêm uma maior proporção de *interlockings*, um maior conselho de administração e maior grau de independência dos componentes do conselho, tendem a ser mais diversificadas.

Em resumo, os resultados relativos à terceira hipótese indicam que organizações que mantêm um conselho de administração com maior número de integrantes, maior grau de independência desse conselho e que tenham na composição do conselho uma maior proporção de indivíduos que mantenham relações formais com outras organizações, tendem a apresentar uma melhor gestão de recursos, conjuntamente com um maior grau de diversificação.

Quando analisada a relação entre as estratégias corporativas e o desempenho das organizações estudadas, expressa por meio da hipótese **H₄ – Há uma relação negativa e estatisticamente significativa entre as estratégias corporativas e o desempenho das organizações**, o coeficiente de caminho estimado, -0,396 ($p < 0,01$), deve ser interpretado levando-se em conta a operacionalização das variáveis que formam a estratégia corporativa, conforme apresentado anteriormente. No tocante às variáveis representativas da gestão de recursos (Intven, Eficienc e Gastosk), os parâmetros estimados, apresentados na Tabela 1, quando analisados em conjunto com o coeficiente de caminho representativo da relação em análise, apontam para a obtenção de maiores níveis de desempenho por parte das organizações que apresentam melhor capacidade de geração de melhores retornos com recursos investidos na geração de vendas e que realizam maior volume de investimentos na

aquisição de ativos. Quanto à estratégia corporativa de diversificação, de acordo com os resultados estimados, organizações mais diversificadas tendem a apresentar um maior nível de desempenho.

Quanto à hipótese **H₁ – A estrutura do conselho de administração é fator determinante do desempenho das organizações e as estratégias corporativas atuam como mediadoras desta relação**, sua não rejeição se deve à não rejeição concomitante das hipóteses anteriores e reforça a perspectiva principal deste trabalho – as estratégias corporativas atuam como mediadoras das relações entre a estrutura do conselho de administração e o desempenho. Tendo como referência a perspectiva proposta por Venkatraman (1989) e a significância estatística dos parâmetros representativos das relações entre estrutura do conselho de administração e estratégia corporativa, entre estratégia corporativa e desempenho e entre estrutura do conselho de administração e desempenho, pode-se identificar as estratégias corporativas como mediadoras parciais das relações entre estrutura do conselho de administração e desempenho.

Quanto à relação entre estrutura do conselho de administração e desempenho, expressa por meio dos efeitos totais apurados para o modelo de mediação parcial (0,443, $p < 0,01$), confirma-se a proposta de que a estrutura do conselho de administração adotada pelas organizações estudadas é fator determinante de seu desempenho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Adotando como referência conceitual a proposição de que as estratégias corporativas são definidas em função da estrutura do conselho de administração e que tais estratégias atuam como mediadoras das relações entre a estrutura do conselho de administração e o desempenho, buscou-se neste artigo o entendimento e a identificação dos determinantes estratégicos e de conselho de administração do desempenho das organizações. As relações entre os constructos componentes do modelo estrutural foram expressas por meio de quatro hipóteses de pesquisa, e a estimação dos parâmetros foi realizada por meio de modelagem de equações estruturais, via *Partial Least Squares*.

Os resultados obtidos apontam para uma tendência de obtenção de maiores patamares de desempenho por parte de organizações que tenham um maior número de integrantes no conselho de administração, maior grau de independência do conselho e que mantenham um maior número de *interlockings*, além de serem capazes de realizar uma melhor gestão de seus recursos com o objetivo de geração de resultados e que sejam mais diversificadas.

O resultado mais relevante deste trabalho foi a identificação das estratégias corporativas como mediadoras parciais das relações entre estrutura do conselho de administração e desempenho. Tal resultado reforça a perspectiva de que o conselho de administração deve atuar de forma a representar os interesses dos proprietários das organizações, estabelecendo as linhas a serem seguidas pela diretoria executiva, no sentido de elaborar e implementar as estratégias corporativas.

Uma das limitações desta pesquisa é o fato de que a amostra seja composta somente por organizações de capital aberto, com ações negociadas em bolsa. Propõe-se como direcionamento para a realização de novas pesquisas a inclusão de organizações que não sejam de capital aberto na composição da amostra e a consideração dos fatores ambientais como influenciadores tanto da estrutura do conselho de administração quanto das estratégias corporativas.

REFERÊNCIAS

- AMIT, R., & LIVNAT, J. (1988). A concept of conglomerate diversification. *Journal of Management*, 14 (4), 593-604.
- BAIN, J. S. (1956). *Barriers to new competition*. Cambridge: Harvard University Press.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R., & MARCON, R. (2004a, setembro). A mensuração multivariada da performance e suas componentes de variância: uma análise dos efeitos do ano, indústria e firma no contexto brasileiro. *Anais do Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração*, Curitiba, PR, Brasil.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R., & MARCON, R. (2004b, setembro). Unpacking firm effects: modeling political alliances in variance decomposition of firm performance in turbulent environments. *Anais do Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração*, Curitiba, PR, Brasil.
- BARNEY, J. B. (2001). Is the Resource-Based "View" a useful perspective for strategic management research? Yes. *Academy of Management Review*, 26 (1), 41-56.
- BARNEY, J. B., & CLARK, D. N. (2007). *Resource-Based Theory – creating and sustaining competitive advantage*. New York: Oxford University Press.
- BARNHART, S. W., & ROSENSTEIN, S. (1998). Board composition, managerial ownership, and firm performance: an empirical analysis. *The Financial Review*, 33 (4), 1-16.
- BAZERMAN, M. H., & SCHOORMAN, F. D. (1983). A limited rationality model of interlocking directorates. *Academy of Management Review*, 8 (2), 206-217.
- BETTIS, R. A. (1981). Performance differences in related and unrelated diversified firms. *Strategic Management Journal*, 2 (4), 379-393.
- BETTIS, R. A., & HALL, W. K. (1982). Diversification strategy, accounting determined risk, and accounting determined return. *Academy of Management Journal*, 25 (2), 254-264.
- BOYD, B. (1990). Corporate linkages and organizational environment: a test of the resource dependence model. *Strategic Management Journal*, 11 (6), 419-430.
- BRITO, L. A. L., & VASCONCELOS, F. C. de. (2003a, setembro). How much does country matter? *Anais do Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração*, Atibaia, SP, Brasil.
- BRITO, L. A. L., & VASCONCELOS, F. C. de. (2003b, setembro). Firm performance in an extremely turbulent environment: year, industry and firm effects. *Anais do Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração*, Atibaia, SP, Brasil.
- BRITO, L. A. L., & VASCONCELOS, F. C. de. (2004, setembro) Firm performance in Latin America: a different game? *Anais do Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração*, Curitiba, PR, Brasil.
- BRUSH, T. H., & BROMILEY, P. (1997). What does a small corporate effect mean? A variance components simulation of corporate and business effects. *Strategic Management Journal*, 18 (10) 825-835.
- BUZZELL, R. D., GALE, B. T., & SULTAN, R. G. M. (1975). Market share – a key to profitability. *Harvard Business Review*, 53 (1), 97-106.
- CARNEIRO, J. M. T., & DIB, L. A.. Building a better measure of business performance. (2006, setembro) *Anais do Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração*, Salvador, BA, Brasil.
- CHUNG, K., & PRUITT, S. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23 (3), 70-74.
- COLLINS, N.R. and PRESTON, L.E. (1968). *Concentration and price-cost margins in manufacturing industries*. Berkeley: University of California Press.

- COLLINS, N.R. and PRESTON, L.E. (1969). Price-cost margins and industry structure. *Review of Economics and Statistics*, 51, 271-286.
- COMBS, J. G., CROOK, T. R., & SHOOK, C. L. (2005). The dimensionality of organizational performance and its implications for strategic management research. In: KETCHEN, JR. D., & BERGH, D. D. *Research Methodology in Strategy and Management*. Elsevier: Kidlington, UK.
- CONYON, M. J., & PECK, S. I. (1998). Board size and corporate performance: evidence from European countries. *The European Journal of Finance*, 4 (3), 291-304.
- DIAS, A. T.. Competição, orientação estratégica e desempenho de empresas em ambiente turbulento: uma abordagem empírica. 2004. 143p. Dissertação (Mestrado) – Centro de Pós-graduação e Pesquisa em Administração, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2004. Disponível em: < http://cordoba.cepead.face.ufmg.br/banco_teses/index.asp >.
- DIAS, A. T., GONÇALVES, C. A., & COLETA, K. A. P. G.. (2004, setembro) Determinantes estratégicos do desempenho de empresas em ambientes turbulentos. *Anais do Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração*, Curitiba, PR, Brasil.
- GALE, B. T. (1972). Market share and rate of return. *Review of Economics and Statistics*, 54 (2), 412-423.
- GRANT, R. M. (1991). The Resource-Based Theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. *California Management Review*, 33 (3), 114-135.
- HENSELER, J., RINGLE, C. M., & SINKOVICS, R. R. (2009). The use of Partial Least Squares path modeling in international marketing. *Advances in International Marketing*, 20, 277-319.
- ITAMI, H. (1986). *Mobilizing Invisible Assets*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- JENSEN, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control mechanisms, *Journal of Finance*, 48 (3), 831-880.
- JENSEN, M. C (2001). *A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.
- JOHNSON, J. L., DAILY, C. M., & ELLSTRAND, A. E. (1996). Boards of directors: a review and research agenda. *Journal of Management*, 22, (3), 409-438.
- KIEL, G. C., & NICHOLSON, G. J. (2003). Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11, (3), 189-205.
- KOR, Y. Y., & MAHONEY, J. T. (2000). Penrose's resource-based approach: the process and product of research creativity. *Journal of Management Studies*, 37 (1), 109-139.
- LECRAW, D. J. (1984). Diversification strategy and performance. *The Journal of Industrial Economics*, 33, (2), 179-198.
- LLOYD, W. P., & JAHERA, Jr, J. S. (1994). Firm-diversification effects on performance as measured by Tobin's q . *Managerial and Decision Economics*, 15, (3), 259-266.
- LOHMÖLLER, J.-B. (1984). *LVPLS Program Manual: latent variables path analysis with Partial Least Squares estimation*. Köln: Zentralarchiv für Empirische Sozialforschung, Universität zu Köln.
- LOHMÖLLER, J.-B. (1988). The PLS Program System: latent variables path analysis with Partial Least Squares estimation. *Multivariate Behavioral Research*, 23 (1), 125-127.
- MAHONEY, J.; PANDIAN, J. R. (1992). The resource-based view within the conversation of strategic management. *Strategic Management Journal*, 13 (5), 363-80.
- MATHEWS, J. A. (2002). A resource-based view of Schumpeterian economic dynamics. *Journal of Evolutionary Economics*, 12 (1 e 2), 29-54.

- McGAHAN, A. (1999). The performance of US corporations: 1981-1994. *The Journal of Industrial Economics*, 47 (4), 373-398.
- MONTGOMERY, C. A., & WERNERFELT, B. (1988). Diversification, Ricardian rents, and Tobin's q . *RAND Journal of Economics*, 19 (4), 623-632.
- PENROSE, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford University Press: Oxford.
- PFEFFER, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17, 218-228.
- PORTER, M. E. (1980). *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. New York: Free Press.
- PRESCOTT, J. E., KOHLI, A. K., & VENKATRAMAN, N. (1986). The market share-profitability relationship: an empirical assessment of major assertions and contradictions. *Strategic Management Journal*, 7 (4), 377-394.
- RINGLE, C. M., WENDE, S., & WILL, A. (2005). SmartPLS 2.0 M3 (beta). Germany: University of Hamburg. Disponível em <<http://www.smartpls.de>>. Acesso em 01/08/2009.
- ROWE, G. W., & MORROW JR., J. L. (1999). A note on the dimensionality of the firm financial performance construct using accounting, market, and subjective measures. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 16 (1), 58-70.
- RUGMAN, A. M., & VERBEKE, A. (2002). Edith Penrose's contribution to the resource-based view of strategic management. *Strategic Management Journal*, 23 (8), 769-780.
- RUMELT, R. P. (1977) *Corporate diversification strategies and financial performance*. Working Paper MGL-54, Managerial Studies Center, University of California Los Angeles.
- RUMELT, R. P., WENSLEY, R. (1981). In search of the market share effect. *Academy of Management Proceedings*, 2.
- SCHMALENSEE, R. (1985). Do markets differ much? *American Economic Review*, 75 (3), 341-351.
- SCHMALENSEE, R. (1989). *Inter-industry studies of structure and performance*. In: SCHMALENSEE, R., & WILLIG, R. D.. *Handbook of Industrial Organization – Volume 2*. North-Holland: Amsterdam.
- SILVEIRA, A. Di M. da, BARROS, L. A. B. de C., & FAMÁ, R. (2003). Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 10 (1), 57-71.
- STIGLER, G.J. (1963). *Capital and rates of return in manufacturing industries*. Princeton: Princeton University Press.
- STIGLER, G. J. (1983). *The Organization of Industry*. Chicago: University of Chicago Press, edition 1983.
- THOMADAKIS, S.B. (1977). A value based test of profitability and market structure, *Review of Economics and Statistics*, 59, 179-185.
- VENKATRAMAN, N. (1989). The concept of fit in strategy research: toward verbal and statistical correspondence. *Academy of Management Review*, 14 (1), 423-444.
- WERNERFELT, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5 (2), 171-180.
- WERNERFELT, B., & MONTGOMERY, C. A. (1988). Tobin's q and the importance of focus in firm performance. *The American Economic Review*, 78 (1), 246-250.