

3

Hipóteses obtidas a partir da literatura

O objetivo desta pesquisa foi verificar a existência de um relacionamento entre o desempenho das empresas e as características do ambiente mais geral em que as empresas estão inseridas, o de seus países.

Os autores estudados afirmaram que a competitividade dos países se relaciona à produtividade de seus recursos, sejam eles humanos ou de capital. Quanto mais competitivo um país, maior a sua renda per capita e maior o retorno dos investimentos obtidos por suas empresas (PORTER, 1990; 2000a, 2001). Se o retorno dos investimentos das empresas se eleva, seu desempenho competitivo, caso o desempenho financeiro seja utilizado como uma medida efetiva daquele, também deve aumentar. Um quadro que busca descrever estes relacionamentos está apresentado na Figura 3.1 a seguir.

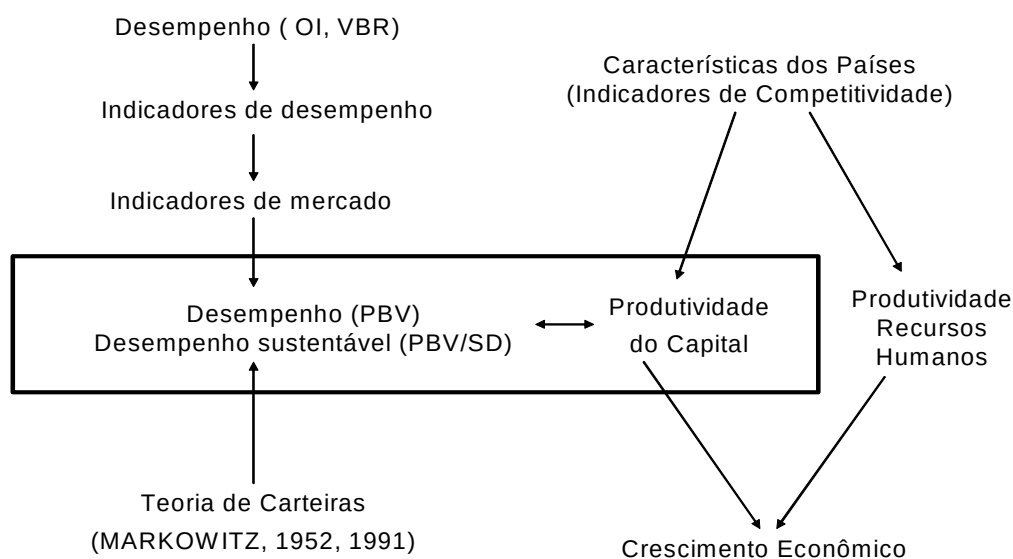


Figura 3.1 – O relacionamento entre o desempenho das empresas e as características do ambiente dos países

Este ambiente mais geral onde as empresas estão inseridas, o de seus países, foi representado por suas características que estão expressas em seus indicadores de competitividade nos relatórios anuais do WEF, os quais se baseiam no modelo teórico do Diamante Competitivo de Porter (1990), que por sua vez se apoiou e buscou integrar conhecimentos nos campos: econômico (MARX 1867; OHLIN, 1933; RICARDO, 1817; SMITH, 1776), político (BARRO, 1991; LARRAIN, 2001; MCARTHUR e SACHS, 2001), social (LARRAIN, 2001; MCARTHUR e SACHS, 2001; NORTH, 1990; SNOWDON e VANE, 2002) e cultural (DONALDSON, 2001; FRANKE *et al.*, 1991; HOFSTEDE e BOND, 1980; LODGE e VOGEL, 1987; WEBER, 1905).

Para o desempenho de empresas, foram adotadas duas diferentes medições, ambas adequadas para medir lucros extraordinários, baseadas em indicadores financeiros de mercado (BARNEY, 1996; CHEN *et al.*, 1989; FAMÁ, 2000; LINDENBERG e ROSS, 1981; PETERAF, 1993; SMIRLOCK *et al.*, 1984; VILLALONGA, 2004) e associadas ao conceito do indicador Q de Tobin (BRAINARD e TOBIN, 1968; TOBIN, 1969), com a simplificação correspondente à consideração apenas dos valores de mercado e contábil do patrimônio líquido das empresas em seu cálculo, como proposto por Kim e Lyn (1986) e Sullivan (1977).

A utilização de indicadores contábeis foi descartada em função de suas desvantagens (BARNEY, 1996; FISCHER, 1983; GERINGER *et al.*, 1989; KAPLER, 2000; SALINGER, 1984; SMIRLOCK *et al.*, 1984; WOO *et al.*, 1992), que se esperava que fossem acentuadas em vista da heterogeneidade dos padrões contábeis entre os países da amostra.

O primeiro indicador utilizado foi obtido diretamente dos dados da fonte secundária e correspondia ao cociente valor de mercado/valor contábil das empresas. A exemplo de Kim e Lyn (1986) e Sullivan (1977), foi utilizada uma *proxy* do Q de Tobin das empresas nos países estudados, considerando-se apenas o cociente entre o valor de mercado das ações e o seu valor contábil, como será descrito no capítulo seguinte. Esta escolha associou-se à disponibilidade deste indicador e a capacidade que ele possui de refletir o prêmio de mercado pago pelas ações de uma empresa em relação ao seu valor contábil, representando o seu desempenho sob o ponto de vista de seus proprietários (SULLIVAN, 1977).

Um segundo indicador de desempenho adotado foi o cociente entre o valor de mercado das ações dividido pelo seu valor contábil e pelo seu desvio-padrão. O desvio-padrão das observações é uma variável que indica quão distantes estas se encontram em relação ao seu valor esperado, sendo uma medida de risco financeiro na escolha de carteiras de investimentos. O cociente média/desvio-padrão foi proposto como um indicador destinado à prática da análise e administração de carteiras de investimentos (MARKOWITZ, 1952, 1991; SHARPE, 1966; TREYNOR, 1965), objetivando considerar, em uma única medida, as variáveis de risco e retorno, que se associam às funções-utilidade dos investidores.

Embora a aplicação do conceito do indicador média-variância à formação de carteiras de investimento eficientes tenha sido criticada por Borch (1969) e Feldstein (1969) em relação à sua abrangência para determinar as decisões dos investidores, o seu conceito foi útil para a escolha do indicador de desempenho utilizado nesta pesquisa. Decisões ou análises baseadas na rentabilidade devem ser feitas considerando-se os riscos, que possuem uma forte associação com a rentabilidade de um negócio (AAKER e JACOBSON, 1987). Por analogia, as medições de desempenho de empresas também devem considerar a sua volatilidade.

O segundo indicador de desempenho escolhido, obtido pela divisão entre o cociente do valor de mercado/valor da dívida pelo seu desvio-padrão, guarda também uma relação com a medida de retorno-variância utilizada por Marcowitz (1952, 1956), ao buscar maximizar uma medida de valor (o PBV) em relação à sua variabilidade (o SD). Desta maneira, a vantagem competitiva de uma empresa seria expressa por seu desempenho, em termos de valor de mercado/valor contábil, que deveria ser maximizado, bem como a estabilidade deste valor, expressa pelo seu desvio-padrão, que deveria ser minimizado e expressaria a sustentabilidade do desempenho.

Então, foram formuladas duas hipóteses:

H1: Quanto maior a competitividade dos países, segundo os seus indicadores de competitividade, melhor o desempenho de suas empresas, em termos do seu valor de mercado/valor contábil.

H2: Quanto maior a competitividade dos países, segundo os seus indicadores de competitividade, melhor o desempenho sustentável de suas empresas, em termos do seu valor de mercado/valor contábil ajustado pela sua volatilidade.

Poderiam ter sido formuladas hipóteses para verificar o relacionamento de cada um indicadores de competitividade testados, de acordo com os procedimentos metodológicos descritos no capítulo a seguir. Entretanto, em benefício da parcimônia, como o número de indicadores de competitividade testados foi muito elevado, no início somando oitenta e cinco e ao final, após a exclusão daqueles que não atenderam às premissas do método utilizado, totalizando cinquenta e oito unidades, as hipóteses da pesquisa foram condensadas nestas duas acima.