

Área Temática: Estratégia em Organizações

Título: Estratégia Corporativa, Diversificação e Desempenho no Brasil

Title: Corporate Strategy, Diversification and Performance in Brazil

AUTOR

PAULO CESAR BONTEMPO

Universidade Presbiteriana Mackenzie

pcbontempo@ajato.com.br

Resumo

O objetivo deste trabalho é analisar a relação entre diversificação e desempenho no Brasil. Para alcançar o objetivo proposto, foi realizada uma pesquisa quantitativa a partir de dados obtidos referentes aos maiores grupos empresariais atuantes no Brasil. Os dados utilizados na pesquisa foram trabalhados através da utilização da análise de regressão linear de modo a se explicar o comportamento do desempenho dos grupos empresariais em função do seu grau de diversificação. Foram utilizados na análise de regressão os grupos empresariais com capital brasileiro pertencentes aos setores financeiro, bens de capital, indústria da construção e telecomunicações. A amostra ficou composta de 32 grupos empresariais de capital brasileiro. Os resultados alcançados permitem concluir que existe uma relação positiva entre o nível de diversificação e o desempenho, considerando-se os grupos empresariais brasileiros dos setores financeiro, indústria da construção e telecomunicações estudados. Esse resultado fortalece a tese de que o comportamento da relação entre diversificação e desempenho pode ser diferente em mercados emergentes em relação ao encontrado em mercados mais desenvolvidos.

Abstract

The aim of this article is to analyze the relationship between diversification and performance in Brazil. In order to do that we did a quantitative research based on data concerning the largest Brazilian conglomerates. It was used the linear regression analysis in order to study the relationship between the performance and diversification level of those companies. It was used in the study data concerning only Brazilian companies from financial, capital goods, construction and telecommunication industries. The sample was composed of 32 Brazilian groups. Based on the results it is possible to conclude that there is a positive relationship between the level of diversification and the performance considering the Brazilian groups from financial, construction and telecommunication industries. This result is in consonance with some previous studies that indicates that the relationship between diversification and performance in emergent economies may be different than what occurs in developed economies.

Palavras-chave: estratégia corporativa, diversificação, desempenho.

Key words: corporate strategy, diversification, performance.

1. Introdução

Existe uma diferença fundamental entre as estratégias de negócios e as estratégias corporativas. Uma estratégia ao nível de negócios diz respeito à empresa competindo em um único setor ou mercado de produtos, enquanto que uma estratégia corporativa, segundo Hitt et

al. (2008:154) “especifica as ações que uma empresa toma para obter vantagem competitiva selecionando e administrando um grupo de vários negócios que competem em vários mercados de produtos”. Pode-se caracterizar uma empresa como sendo diversificada, quando ela opera em vários ramos de negócios pertencentes a diferentes setores. Nesse caso, o papel da estratégia corporativa é o de definir em que mercados de produtos e setores a empresa deve competir e como a matriz deve administrar esse conjunto de negócios (HITT ET. AL., 2008).

Segundo Besanko et. al. (2006, p.185) “desde 1950, muitas empresas grandes expandiram-se além das fronteiras de uma área de negócios em particular”, sendo que ao se analisar empresas altamente diversificadas, também chamadas de conglomerados, observa-se que elas atuam em vários negócios diferentes ao mesmo tempo.

2. Problema de Pesquisa

Vários aspectos relacionados às estratégias de diversificação têm sido estudados em administração. Segundo Grant (2005) esses estudos têm se concentrado no desempenho das empresas diversificadas em relação às empresas especializadas e também no desempenho relativo entre os vários tipos de diversificação. Entretanto, a grande maioria dos estudos realizados diz respeito ao contexto de países desenvolvidos.

O trabalho desenvolvido por Rumelt (1974) procurou identificar qual a relação entre o grau de diversificação e o desempenho das empresas. De acordo com esse estudo, empresas com um nível moderado de diversificação tinham uma maior produtividade de capital em comparação com os conglomerados altamente diversificados. Montgomery (1982) confirmou os resultados de Rumelt para um período mais recente.

Um outro conjunto de estudos foi realizado procurando determinar o efeito das características setoriais no desempenho das organizações diversificadas. Ao estudar a rentabilidade de unidades de negócio de empresas manufatureiras diversificadas, Schmalensee (1985) constatou que aproximadamente 20% da variância observada na rentabilidade dessas empresas era explicada pelas características do setor ao qual essas empresas pertenciam. McGahan e Porter (1997) utilizaram uma amostra cobrindo todos os setores por um período de 14 anos, constatando que 19% da variação encontrada na rentabilidade das empresas estava associada ao setor ao qual essas empresas pertenciam.

Hitt et. al. (2008) apresentam uma relação curvilínea entre diversificação e desempenho, na forma aproximada de um “U invertido” de modo que o desempenho aumenta com o nível de diversificação até um ponto, a partir do qual o desempenho passa a ser declinante para maiores níveis de diversificação.

Procurando contextualizar a questão da relação entre o grau de diversificação e o desempenho para a realidade brasileira, o problema de pesquisa analisado neste artigo é: qual a relação entre diversificação e desempenho existente no Brasil?

3. Revisão Bibliográfica

Para Collis e Montgomery (2005), não existe uma única estratégia corporativa que leve ao sucesso. Entretanto, para os autores, a estratégia corporativa deve conter um conjunto de elementos que, em conjunto, levam à vantagem corporativa e à criação de valor econômico. Três elementos – recursos, negócios e organização, são as fundações da estratégia

corporativa. Quando alinhados a uma visão e a objetivos e metas, o sistema produz vantagem corporativa, que justifica a existência de uma entidade multi-negócios.

Para Saloner et.al. (2001) estratégia corporativa e estratégia de negócios são conceitos distintos. A estratégia corporativa não é simplesmente uma versão ampla da estratégia de negócio. Cada negócio deve ter uma estratégia com uma série de metas, escopo, vantagem competitiva clara e uma lógica que seja coerente com seu contexto externo e interno. Para os autores, o núcleo corporativo pode adicionar valor através do gerenciamento das sinergias estratégicas de uma unidade de negócios sobre outra. As sinergias ocorrem porque as ações que uma unidade de negócio toma para perseguir seus objetivos podem afetar o desempenho das outras unidades de negócio.

Os gerentes corporativos planejam a arquitetura global da empresa, contribuem para o desenvolvimento de uma cultura corporativa e estabelecem algumas rotinas importantes de tomada de decisão e processo de negócio. A estrutura da organização afeta o que a unidade pode fazer por si só e o que ela deve depender de outras unidades. Difundindo a melhor prática e impondo a padronização, os gerentes corporativos podem também indiretamente afetar rotinas dentro das unidades de negócio. Os gerentes corporativos também têm influência sobre os recursos que estão disponíveis para as unidades de negócio.

Sinergias corporativas ocorrem quando ativos dentro de uma unidade de negócios afetam ou podem afetar o desempenho de outras unidades de negócios. Cabe aos gestores corporativos identificar as sinergias e prover os recursos necessários para explorar sinergias positivas. Essas sinergias podem surgir de várias formas, como por exemplo a reutilização de conhecimentos. Aplicar uma competência baseada no conhecimento a diversas indústrias é um dos modos como a diversificação pode adicionar valor.

3.1 Diversificação

Para avaliar o grau de diversificação de uma empresa, Rumelt (1974) desenvolveu o conceito de intensidade de relação ou relacionalidade. Essa medida depende do quanto as receitas de uma empresa são atribuíveis a atividade de mercado de produtos que compartilhem as mesmas características tecnológicas, de produção ou canais de distribuição. O trabalho de Rumelt (1974) se concentrou em três características: a proporção da receita total de uma empresa derivada de seu maior negócio, de seu maior grupo de negócios relacionados, e dos estágios de um processo de produção verticalmente integrado. Baseando-se na intensidade da relação entre os negócios da empresa, Rumelt apresentou uma classificação em quatro grupos:

1. uma empresa de “negócio único” é aquela com mais de 95% de seus negócios em uma única atividade ou linha de negócios.
2. uma empresa com um “negócio predominante” obtém entre 70% e 90% de seu faturamento anual de uma atividade principal
3. uma empresa de negócio relacionado extrai menos de 70% de seu faturamento anual de uma atividade principal
4. uma empresa de negócios não relacionados extrai menos de 70% de sua receita de uma área principal e não existem elos comuns entre os negócios.

As empresas de negócio único e negócio predominante, são consideradas como tendo um baixo grau de diversificação. As empresas de negócios relacionados possuem graus de diversificação moderados a altos, podendo ser classificadas como:

1. relacionadas restritas, quando todos os negócios compartilham elos de produtos, tecnológicos ou de distribuição;
2. relacionadas ligadas, quando existem apenas elos limitados entre os negócios.

Rumelt (1974) observou que em 1949, 70% das grandes empresas norte-americanas eram classificadas como empresas de negócio único ou negócio dominante, sendo que em 1969, constatou-se que a proporção de negócios não-relacionados aumentou de 3,4% para 19,4%, e apenas 35% das grandes empresas eram de negócio único. Mais recentemente, a tendência observada no pós-guerra para a diversificação reverteu-se. Davis et. al. (1994) apud Besanko et. al. (2006, p.185) desenvolveram o conceito de entropia para medir o grau de diversificação, sendo que a entropia é igual a zero para empresas cujas vendas venham de produtos de uma única categoria. Utilizando uma amostra das 500 maiores empresas americanas, a entropia caiu de uma média de 1,00 em 1980 para 0,67 em 1990, ou seja, as empresas tornaram-se menos diversificadas. De maneira análoga, Comment e Jarrell (1995) apud Besanko et. al. (2006, p.185) observaram que a fração de empresas dos Estados Unidos com um único segmento de negócio aumentou de 36,2 % em 1978 para 63,9% em 1989.

Existem vários motivos pelos quais as empresas utilizam as estratégias de diversificação. Segundo Hitt et. al. (2008) normalmente utiliza-se uma estratégia de diversificação para aumentar o valor da empresa melhorando seu desempenho geral. Para os autores, cria-se valor por meio da diversificação relacionada ou da diversificação não relacionada quando a estratégia permite que os negócios de uma empresa aumentem as suas receitas ou reduzam seus custos. Outros motivos para utilizar a estratégia de diversificação incluem o desejo de neutralizar o poder de mercado do concorrente, para reduzir o risco gerencial, no sentido de que se um dos negócios de uma empresa fracassar, o alto executivo desse negócio continua trabalhando para a corporação. Além disso, a diversificação pode aumentar o tamanho de uma empresa e, conseqüentemente, a remuneração dos gestores.

3.2 Diversificação e criação de valor

Segundo Hitt et. al. (2008), os vínculos operacional e corporativo, são duas maneiras pelas quais as estratégias de diversificação podem criar valor. A dimensão vertical da figura ilustra as oportunidades de compartilhar atividades operacionais entre os negócios (vínculo operacional) enquanto a dimensão horizontal indica oportunidades de transferir competências essenciais no nível corporativo (vínculo corporativo). A empresa com capacidade de obter sinergia operacional, principalmente a de compartilhar ativos entre seus negócios, se encaixa no quadrante esquerdo superior, que também representa a integração vertical. O quadrante direito inferior representa uma capacidade corporativa de transferir uma ou mais competências essenciais entre os negócios, a qual está localizada basicamente no escritório da matriz. A diversificação não relacionada é ilustrada no quadrante esquerdo inferior. Neste caso, a fonte de criação de valor são as economias financeiras.

Através da utilização da estratégia de diversificação relacionada a empresa busca desenvolver e explorar as economias de escopo. As economias de escopo, segundo Hitt et. al. (2008, p.159) “são economias de custo que a empresa cria ao compartilhar com êxito alguns

dos seus recursos e capacitações ou transferir uma ou mais competências essenciais no nível corporativo que foram criadas em um dos seus negócios para outro de seus negócios”.

Essas economias podem ser conseguidas através do compartilhamento de atividades ou da transferência de competências essenciais no nível corporativo, conforme ilustrado na Figura 1. Para a criação de economias de escopo através do compartilhamento de atividades, recursos tangíveis como fábricas e equipamentos são compartilhados.

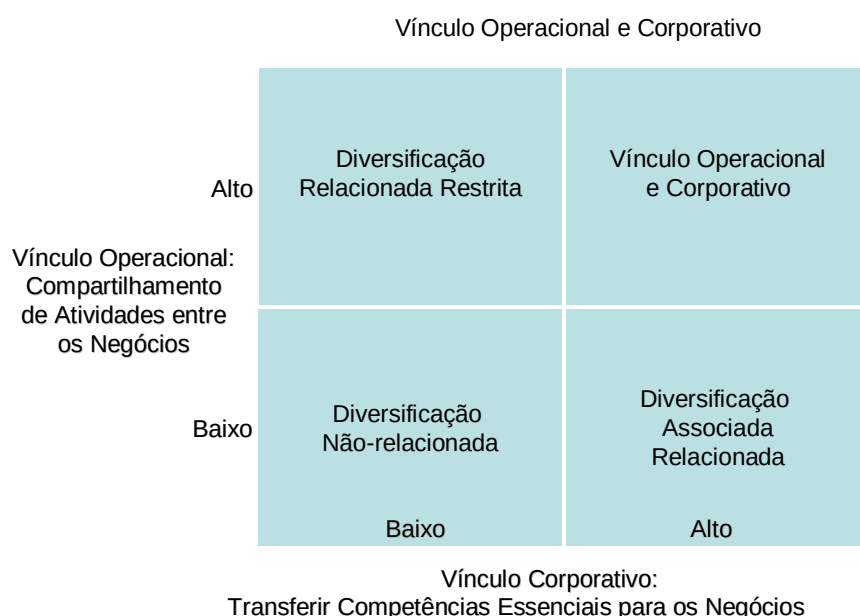


Figura 1: Estratégias de diversificação para criação de valor

Fonte: Hitt et. al. (2008, p159)

As competências essenciais, segundo Hitt et. al. (2008, p.161) “são conjuntos complexos de recursos e capacitações que ligam negócios diferentes basicamente por meio de conhecimentos gerenciais, tecnológicos e experiência”. A criação de economias de escopo através da transferência de competências essenciais cria vantagem competitiva devido à intangibilidade dos recursos, dado que recursos intangíveis são difíceis de serem entendidos e imitados pelos concorrentes.

Há também o caso da diversificação não relacionada, em que não se busca o vínculo operacional nem o vínculo corporativo. Essa estratégia pode criar valor através das economias financeiras, que segundo Hitt et. al. (2008, p.165) “são economias de custo realizadas por meio de alocações melhoradas de recursos financeiros com base em investimentos dentro ou fora da empresa”.

3.3 Os estudos sobre diversificação e desempenho em economias emergentes

Contrariando a visão tradicional de que altos níveis de diversificação levam a um decréscimo no desempenho das empresas, Khanna e Palepu (1997) argumentam que para o contexto das economias emergentes, o nível de diversificação que leva ao maior desempenho será condicionado pelo contexto de cada país em termos de sua infra-estrutura institucional e estágio de desenvolvimento do seu mercado de capitais. Para os autores, vários aspectos do

ambiente institucional das economias emergentes, tais como mercado de produtos, mercado de capitais, mercado de trabalho, podem ser bem diferentes daqueles encontrados nas economias desenvolvidas. Pode haver também obstáculos relacionados à falta de infraestrutura nas economias emergentes, como ausência de sistemas de transporte e telecomunicações eficientes, sistemas judiciais lentos, que dificultem o cumprimento de contratos. Nestes casos, segundo Khanna e Palepu (1997), as estratégias de diversificação em economias emergentes podem ter um desempenho diferente do observado em países desenvolvidos, sendo que níveis superiores de diversificação podem estar positivamente correlacionados com o desempenho. Isso ocorreria, pois a diversificação poderia ser um meio de superar as falhas existentes nesses mercados.

Esse contexto de limitação para o desenvolvimento das transações nas economias emergentes, segundo Kim et. al. (2004) levou as empresas desses países a procurarem internalizar muitas das funções tipicamente executadas pelo mercado nos países mais desenvolvidos, dando origem aos grupos empresariais, como forma de minimizar as falhas de mercado existentes. Segundo Khanna e Rivkin (2001, p.47) “um grupo empresarial é formado por um conjunto de empresas que apesar de legalmente independentes, estão unidas por uma constelação de laços formais e informais e normalmente atuam de forma coordenada”.

Para Pettitt et. al. (2005) a filiação a um grupo empresarial não deve ser confundida com diversificação não relacionada. Os autores sugerem que filiação a grupo empresarial e diversificação podem ter impactos diferentes e até mesmo contrários sobre o desempenho. Segundo os autores, enquanto que as estruturas de grupo podem ser importantes nos contextos onde as falhas de mercado são grandes, a evolução dos países nas dimensões relacionadas ao desenvolvimento estrutural de suas economias torna a filiação a grupo empresarial menos atrativa. Por outro lado, níveis elevados de diversificação sempre estariam correlacionados negativamente com o desempenho das empresas.

Existem também estudos para se determinar a existência de um desconto de diversificação, sendo que Montgomery e Wernerfelt (1988) identificaram a existência de um desconto de diversificação. Entretanto, Khanna e Rivkin (2001) realizaram um estudo com empresas industriais para 14 países em desenvolvimento, não encontrando evidências da existência de um desconto de diversificação em 11 dos 14 países estudados.

Ao analisar a diversificação em países em desenvolvimento, Nachum (1999) observa que vários mercados domésticos não são suficientemente grandes para permitir o crescimento da empresa em apenas uma indústria. Além disso, várias dessas economias estão sujeitas a grandes riscos e à instabilidade decorrente da rápida mudança estrutural, o que estimularia a diversificação como forma de se evitar o risco da especialização em apenas uma indústria.

Considerando o caso da Índia, Pettitt et. al. (2005) concluíram que a correlação entre o nível de diversificação e o desempenho seria negativa naquele caso. Entretanto, os autores identificaram a filiação a grupo econômico pode ter um efeito positivo sobre o desempenho das empresas. Os autores identificaram que a filiação a grupo econômico desempenhou importante papel no período anterior às reformas institucionais ocorridas naquele país em 1991. No período pré-reformas, a filiação a grupo econômico apresentou correlação positiva com o desempenho das empresas estudadas, diminuindo assim o efeito negativo no desempenho provocado por elevados níveis de diversificação. Por outro lado, a filiação a grupo econômico deixou de ter correlação com o desempenho no período pós-reformas.

Considerando o contexto dos países da América Latina, Moreira e Planellas (2003) realizaram um estudo com empresas industriais mexicanas e encontraram uma relação curvilínea na forma de um “U invertido” entre diversificação e desempenho, de maneira semelhante ao verificado nos estudos com empresas norte-americanas.

Khanna e Palepu (1998) analisaram o desempenho de grandes grupos chilenos, considerando 34 empresas afiliadas a dez grupos econômicos, além de 80 empresas independentes entre 1988 e 1996. Identificaram uma relação curvilínea em forma de “U” relacionando grau de diversificação e desempenho. Ou seja, o desempenho de empresas pertencentes a grupos pouco diversificados regrediria até certo ponto, a partir do qual a correlação entre o nível de diversificação e o desempenho passaria a ser positiva.

No caso específico do Brasil, Rogers et. al. (2005) realizaram um estudo dos efeitos da estratégia de diversificação no desempenho das companhias brasileiras de capital aberto no período de 1997 e 2001, não encontrando evidências que permitissem alguma conclusão sobre a associação existente entre diversificação e desempenho. Entretanto os autores não levaram em consideração em seu estudo os efeitos setoriais, o tamanho das empresas, nem se pertenciam ou não a algum grupo econômico.

Em outro trabalho sobre o caso brasileiro, Teixeira Dias (2006) estudou as relações entre tamanho, diversificação, gestão de recursos, participação de mercado e desempenho organizacional de companhias brasileiras inseridas nos setores de produtos de metal e siderurgia entre 1998 e 2004. O autor encontrou uma relação positiva entre o nível de diversificação e o desempenho e deste com a participação de mercado das empresas analisadas, pertencentes ao setor de produtos de metal e siderurgia.

4 Metodologia

Foi utilizada neste trabalho a metodologia quantitativa de pesquisa. Segundo Hair et. al. (2005) o método quantitativo se utiliza da coleta e tratamento dos dados por meio de estatística simples ou complexa, de acordo com as exigências da pesquisa e da necessidade do pesquisador.

Os dados da pesquisa foram coletados na edição da revista Exame Melhores e Maiores Edição 2010. Para a realização do estudo foram analisados os dados referentes aos 200 maiores grupos empresariais atuantes no Brasil. Os dados utilizados na pesquisa foram: vendas, lucro legal e Patrimônio legal (todos em milhares de dólares), origem do capital (nacional ou estrangeiro), setores de atuação e participação de cada setor de atuação na receita total do grupo. Cada grupo empresarial foi classificado em uma das duas categorias seguintes: pouco diversificado ou diversificado. O critério adotado para essa classificação foi o mesmo adotado por Rumelt (1974). Assim, grupos com menos de 70% da receita proveniente de um único setor, foram considerados diversificados. Foi utilizada a análise de regressão simples. Segundo Fávero et. al. (2009) a análise de regressão permite criar um modelo que possa explicar o comportamento de uma variável dependente a partir de mudanças nas variáveis explicativas. A variável dependente considerada foi a relação lucro legal/patrimônio legal, adotada como uma medida de desempenho. Como variável independente foi adotada uma variável *dummy*, que assumiu o valor 0 (zero) para grupos classificados como pouco diversificados, ou 1 (um) no caso de grupos classificados como diversificados. Foram analisados neste trabalho os grupos empresariais pertencentes aos setores financeiro, bens de capital, indústria da construção e telecomunicações. O critério para escolha desses setores se

deveu ao fato de que existem grupos diversificados e não diversificados atuando nesses setores. Dessa forma, pretendeu-se minimizar o efeito setorial sobre o desempenho. Foram utilizados na análise de regressão apenas os grupos empresariais com capital brasileiro, de modo a eliminar possíveis influências da origem do capital no desempenho. Foram também eliminados da análise os grupos empresariais cujo valor do lucro legal/patrimônio legal estivesse muito acima ou muito abaixo da média do setor. Deste modo, a amostra ficou composta de 32 grupos empresariais de capital brasileiro, conforme ilustra a Tabela 1.

Tabela 1 – Dados utilizados na análise de regressão

Grupo	Lucro/Patrim.	Diversificação
Weg	0,2321	1
Rodobens	0,0945	0
Bradesco	0,2053	1
Votorantim	0,1716	1
Grupo BBM	0,1048	0
BMG	0,2406	0
Mercantil	0,0740	0
BTG Pactual	0,1940	0
Sicredipar	0,1202	0
Itaúsa	0,1986	1
Safra	0,1857	0
Bicbanco	0,1801	0
Pine	0,1031	0
Fibra	0,1298	0
Sofisa	0,0139	0
Daycoval	0,1247	0
Odebrecht	0,4082	1
Queiróz Galvão	0,1740	1
Alusa	0,4131	1
Soares Penido	0,2102	1
Inepar	0,2146	0
PDG	0,1150	0
Tigre	0,1972	0
Cyrela	0,1893	0
OAS	0,2974	0
Gafisa	0,0918	0
Rossi	0,0955	0
TEC	0,3486	0
Even	0,1405	0
Algar	0,3850	1
Telemar Participações	0,1502	0
Jereissati	0,0811	0

5 Análise dos Resultados

A Tabela 2 apresenta as informações sobre a variável explicativa considerada para a elaboração do modelo e os coeficientes de ajuste (R^2 e R^2 ajustado)

Tabela 2 – Coeficiente de Ajuste do Modelo

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,535 (a)	0,286	0,262	0,0843095

a. Predictors: (Constant), Grupo Diversificado

Neste caso, como se trata de uma regressão simples, houve a inclusão de somente uma variável explicativa, no caso uma variável *dummy* (nível de diversificação). Foi possível verificar que o R^2 baixo foi resultado de uma elevada dispersão dos pontos em torno da reta de regressão. A Tabela 3 apresenta o resultado da significância do modelo proposto. Por meio do Sig. F = 0,002 < 0,05, foi possível rejeitarmos a hipótese nula de não significância conjunta dos parâmetros da equação a 5%. Assim, o modelo é significativo.

Tabela 3 – Significância do Modelo - ANOVA

ANOVA (b)					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,085	1	0,085	12,007	0,002 (a)
Residual	0,213	30	0,007		
Total	0,299	31			

a. Predictors: (Constant), Grupo Diversificado

b. Dependent Variable: Lucro/Patrimônio

Conforme ilustrado na Tabela 4 por meio da análise do Sig. *t* (p-value) de cada parâmetro, é possível afirmar que tanto a constante (intercepto) quanto a variável diversificação fazem parte do modelo de regressão que tem a relação lucro legal/patrimônio legal como variável dependente.

Tabela 4 – Significância dos Parâmetros

Coefficients (a)							
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			95,0% Confidence Interval for B	
Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Lower Bound	Upper Bound
1 (Constant)	0,152	0,018		8,623	0,000	0,116	0,187
Grupo Diversificado	0,115	0,033	0,535	3,465	0,002	0,047	0,183

a. Dependent Variable: Lucro/Patrimônio

Desse modo temos que $t\alpha = 8,623$ e $t\beta = 3,465$, que são maiores do que os valores de t crítico e, portanto, rejeitam a hipótese nula de não significância dos parâmetros a 6%, uma vez que $\text{Sig.}t$ para o intercepto = $0,000 < 0,05$ e $\text{Sig.}t$ para o $\beta = 0,002 < 0,05$.

Portanto, o modelo final é: $\text{Lucro/Patrimônio} = 0,152 + 0,115 \times \text{diversificação} + \mu$.

Note-se que a importância relativa da variável diversificação na variável Lucro/Patrimônio é de 53,5%. Observa-se correlação positiva entre diversificação e desempenho a partir do modelo.

6 Conclusões

A produção acadêmica acerca da temática envolvendo estratégia corporativa e diversificação ainda é relativamente pequena no Brasil e na América Latina. Conforme ilustram Rogers et. al. (2005) a maioria dos estudos sobre diversificação atribui a decisão por diversificar ou concentrar o negócio às estruturas de governança corporativa, sendo que no caso brasileiro, as questões relativas às práticas de governança apresentam inúmeras especificidades. É preciso levar também em consideração que muitos grupos nacionais têm sua origem em estruturas familiares e que muitas vezes essas organizações são de capital fechado. Com isso, o acesso à informação é prejudicado, dificultando a realização de estudos com um nível aceitável de confiabilidade.

Pode-se concluir que os resultados alcançados por este estudo confirmam os resultados obtidos anteriormente por Khanna e Palepu (1997) e por Teixeira Dias (2006), dado que foi encontrada neste estudo uma relação positiva entre o nível de diversificação e o desempenho, considerando-se os dados obtidos para os grupos empresariais brasileiros dos setores financeiro, bens de capital, indústria da construção e telecomunicações.

Esse resultado fortalece a suspeita de que o comportamento da relação entre diversificação e desempenho pode ser diferente em mercados emergentes em relação ao encontrado em mercados desenvolvidos. Segundo Khanna e Palepu (1997), isso ocorreria num contexto em que a diversificação poderia ser um meio de superar as falhas existentes nesses mercados. Entretanto esse é um ponto que merece estudos mais aprofundados no futuro.

7 Referências Bibliográficas

Anuatti-Neto, F.; Barossi-Filho, M.; Carvalho, A.G.; Macedo, R. Os Efeitos da Privatização sobre o Desempenho Econômico e Financeiro das Empresas Privatizadas, **Revista Brasileira de Economia**, vol. 59, n.2, abr./jun. 2005.

Besanko, D.; Dranove, D.; Shanley, M.; Schaefer, S. **A economia da estratégia**, Porto Alegre, Bookman, 2006.

Collis, D.J. **Corporate Strategy: a resource based approach**, McGraw-Hill Irwin, 2005.

Comment, R.; Jarrel, G. Corporate focus, stock returns and the market for corporate control, *Journal of Financial Economics*, 37, 1995, p.p. 67-88.

Davis, G.F.; Dieckman, K.A.; Tinsley, C.H. The decline and fall of the conglomerate firm in the 1980s: the de-institutionalization of an organizational form, *American Sociological Review*, 59, Aug. 1994, p.p. 547-570.

Fávero, L.P.; Belfiore, P.; Lopes da Silva, F.; Chan, B.L. *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

Grant, R.M. *Contemporary strategy analysis*, Malden, MA, Blackwell Publishing, 2005.

Hair Jr., J.F.; Anderson, R.E.; Tatham, R.L.; Black, W.C. *Análise multivariada de dados*, 5.ed, Porto Alegre: Bookman, 2005.

Hitt, M.A.; Ireland, R.D.; Hoskisson, R.E. *Administração Estratégica: Competitividade e Globalização*, São Paulo, Pioneira Thomson Learning, 2008.

Jacquemin, A.P.; Berry, C.H. Entropy measure of diversification and corporate growth, *Journal of Industrial Economics*, 27, pp. 359-369.

Khanna, T.; Palepu, K., Why focused strategies may be wrong for emerging markets, *Harvard Business Review*, v.75, pp. 41-51, 1997.

Khanna, T.; Palepu, K. *The Future of Business Group in Emerging Countries: long run evidence from Chile*, Boston, Harvard Business School, 1998.

Khanna, T.; Rivkin, J.W. Estimating the performance effects of business groups in emerging markets, *Strategic Management Journal*, v.22, pp. 45-74, 2001.

Kim, H.; Hoskisson, R.E.; Tihanyi, L.; Hong, J. Estimating the performance effects of business groups in emerging markets: The lessons from chaebols in Korea. *Asia Pacific Journal of Management*, 21:25-48, 2004.

McGahan, A.M.; Porter, M.E. How much does industry matter, really? *Strategic Management Journal*, v.18, Summer Special Issue, pp. 834-851, 1997.

Montgomery, C.A. The Measurement of Firm Diversification: Some New Empirical Evidence, *Academy of Management Journal*, v. 25, pp. 299-307, 1982.

Montgomery, C.A.; Wernerfelt, B. Tobin's q and the importance of focus in firm performance, *The American Economic Review*, v. 78, pp. 246-250, 1988.

Moreira, J.; Planellas, M. Diversification and Performance: emerging vs. developed economies. *Third International iberoamerican Academy of Management*, 2003.

Nachum, L. Diversification strategies of developing firms, *Journal of International Management*, 1999, 5(2), 115-140.

Petitt, B.S.; Ramaswamy, K.; Li, M. A temporal study of diversification, group affiliation and performance among Indian manufacturers, *Academy of Management Best Conference Paper*, 2005.

Rogers, P.; Mendes-da-Silva, W.; Mendes-de Paula, G. Efeitos da Estratégia de Diversificação no Desempenho das Indústrias Brasileiras: Um Estudo de Companhias de Capital Aberto no Período de 1997 a 2001. In: XXIX Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 2005, Brasília, Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2005.

Rumelt, R. *Strategy, Struture and Economic Performance*, Boston, MA, Harvard Business School Press, 1974.

Saloner, G.; Sheppard, A.; Podolny, J. *Strategic Management*, John Wiley & Sons, 2001.

Schmalensee, R. Do markets differ much? *The American Economic Review*, v.75, pp. 341-351, 1985.

Teixeira Dias, A. Relações entre Tamanho, Diversificação, Gestão de Recursos, Participação de Mercado e Desempenho Organizacional de Companhias Brasileiras de Capital Aberto. In: XXX Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 2006, Salvador, Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2006.