

Área Temática: Estratégia em organizações

Título do Trabalho: Estratégia de Diversificação de Grupos Empresariais e Desempenho: um estudo baseado nos maiores grupos empresariais brasileiros

AUTORES

ELVIS SILVEIRA-MARTINS

Universidade Federal de Pelotas
elvis.professor@gmail.com

ROSILENE MARCON

Universidade do Vale do Itajaí
rmarcon@univali.br

ANETE ALBERTON

Universidade do Vale do Itajaí
anete@univali.br

Resumo:

Este trabalho busca contribuir com o estudo da estratégia explorando o contexto de grupos empresariais diversificados e seu desempenho no período de 2002 a 2009. O trabalho foi estruturado com base em uma pesquisa quantitativa, valendo-se da pesquisa exploratória e descritiva; as informações foram coletadas junto a Revista Valor Econômico (publicação 200 maiores grupos), totalizando 327 grupos no período de 2002 a 2009, perfazendo uma amostra de 59 grupos após a seleção. Como indicadores do desempenho foram considerados: a receita bruta, o patrimônio líquido, o lucro líquido, o *return on equity* (ROE) e o *return on gross sales* (ROSBruta). Os resultados mostraram que a receita bruta e o patrimônio líquido dos grupos empresariais de serviços obtiveram desempenho superior aos demais, enquanto que em termos de lucro líquido houve um alternância de posicionamento entre os segmentos de grupos, ficando perceptível, neste último resultado o impacto da crise econômica mundial de 2008-2009, que afetou o resultado de todos os grupos empresariais e as suas estratégias de diversificação. Por fim, conclui-se através deste estudo que: i) os grupos empresariais com melhor desempenho nas estratégias de diversificação foram os de serviços; ii) as estratégias dos grupos industriais demonstraram maior sensibilidade à crise; iii) as estratégias adotadas pelos grupos financeiros demonstraram eficiência, sendo adaptadas no decorrer do período com perdas até 2007, que foram recuperadas nos dois anos subsequentes; e; iv) as estratégias adotadas pelas empresas comerciais foram mais conservadoras refletindo em menor expressividade em termos de resultado e na maioria dos períodos obtendo uma constância de crescimento.

Abstract:

This paper seeks to contribute to the study of the strategy by exploring the context of diversified business groups and their performance in the period 2002 to 2009. The work was structured based on a quantitative survey, drawing on exploratory and descriptive research, the information was collected from the Journal Economic Value (200 largest publishing groups), totaling 327 groups in the period 2002 to 2009, totaling a sample of 59 groups after the selection. As indicators of performance were considered: gross revenue, net worth, net income, the return on equity (ROE) and return on gross sales (ROSBruta). The results showed that the gross income and net worth of corporate service groups had superior performance to

others, while in terms of net income was a position switch between groups of segments, becoming noticeable, this last result the impact of the economic crisis world 2008-2009, which affected the outcome of all business groups and their diversification strategies. Finally, we conclude from this study: i) business groups with better performance on diversification strategies were the service, ii) the strategies of industrial groups have shown greater sensitivity to the crisis; iii) the strategies adopted by financial groups demonstrated efficiency, being adapted during the period until 2007 with losses, which were recovered within two years, and iv) the strategies adopted by commercial companies were more conservative in reflecting lower results in terms of expressiveness and in most periods getting a constant growth.

Palavras-chave: estratégia, diversificação, desempenho

1. Introdução

Estudos sobre o desempenho das estratégias adotadas pelas administrações de grupos empresariais utilizando os recursos endógenos em prol da obtenção da vantagem competitiva despertam interesse dos pesquisadores, tomadores de decisão e demais *stakeholders*, uma vez que são informações relevantes que influenciam investidores e mercado em geral. Como suporte a estas pesquisas a mensuração da *performance* dos grupos empresariais através de indicadores de avaliação de desempenho aceitos, comparáveis e publicitados ao mercado, torna-se vital para o confiável acompanhamento do progresso das tomadas de decisão.

Esse pensamento é corroborado por diversos autores quando afirmam que entender as fontes para a manutenção da vantagem competitiva tornou-se uma área de interesse de pesquisadores de administração estratégica (LECRAW, 1984; BARNEY, 1991; HOOPES e MADSEN, 2008), pois as mudanças estratégicas são tão rápidas que as empresas devem dedicar-se ao auto-exame permanente de produtos e mercados em busca de oportunidades de diversificação (ANSOFF, 1977).

Observa-se que a formulação de estratégias competitivas, valendo-se dos recursos internos das organizações, tem sido a grande contribuição da visão baseada em recursos (RBV). Dentre as estratégias encontra-se a de diversificação de grupos empresariais que devem ser auditadas com base em indicadores de avaliação de desempenho para auferir seu real desempenho. A importância do grupo econômico para o desempenho das firmas é um tema já estudado, tanto internacionalmente (HANSEN e WERNERFELT, 1989; GOOLD e CAMPBELL, 1988; KHANNA e PALEPU, 2000; LA PORTA et al. 1999) como no Brasil (MORAES, 2005).

Gomes e Livdan (2004) defendem que a diversificação e o desempenho são consistentes por gerarem maior valor ao acionista, e esta condição só é possível quando existe sinergia entre seus recursos e a produtividade da organização. Em complemento, Hadlock, Michael e Thomas (2001) alertam para um custo potencial decorrente da diversificação de empresas, que o problema de agência, resultante conflito de interesses entre o agente e o principal. Desta forma, torna-se crucial a avaliação constante do desempenho dos diversificados.

Valendo-se destes pressupostos, o objetivo deste estudo é identificar o desempenho das estratégias de diversificação dos grupos empresariais tendo como *background* a visão baseada em recursos. Neste sentido, procura-se responder o seguinte questionamento: qual o segmento de grupos empresariais possui melhor desempenho de suas estratégias de diversificação?

Justifica-se o estudo com a necessidade de explorar o desempenho das estratégias de diversificação dos grupos empresariais, com o desafio de avaliar as diversificações e sua competitividade, compatibilizando as despesas com a geração de resultados financeiros aos interessados, além de existirem poucos estudos com esta abordagem no Brasil.

Neste sentido, este artigo está organizado em cinco seções, além desta introdução. A primeira parte explora passo a passo a gênese, o desenvolvimento e a consolidação das estratégias de diversificação. Na segunda seção, apresenta-se o quadro teórico de referência que procura situar o contexto intelectual onde se empreendeu o estudo, na sequência, aborda-se a metodologia que orientou a condução do estudo sob análise. Na quarta seção, discute-se e pondera-se sobre a análise dos dados das 200 maiores empresas entre 2002 e 2009 e na última seção, a guisa de conclusão, tecem-se reflexões e novas direções e possibilidades para estudos sobre as estratégias de diversificação.

2. Referencial Teórico

A literatura sobre diversificação é vasta no que se refere a portfólio, deixando a margem os estudos sobre diversificação de grupos empresariais. Como balizador teórico esta trabalho amparou-se na visão baseada em recursos (RBV). De acordo com a RBV, as empresas possuem em seus recursos internos os determinantes de vantagem competitiva, dentre as suas intersecções está à capacidade de atuação em várias empresas. Assim, as estratégias de diversificação surgem como um dos recursos que os grupos podem se valer para manterem-se competitivos e gerar resultados atrativos aos acionistas. Neste sentido, avaliar o desempenho de grupos empresariais com indicadores consolidados torna-se fundamental para saber onde e em que proporção alocar recursos com vistas ao melhor retorno possível.

Na seqüência será apresentada uma breve revisão sobre a literatura, abarcando os conhecimentos referentes a visão baseada em recursos, estratégia de diversificação e avaliação de desempenho de organizações.

2.1 Visão Baseada em Recursos - RBV

A visão baseada em recursos recebe destaque por proporcionar o entendimento de como uma unidade de negócios obtém vantagem competitiva sustentável (BARNEY, 1991; DESARBO, BENEDETTO, SONG, 2007) e por procurar identificar as condições que a empresa deve possuir para a melhor exploração dos recursos e das capacidades que estão sendo examinadas (BERDEJO e GUERREIRO, 2008).

Neste sentido, a RBV ampara-se no realce de potenciais competitivos intrínsecos as empresas, que estão além do seu contexto formal (burocrático) extrapolando para os diferenciais da produção e de tomadas de decisão que devem ser projetadas sobre o ambiente, e, conseqüentemente sobre a concorrência. Reforçando este pensamento, Penrose (1995) destaca que a firma é muito mais do que uma unidade administrativa, sendo uma coleção de recursos disponibilizados para a tomada de decisão da administração ao longo do tempo. A melhor tomada de decisão sobre os recursos endógenos da organização reflete a sua real vantagem competitiva.

No entender de Barney (1986), os recursos da empresa podem ser negociáveis e, desta forma, adquiridos no mercado. Já, Dierickx e Cool (1989) defendem que os recursos podem ser desenvolvidos ou acumulados pela organização não podendo ser repassado a terceiros, ou seja, não são negociáveis.

As empresas somente conseguirão obter retorno sobre suas estratégias de mercado quando o curso dos recursos para a implementação for significativamente inferior ao seu valor econômico, em outras palavras, quando as empresas conseguirem explorar as imperfeições da concorrência em mercados considerados estratégicos valendo-se de seus diferenciais (recursos) internos a baixo custo e com isto projetando-se com vantagem competitiva (BARNEY, 1986) sobre os adversários.

Segundo Barney (1991), a RVB surge com o grande diferencial de proporcionar a manutenção do diferencial competitivo sobre concorrentes presentes no ambiente. Para tanto, o autor propõe um modelo teórico para identificação dos recursos que constituem vantagem competitiva, enquadrando-os em: i) valioso; ii) raro; iii) dificuldade em imitar; e; iv) o quanto é insubstituível. Complementando, Ordaniani e Rubera (2008) afirmam que a RBV considera que um recurso pode ser às vezes muito mais valioso quando combinado com outros.

A estratégia de diversificação também é alvo de estudos da RBV que considera uma forma de a empresa conseguir vantagem competitiva ampliando com a ampliação do leque de atuação, competindo em diferentes frentes (segmentos do mercado).

2.2 Estratégias de Diversificação

Para Lang e Stulz (1993), a estratégia de diversificação consiste em uma decisão gerencial que implica em diferenciar o grupo empresarial com uma melhoria na *performance* e, com isto, gera pelo menos uma expectativa de maior valor comparado com as firmas especializadas.

Fatemi (1984) realizou estudo comparando empresas nacionais e multinacionais buscando identificar o risco para os acionistas relacionado à diversificação, e sugeriu que o risco é menor quando existe a diversificação internacional, comprovando com sua pesquisa a importância da diversificação na mitigação das perdas e efetivação dos resultados financeiros.

Montgomery (1994) e Herek (2009) destacam que a estratégia de diversificação deve ser utilizada com base em três perspectivas, i) quando a empresa busca se destacar obtendo o poder junto ao mercado (poder de mercado); e; ii) quando existe uma visão pessoal para a diversificação (agência); e; iii) quando a empresa se vale da utilização de excedentes financeiros e capacidade de produção buscando auferir maiores lucros (recursos). A ligação entre a teoria da agência (JENSEN e MECKLING, 1976) e a estratégia de diversificação também é grafada por Zhao (2009) quando afirma que existe uma forte influência do principal e o agente na decisão de diversificar ou não.

Como qualquer outra estratégia, segundo Ansoff (1977), a diversificação possui vantagens como o aumento da rentabilidade e flexibilidade de toda a empresa por meio de incorporações de indústrias que possuem características econômicas superiores, além de acesso mais fácil a mercados de capitais e lucros mais estáveis em condições normais. Em contrapartida, o autor apresenta como desvantagens o fato de que quando o grupo está em áreas de crescimento, existe a diluição dos lucros dos acionistas, e, na ausência de sinergia, o desempenho operacional combinado de um grupo geralmente será inferior se as divisões funcionarem como empresas independentes.

Os grupos econômicos são também analisados no contexto da teoria de *Business Groups* (KHANNA e PALEPU, 2000; LA PORTA et al., 1999). Os estudos mostram que os motivos principais para a criação do *Business Groups* são imperfeições no mercado local, estrutura social e atividade do Estado e uma análise histórica mostra que políticas governamentais justificam o crescimento e perfil desses grupos no Brasil (ALDRIGHI e POSTALI, 2010).

2.3 Avaliação de Desempenho

A necessidade de uma constante e atualizada avaliação do desempenho empresarial é destacada por Kaplan e Norton (2001) quando afirmam que existe uma dificuldade na implementação das estratégias, mesmo com uma excelente formulação, e uma explicação para esse fenômeno é o fato de que, apesar da evolução na formulação das estratégias, as ferramentas que medem o desempenho destas ficaram para trás.

Nesta linha de raciocínio, destaca-se que a possibilidade de avaliação de desempenho em uma empresa é ampla, sendo assim, pode-se avaliar uma atividade, um processo e ainda realizar esta medição baseada em comparações internas ou externas a organização investigada. Necessidades de transformações induzem os gestores a uma visão que proporcione maior amplitude de seus negócios, adequando-se às necessidades e aos anseios do mercado. Neste contexto, a utilização de medidas de desempenho é importante para constatar o grau de evolução ou estagnação de processos, buscando avaliar a adequação de seus produtos ou serviços em relação às exigências do mercado.

Para Hronec (1994), medidas de desempenho são os ‘sinais vitais’ da organização. Segundo o autor elas informam às pessoas o que estão fazendo, como elas estão se saindo e se elas estão agindo como parte do todo. Assim, as medidas de desempenho comunicam o que é importante para toda a organização desde o escalão mais inferior até a alta direção, servindo

como controle para a melhoria contínua dos processos. Neely (1999) justifica a necessidade de avaliar o desempenho com sete razões, sendo estas: a) a natureza do trabalho em mutação; b) aumento da concorrência; c) iniciativas específicas de melhoria; d) reconhecimento nacional e internacional (necessidade de avaliação dos ‘grupos empresariais’); e) mudança de papéis organizacionais; f) mudanças na demanda externa; g) poder da tecnologia informações.

Fator crucial para as organizações é a fonte das informações que alimentam o seu sistema de mensuração de desempenho, bem como, o alinhamento deste com os objetivos estratégicos da empresa (SCHMIDT et al., 2006). Hrebiniak (2006) concorda com essa afirmação quando comenta que para os controles da empresa funcionarem adequadamente, é preciso que as informações sobre o desempenho sejam válidas, atualizadas e corretas.

3. Metodologia

Esta pesquisa valeu-se da abordagem quantitativa através de técnica de análise multivariada e geração de gráficos estatísticos que possibilitaram a melhor interpretação dos dados transformando-os em informações consistentes. Legitimando esta decisão metodológica Richardson (1989, p. 29) afirma que a abordagem quantitativa “caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento dessas através de técnicas estatísticas”.

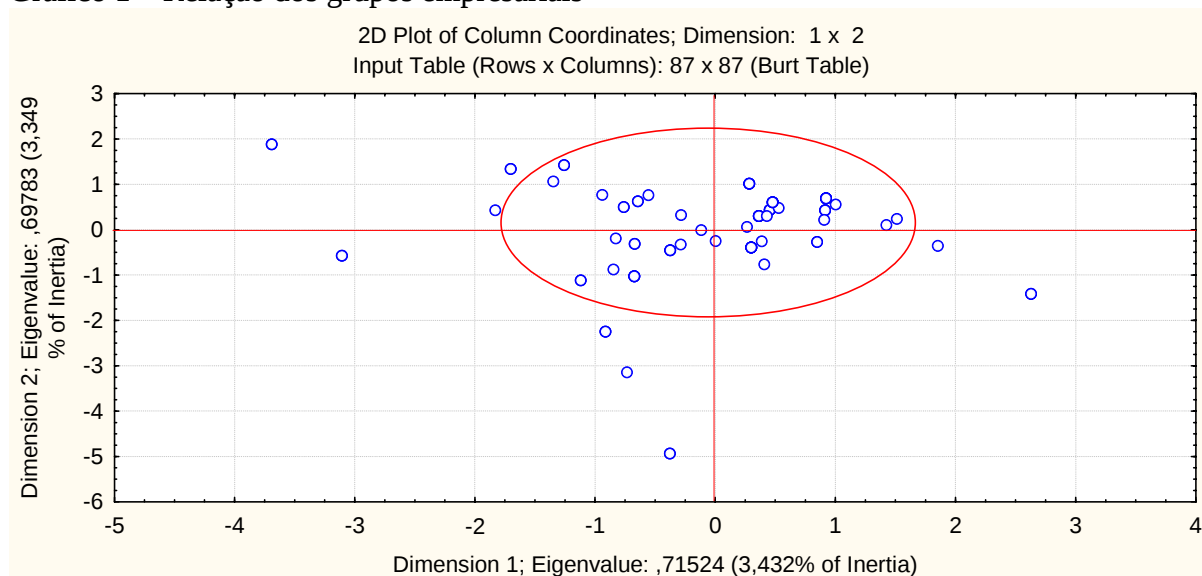
Os procedimentos metodológicos abarcaram duas fases distintas que de maneira indireta se correlacionam. Uma exploratória e outra descritiva. Na fase exploratória obtiveram-se informações e dados estatísticos coletados junto ao ranking dos 200 maiores grupos empresariais do Brasil publicado anualmente pela Revista Valor Econômico, sendo considerado o período de 2002 a 2009, perfazendo o total de 327 grupos.

Na fase descritiva, realizou-se a coleta de informações e dados para posterior análise e interpretação. Straus e Corbin (1990) caracterizam a importância desta etapa enfatizando que a mesma pode fazer eventos comuns parecerem extraordinários, atribuindo confiabilidade, retratando imagens, persuadindo, convencendo, expressando ou acendendo paixões.

Após a tabulação dos dados de todo o período, foram excluídas as empresas que não possuíam completude de informações, ou seja, indicadores em todos os anos. Depois deste filtro metodológico restaram 75 grupos considerados como válidos até esta fase. Na sequência foram expurgados os valores extremos (*outliers*), conforme orientações de Hair et al. (2005), resultando em um total de 59 grupos que efetivamente foram estudados.

Utilizou-se a análise multivariada, que segundo Hair et al. (2005) representa a combinação de diversas junções de diversos dados em um único relacionamento ou conjunto de ações, e como técnica foi utilizada a análise de correspondência que objetiva verificar a interdependência facilitando o mapeamento perceptual de objetos (p. ex., produtos, pessoas) em um conjunto de atributos não-métricos (HAIR et al., 2005). A análise de correspondência foi utilizada para verificar se existia correlação entre as empresas no tocante a informações de atividade, sede e origem. O resultado apontou uma forte relação entre os grupos empresariais, com um percentual de inércia de 6,781%, conforme pode ser observado no gráfico 1. Para a realização desta análise foi utilizado o software Statistica 8.0.

Gráfico 1 – Relação dos grupos empresariais



Foram calculadas as medianas dos valores de Patrimônio Líquido, Receita Bruta e Lucro Líquido das empresas, compiladas de maneira setorizada, com base nestes valores foram identificados o ROE e ROS de cada setor, via software Microsoft Excel 2007.

Para a análise dos dados levou-se em consideração os segmentos de: i) comércio; ii) finanças; iii) indústria; e; iv) serviços. Esta classificação é a mesma utilizada pela Revista Valor Econômico quando da divulgação das informações referentes a cada grupo empresarial. Na tabela 1 são apresentados os grupos que compuseram cada um dos segmentos.

Tabela 1 – Relação de grupos empresariais analisados

Segmento	Total de Grupos	Grupos Empresariais
Comércio	7	Arthur Lundgren; Guararapes; Martins; Pão de Açúcar; Shell Brasil; SLC;p Ultra.
Finanças	13	Alfa; Banco Fibra; Banrisul; BicBanco; Caixa Seguros; Citi; HSBC; JPMorgan do Brasil; Marítima Seguros; Mercantil do Brasil; Safra; Silvio Santos; SulAmérica.
Indústria	27	Alcoa; AmBev; Bunge; Cosan; Coteminas; Dana;p Dixie Toga; Doux Frangosul; Dow; Embraer; Gerdau; Grandene; Klabin; Ligna; Louis Dreyfus Commodities; Magnesita Refratários; Marcopolo; Nova América; Odebrecht; Queiroz Galvão; Randon; Rigesa; Tigre; Unipar; Usiminas; Votorantim; WEG.
Serviços	12	ALL - América Latina Logística; Andrade Gutierrez; Camargo Corrêa; Cemig; Coimex; Copel; Corsan; EDP Energias do Brasil; Embratel; Jereissati São Paulo; Rede; Telefônica

Com base nestes dados, na próxima seção será apresentada a análise dos dados visando atingir o objetivo geral do estudo.

4. Análise dos Dados

Conforme contextualizado anteriormente os dados estão compilados por segmento e a análise dos mesmos priorizando a receita bruta, patrimônio líquido, lucro líquido, ROE e ROS dos grupos empresariais como os indicadores de avaliação. Justifica-se a escolha destes indicadores por serem os utilizados pela Revista Valor Econômico.

A receita bruta dos segmentos (Tabela 2), que representa o volume financeiro de operação executados durante o período (sem a contabilização de lucros e despesas). Este indicador representa o resultado das vendas de bens e serviços desconsiderando as vendas canceladas e os descontos incondicionais concedidos (RF, 2010).

Tabela 2 – Receita Bruta (em milhões de R\$)

Segmento	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Comércio	1.523,60	2.088,40	2.522,00	3.035,40	3.432,40	3.526,40	4.001,60	4.212,70
Finanças	1.416,40	2.140,50	1.845,20	2.463,60	2.923,60	3.232,70	3.678,60	4.611,60
Indústria	1.268,90	1.570,30	1.703,30	2.096,50	2.723,20	3.527,10	3.365,20	3.884,40
Serviços	3.093,15	3.048,15	4.064,55	4.641,40	5.295,70	6.249,30	7.392,80	7.629,20

Observou-se que o segmento composto por grupos do setor de serviços obteve desempenho superior aos demais, gerando uma receita bruta total do período de R\$ 41.000.414,25. Notou-se um descompasso no ano de 2003 e nos anos seguintes um decréscimo no percentual de participação no total de receita bruta dos quatro segmentos.

Os grupos pertencentes às atividades de serviços compuseram o total de receita bruta (considerando todos os segmentos avaliados) com os seguintes percentuais: a) 2002: 42%; b) 2003: 34%; c) 2004: 40%; d) 2005: 38%; e) 2006: 37%; f) 2007: 38%; g) 2008: 40%; e; h) 2009: 38%, mantendo-se, desta forma, a frente dos demais grupos empresariais durante todo o período.

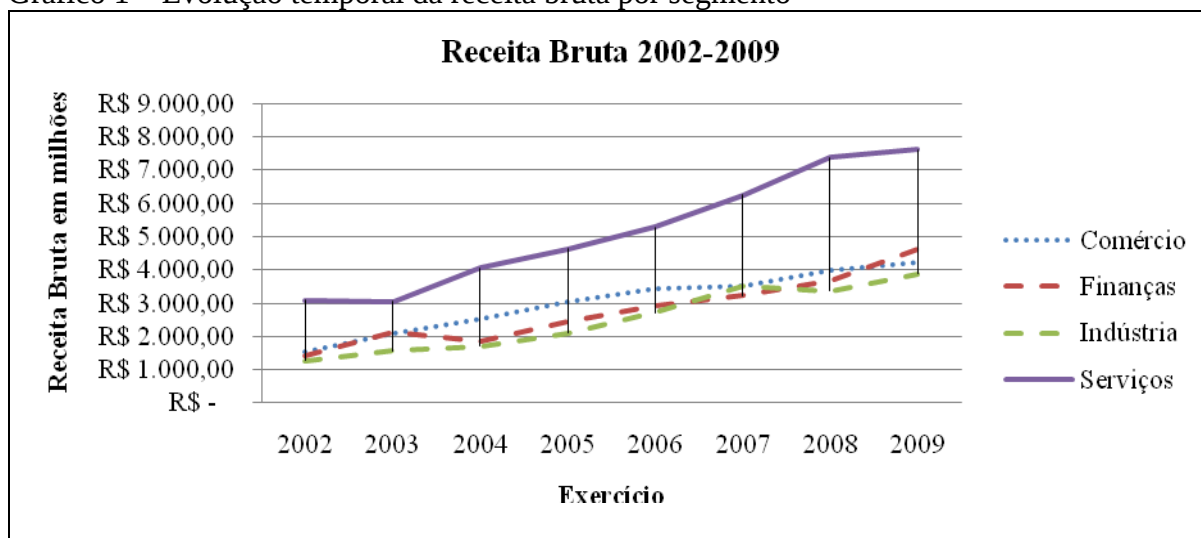
Em análise aos demais segmentos percebeu-se que a partir de 2003 os grupos comerciais adquiriram uma vantagem sobre os grupos financeiros e industriais. Esta vantagem competitiva é assimilada entre 2008 e 2009 pelos grupos financeiros. Os grupos industriais obtiveram um desempenho semelhante aos grupos comerciais, no ano de 2007. As indústrias demonstraram evolução em suas receitas brutas até o ano de 2007, não se consolidando nos dois anos subsequentes.

Em termos de receita bruta no longo prazo (2002-2009), existe um equilíbrio entre os grupos comerciais, financeiros e industriais totalizando: a) comércio: R\$ 24.342.500.000,00; b) finanças: R\$ 22.312.200.000,00; e; c) indústria: R\$ 20.138.900.000,00, sugerindo que as estratégias adotadas, resguardando as particularidades de cada segmento, produziram resultados similares refletindo, também, uma semelhança em termos de competitividade.

A estratégia empresarial é ação que leva a organização a se sobressair aos desafios do ambiente e que produz vantagem competitiva sobre os concorrentes. Este processo estratégico não pode ser plenamente visualizado nos segmentos comerciais, financeiros e industriais, vez que, estes grupos predominaram sobre os desafios ambientais, mas, não geraram destaque sobre seus concorrentes. Por outro lado, as estratégias implementadas pelos grupos de serviço demonstram maior eficácia que os demais, refletindo um montante financeiro destacável e superior aos concorrentes.

No tocante a percentuais de evolução ou regressão de receita bruta (Gráfico 1), identificou-se que entre 2002 e 2009 os grupos comerciais conseguiram recuperar as perdas que obtiveram durante o ciclo, enquanto grupos de finanças e indústria recuperaram a queda e ainda obtiveram respectivamente *superávits* de 3% e 2% na receita bruta.

Gráfico 1 – Evolução temporal da receita bruta por segmento



As informações sugerem que os grupos de serviços possuem uma vantagem competitiva sobre os demais, ou seja, as empresas deste setor estão conseguindo obter resultados acima da média dos demais. Desta forma, as informações aludem que a RBV, e por consequência a estratégia de diversificação, está sendo adequadamente implantadas, pois de acordo com Barney (1991) a visão baseada em recursos prima que empresa obtenha vantagem competitiva alcançando de maneira harmônica a hegemonia sobre os concorrentes.

Pontua-se que a ocorrência da queda na receita bruta do segmento de indústria em 2008 tem com possível justificativa da crise mundial que ocorrera neste período. Tal cenário já fora relatado por Silveira-Martins et al. (2010), em um estudo sobre a sustentabilidade de uma indústria cooperativa, comprovando os impactos da crise mundial de 2008 e meados de 2009. Os autores sugerem que, como o seu objeto de estudo, outras indústrias também podem ter sido afetadas por este cenário desfavorável.

Outro indicador de desempenho a ser analisado é o patrimônio líquido dos grupos empresariais, que segundo o TS (2010) deve ser considerado como sendo o capital autorizado englobando as reservas de capital, dentre outras devidamente definidas, além do resultado acumulado e não destinado a algum investimento. Abe (2007) afirma que o patrimônio líquido não deve ser visto como resíduo de valores, mas sim como outra fonte de recursos para a sociedade que poderão ser utilizados para a manutenção das atividades da organização.

Nota-se que, semelhante à receita bruta, o patrimônio líquido das empresas que compõem os grupos de serviço possuem um maior volume financeiro que os demais segmentos, embora entre 2002 e 2003 estes grupos tenham alimentado um *déficit* de aproximadamente 3% (recuperado nos anos posteriores).

A tabela 3, a seguir apresentada, demonstra a evolução do patrimônio líquido dos quatro segmentos de grupos empresariais.

Tabela 3 – Patrimônio Líquido (em milhões de R\$)

Segmento	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Comércio	567,70	642,80	690,40	806,20	886,60	1.060,00	1.251,90	1.326,80
Finanças	586,70	806,30	943,10	1.051,60	1.225,80	1.296,20	1.617,30	1.796,40
Indústria	574,00	737,60	806,30	986,00	1.162,90	1.518,40	1.581,60	2.039,60
Serviços	2.925,70	2.838,50	2.959,20	3.162,50	4.066,15	4.281,65	4.763,15	5.551,65

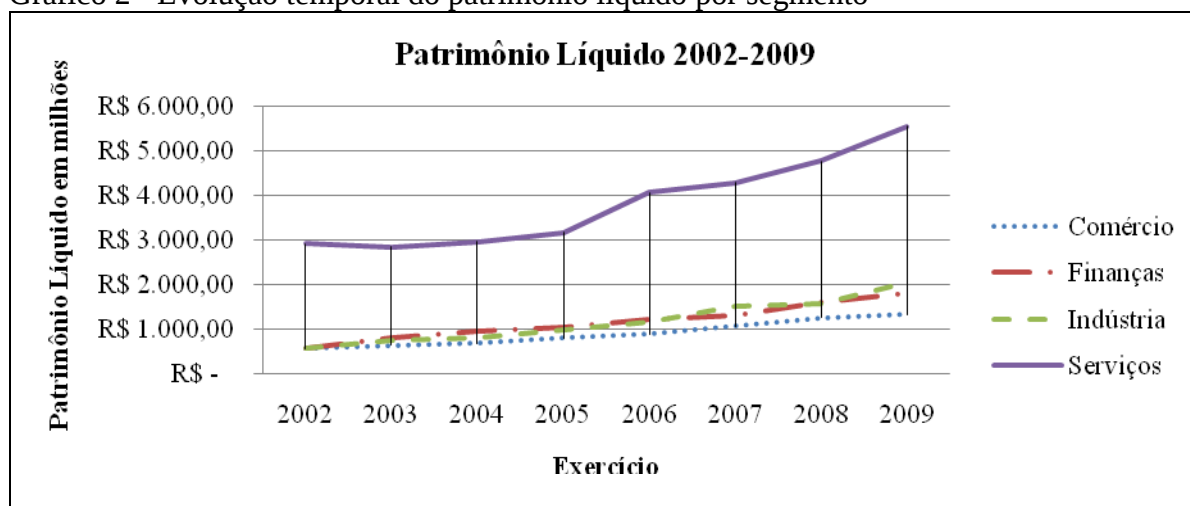
O somatório do patrimônio líquido acumulado entre 2002 e 2009 dos grupos de comércio, finanças e indústria perfaz o total de R\$ 25.962.200.000,00, enquanto somente os

grupos de serviço acumulam o montante de R\$ 30.548.500.000,00, demonstrando uma superioridade na formação do patrimônio líquido por parte deste segmento contra todos os demais. Com relação aos demais segmentos econômicos, observa-se uma proximidade nos resultados entre 2002 e 2003 existindo uma alternância nos segundo lugar, em termos de acúmulos de patrimônio, entre os setores de finanças e indústria. Este último apresentou um declínio entre 2007 e 2008, restaurado no ano de 2009.

Mantendo-se com uma modesta constância de crescimento, em relação aos demais, os grupos comerciais nos anos de 2007 e 2008 apresentaram os melhores resultados com um aumento de 20% e 18% respectivamente no seu patrimônio líquido, refletindo em uma estratégia cautelosa de crescimento e menos agressiva comparada aos outros grupos empresariais.

A partir dos dados da tabela 3 e gráfico 2, nota-se que as estratégias de diversificação utilizadas pelos grupos de serviços demonstram superioridade na utilização de seus recursos e conseqüente heterogeneidade financeira, resultando em um patrimônio líquido ímpar na correlação com os demais. Assim, as estratégias implementadas pelos grupos empresariais sugerem terem sido mais eficazes e efetivas que os demais grupos, pois geraram desempenho superior aos seus concorrentes.

Gráfico 2 - Evolução temporal do patrimônio líquido por segmento



Em termos de patrimônio líquido, as estratégias adotadas pelos grupos de serviço parecem coerentes com o mercado, sendo que a gestão vale-se dos recursos disponíveis nas organizações, o que faz repercutir na proeminência sobre os demais grupos empresariais. Esta análise está coerente com o que sugere Zen, Fensterseifer e Prévot (2009) quando indica que a visão baseada em recursos preconiza que as empresas possuem diferencial competitivo quando conseguem implementar estratégias de criação de valor que não podem concomitantemente ser aplicadas pelos concorrentes.

Não se pode deixar de considerar que as estratégias de diversificação dos demais grupos empresariais também obtiveram êxito, tal consideração parte da análise de que mesmo com as perdas no valor do patrimônio líquido, em alguns períodos, todos conseguiram recuperá-las e ainda capitalizar resultados positivos, ressaltando o papel do gestor com sua capacidade de mitigar as ameaças com o melhor gerenciamento dos recursos inerentes a cada um dos grupos empresariais. Neste sentido, Marucci e Machado-da-Silva (2000) destacam o papel decisivo do administrador (*management*) em adaptar a organização ao ambiente, levando em consideração os elementos próprios (intrínsecos) de cada organização promovendo desta forma a sua sobrevivência frente ao competitivo mercado.

Como um terceiro indicador de desempenho foi analisado o lucro líquido dos grupos diversificados, que equivale ao lucro bruto excluindo as deduções de imposto de renda e demais despesas que empresa tenha que saldar. Observa-se, na tabela 4 e gráfico 3, que diferentemente dos dois indicadores de desempenho analisados anteriormente, o lucro líquido não possui um grupo empresarial em destaque durante todo o período, existindo assim uma alternância entre os resultados dentro do período de 2002 a 2009. Esta alternância caracteriza as diferentes estratégias assumidas pelas empresas repercutindo diretamente no lucro líquido dos grupos empresariais.

Tabela 4 – Lucro Líquido (em milhões de R\$)

Segmento	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Comércio	50,20	71,30	46,50	80,10	78,90	87,10	181,90	136,90
Finanças	92,40	99,50	119,60	63,80	161,20	111,40	321,00	320,50
Indústria	95,80	95,10	101,20	201,80	185,20	140,00	212,50	65,70
Serviços	98,15	22,75	115,30	82,25	172,75	185,25	433,40	319,05

O segmento de serviços que apresentou um lucro bruto e um patrimônio líquido superior aos demais segmentos refletiu durante o período de 2002 a 2009, também, o melhor resultado em termos de lucro líquido com uma margem de 30% superior ao segmento de indústria (segundo melhor resultado no período). Este segmento (serviço) conseguiu recuperar as perdas do ano de 2003. Desta forma, pode-se deduzir que a gestão destes grupos está conseguindo valer-se dos recursos presentes nas organizações com vistas a maximizar os resultados de receita bruta, patrimônio líquido e lucro líquido.

Todos os segmentos tiveram declínios em seus lucros líquidos em exercícios diferentes, com exceção de 2009. Neste ano, todos os grupos empresariais assumiram perdas em seu lucro líquido.

As perdas acumuladas durante o período nos grupos de comércio, finanças, indústria e serviços registraram respectivamente as seguintes somas: R\$ 71.000.000,00, R\$ 106.100.000,00, R\$ 209.300.000,00 e R\$ 189.750.000,00. Ressalta-se que, com a exceção dos grupos industriais que findaram o período com R\$ 30.100.000,00 de perdas acumuladas, todos os demais conseguiram recuperar estas perdas.

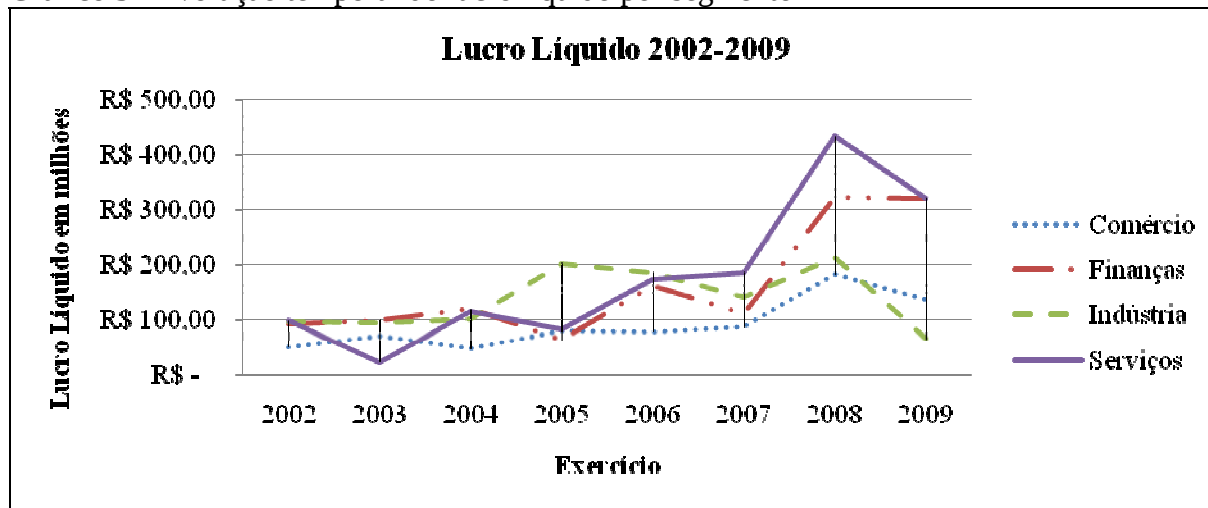
Em uma análise coletiva em termos de lucro líquido, em 2009 as estratégias de diversificação dos grupos não conseguiram evitar o *déficit* de uma crise mundial, que segundo Silber (2010) teve seu início em 15 de outubro de 2008 com o pedido de recuperação judicial do quarto banco americano, o Lehman Brothers. De acordo com o autor, até aproximadamente março de 2009 a economia mundial sofreu uma dura queda da produção mundial e por consequência o aumento do desemprego. Esta queda de produção, em nível mundial, incidiu diretamente nas empresas industriais brasileiras que não conseguiram recuperar as perdas acumuladas.

Por outro lado, ressalta-se que todos os grupos (segmentos) empresariais obtiveram lucros no longo prazo, mesmo passando por intempéries econômicas, levando a considerar que as estratégias de diversificações estão atingindo seus propósitos de geração de resultados, consequência da maximização da utilização dos recursos endógenos de cada organização, mesmo que durante o período tenham passado por oscilações.

De acordo com a visão baseada em recursos, as estratégias devem ser implementadas apoiando-se no *know-how* da organização, gerando um efeito sinérgico na organização. Assim, empresas que concentram suas energias na diversificação levando em consideração suas competências organizacionais acumulam resultados positivos no longo prazo (BANDEIRA-DE-MELO e CUNHA; 2001; GRZEBIELUCKAS et al., 2007).

Conforme se pode observar no gráfico 3, o lucro líquido do segmento de serviços obteve em 2003 o pior resultado, porém no ano de 2008 o melhor resultado dentre os segmentos estudados, sugerindo que foi realizada uma readequação na utilização dos recursos internos com vistas ao retorno no longo prazo.

Gráfico 3 - Evolução temporal do lucro líquido por segmento



Um desequilíbrio duradouro na organização, com relação à estrutura ou processo, pode vir a resultar na busca incessante de ajustes internos, aonde a incerteza manifesta-se como desafio nas tomadas de decisões do corpo gerencial, que devem espelhar os melhores intérpretes da nova tecnologia emergente e novos mercados competitivos (MILLER, 1992).

Levando-se em consideração que: a) o lucro líquido é o que realmente sobra no caixa da empresa; b) existe uma inconstância no desempenho de todos os grupos em relação a este indicador; e c) o lucro bruto não possui grande variação de desempenho, pode-se aludir que as estratégias de diversificação, ao menos, não comprometeram o resultado dos grupos empresariais, gerando resultados que poderão ser distribuídos aos investidores.

Outro ponto que merece destaque é a evolução, com distinção do segmento indústria, do patrimônio líquido onde os grupos empresariais de finanças obtiveram um crescimento entre 2002 e 2009 de 247%, seguidos de serviços com 225% e comércio com 173%. A indústria apresentou um declínio em 2009 de 31% com relação a 2002.

No tocante ao lucro líquido, observou-se que as estratégias adotadas pelo segmento de serviços oscilaram os resultados durante todo o período em estudo, necessitando ajustes (*fit strategic*), no entanto o resultado final reflete uma superioridade destas práticas sobre os resultados dos demais grupos. Em contrapartida, os resultados apresentados pelos grupos empresariais de indústrias demonstram que as práticas de diversificação estratégica não foram as mais assertivas em comparação com os seus rivais mercadológicos.

A tabela 5 complementa a análise da evolução das estratégias de diversificação dos grupos empresariais, e apresenta em forma de ranking o progresso dos grupos empresariais por segmento durante o período de 2002 a 2009 em cada um dos indicadores de desempenho analisados: a) RB: Receita Bruta; b) PL: Patrimônio Líquido; e c) LL: Lucro Líquido. Os números indicam a posição do segmento (de acordo com o seu desempenho) em relação ao indicador e exercício.

Tabela 5 – Ranking dos grupos diversificados *versus* indicador de desempenho

Segmento	2002			2003			2004			2005			2006			2007			2008			2009		
	R B	P L	L	R B	P L	L	R B	P L	L	R B	P L	L	R B	P L	L	R B	P L	L	R B	P L	L	R B	P L	L
Comércio	2	4	4	3	4	3	2	4	4	2	4	3	2	4	4	3	4	4	2	4	4	3	4	3
Finanças	3	2	3	2	2	1	3	2	1	3	2	4	3	2	3	4	3	3	3	2	2	2	3	1
Indústria	4	3	2	4	3	2	4	3	3	4	3	1	4	3	1	2	2	2	4	3	3	4	2	4
Serviços	1	1	1	1	1	4	1	1	2	1	1	2	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	2

Através deste *ranking* é possível observar que a hegemonia do segmento de serviços é alternada em poucos indicadores e exercícios, diferentemente dos demais. Levando em consideração os ensinamentos de Chandler (1990) que afirmara que as organizações têm a necessidade de desenvolver estratégias com o intuito de promover a sustentabilidade, concomitantemente a adoção de cursos de ação, e alocação de recursos necessários para alcançar as metas estipuladas, alvitra-se, com base nestes preceitos e nos dados analisados, que o segmento de serviços obteve láureas financeiras por conta do melhor desempenho na formulação de estratégias pelos seus gestores, enquanto os demais obtiveram resultados finais positivos, mas não destaque com relação aos seus concorrentes. Em suma, as estratégias eficazes e efetivas somente ocorreram no segmento de serviços.

A partir dos dados de Receita, Lucro e PL foram determinados os indicadores de desempenho financeiro ROE (*return on equity*) e ROSBruta (*return on gross sales*, no caso a Margem Bruta) dos segmentos de grupos empresariais podem ser identificados na tabela 6. Observa-se que em termos de ROE os melhores resultados nos anos de 2002, 2003, 2005, 2006 foram do segmento de indústria. Esta hegemonia não esteve presente nos anos de 2004 e 2007 quando percentual de retorno sobre o patrimônio dos grupos financeiros obteve o mesmo resultado.

Nos anos de 2008 e 2009, marcados pela crise mundial, os grupos de finanças obtiveram os melhores resultados sobre os demais, sugerindo que em períodos de estabilidade econômica as estratégias dos grupos empresariais são mais eficazes, no entanto, em momentos de turbulência mercadológica o retorno sobre o patrimônio sofre impacto direto. Por outro lado, em momentos de crise os grupos financeiros obtêm resultados superiores aos da indústria. Os grupos comerciais mantiveram-se em todos os exercícios em terceiro lugar, apresentando o melhor retorno no ano de 2008 e o pior no ano de 2004. No caso dos grupos de serviços, estes se mantiveram com o menor resultado dentre os demais grupos durante todo o período analisado.

Em análise ao indicador de desempenho ROS, que representa o retorno sobre as vendas, porém neste trabalho representativo da Margem Bruta percebeu-se que no ano de 2005 os grupos empresariais industriais alcançaram o melhor resultado dentre todos os demais. Este resultado não foi alcançado por nenhum outro grupo, nem pelo mesmo segmento, em outro período. Por outro lado o setor industrial no ano de 2009 obteve o pior resultado, possivelmente derivado da crise mundial. Observa-se que este cenário de incertezas provavelmente tenha alavancado o resultado superior dos grupos financeiros no ano de 2009.

Os grupos de serviço e comércio alternaram-se entre o terceiro e quarto melhor resultado em termos de retorno sobre as vendas durante o período analisado, porém, no ano de 2003 o segmento de serviço apresentou o pior resultado de todo o ciclo em análise.

Na análise destes dois indicadores (ROE e ROS) observou-se que as estratégias adotadas pelos grupos de indústria e finanças diferenciam-se principalmente pela flexibilidade de suas ações em momentos de tensão econômica. O segmento industrial é mais competitivo em momentos de estabilidade. Os grupos de comércio e serviços mantêm estratégias menos ofensivas que, conseqüentemente, geram menores retornos sobre o patrimônio e vendas.

Tabela 6 – ROE e ROS Bruta (Margem Bruta) (%)

Segmento	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	ROE	ROS	ROE	ROS	ROE	ROS	ROE	ROS	ROE	ROS	ROE	ROS	ROE	ROS	ROE	ROS
Comércio	9,00	3,00	11,00	3,00	7,00	2,00	10,00	3,00	9,00	2,00	8,00	2,00	15,00	5,00	10,00	3,00
Finanças	16,00	7,00	12,00	5,00	13,00	6,00	6,00	3,00	13,00	6,00	9,00	3,00	20,00	9,00	18,00	7,00
Indústria	17,00	8,00	13,00	6,00	13,00	6,00	20,00	10,00	16,00	7,00	9,00	4,00	13,00	6,00	3,00	2,00
Serviços	3,00	3,00	1,00	1,00	4,00	3,00	3,00	2,00	4,00	3,00	4,00	3,00	9,00	6,00	6,00	4,00

ROE = *Return on Equity* (Lucro Líquido/Patrimônio Líquido)

ROS Bruta = *Return on Gross Sales* (Lucro Líquido/Receita Bruta)

Com base na revisão bibliográfica anteriormente apresentada e na análise das estratégias utilizadas pelos grupos empresariais, serão apresentadas as considerações finais e sugestões para trabalhos futuros.

5. Considerações Finais

No decorrer deste artigo, diversas análises foram realizadas no intuito de explorar o tema diversificação de grupos (compilados em setores), tendo como *background* a visão baseada em recursos. A partir da análise da receita bruta, patrimônio líquido e lucro líquido ao longo do período de 2002 a 2009, pode-se observar o destaque no desempenho de determinados segmentos, como por exemplo, serviços quando observado a receita bruta e o patrimônio líquido.

Diante dos resultados encontrados, é lícito supor que as estratégias de diversificação dos grupos de serviços são mais eficazes em termos de receita bruta e patrimônio líquido, no entanto, não possuem a mesma proeminência em termos de lucro líquido. Desta forma, é possível presumir que os abatimentos realizados no resultado bruto, provenientes de despesas operacionais e que na seqüência irão resultar no lucro líquido, impactam mais negativamente no desempenho deste grupo.

Mesmo com um desempenho no indicador lucro líquido aquém dos demais indicadores, existem fortes evidências que este segmento (serviços) possui um destaque perante os demais em termos de estratégias de diversificação e melhor alocação de seus recursos internos. Esta ponderação baseia-se na afirmação de Grzebieluckas et al. (2007) quando ponderam que não deve-se assumir uma postura como via de regra, pois embora existam décadas de estudo sobre a diversificação ainda não existe consenso sobre qual a melhor estratégia empresarial com o intuito de atribuir vantagem para as empresas.

Pode-se concluir através do indicador de lucro líquido, por ser o produto final da estratégia de diversificação, que todos os grupos empresariais sofreram perdas em pelo menos um exercício entre 2002-2009, sendo necessário um plano de ação para recuperação no período seguinte. Este *déficit* foi mais acentuado no segmento de indústria.

Outro destaque é que todos os segmentos sofreram com a crise mundial 2009, no entanto no segmento de finanças o impacto foi mais ameno. Neste sentido, Carroll (2008) destacam a importância da diversificação em período de instabilidades econômicas afirmando que sem a diversificação os resultados negativos poderiam ser de maior proporção. Para os autores a estabilidade das receitas, e consequente longevidade organizacional, só são possíveis com a diversificação.

Outro ponto que merece atenção diz respeito aos grupos industriais, vez que, estes foram os únicos que não conseguiram recuperar as perdas acumuladas no lucro líquido no período em estudo, acumulando perdas na ordem de R\$ 30.100.000,00. Ansoff (1977) já alertava para o cuidado que se deve ter com este segmento, e recomendava que o

acompanhamento da evolução do ecossistema em termos de ameaças estratégicas precisa ser um processo permanente.

Recomenda-se para estudos futuros a utilização de diferentes indicadores de desempenho, a partir da utilização de outras bases de dados, com o intuito de identificar se as estratégias empresariais por segmento aqui identificadas permanecem inalteradas quando analisadas sob a ótica de outros índices de análise, estimulando novas descobertas junto ao tema estratégia de diversificação. Propõe-se, também, a realização de correlação e regressão estatística sobre a base de dados aqui analisada.

Por fim, procurou-se abordar alguns aspectos que, certamente, merecem atenção futura por parte dos pesquisadores e gestores das organizações. Desta forma, o esforço realizado para apresentar alguns elementos importantes da controversa relação entre a especialização e diversificação será mais uma contribuição na direção de discussões mais profundas acerca do assunto.

Referências

- ABE, C. H. S. **Teorias contábeis sobre o patrimônio líquido e teoria da renda-acrécimo patrimonial: um estudo interdisciplinar**. 2007. 100f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- ALDRIGHI, D. M. ; POSTALI, F. A. S. **Business Groups in Brazil**. In: Asli M. Colpan; Takashi Hikino; James R. Lincoln. (Org.). *The Oxford Handbook of Business Groups*. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press, 2010, p. 353-386.
- ANSOFF, I. H. **Estratégia empresarial**. São Paulo: Ed. McGraw-Hill do Brasil, 1977.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R.; CUNHA, C. J. C. de A. A natureza e a dinâmica das capacidades organizacionais no contexto brasileiro: uma agenda para pesquisas sobre a vantagem competitiva das empresas brasileiras. In: ENCONTRO ANUAL DA EnANPAD, 25., 2001, Campinas. **Anais...** Campinas: EnANPAD, 2001.
- BARNEY, J. Strategic factor markets: expectations, luck, and business strategy. **Management Science**, v. 32, n. 10. p. 1231-1241, 1986.
- BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**. v.7, n.1, p.99-120, 1991.
- BERDEJO, L. A. GUERREIRO, R. A participação na lista de empresas com melhores práticas para com os funcionários e seu impacto na performance: um estudo empírico sob a lógica da RBV (Resource-Based-View). In: ENCONTRO ANUAL DA EnANPAD, 32., 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: EnANPAD, 2008.
- CARROLL, D. A. Revenue diversification in nonprofit organizations: does it lead to financial stability? **Journal of Public Administration Research and Theory**. No. 22, p. 947-966, 2008.
- CHANDLER Jr., A. **Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism**. Cambridge, Mass. Harvard University Press, 1990.
- DESARBO, W. S., BENEDETTO A. D., SONG M. A heterogeneous resource based view for exploring relationships between firm performance and capabilities. **Journal of Modelling in Management**. v. 2, n. 2, p. 103-130, 2007.
- DIERICKX, I.; COOL, K. Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. **Management Science**, v. 35, n. 12, p. 1504-1511, dec. 1989.
- FATEMI, A.M. Shareholder benefits from corporate international diversification. **Journal of Finance** 39, p. 1325-1345, 1984.
- GOMES, J.; LIVDAN, D. Optimal Diversification: Reconciling Theory and Evidence. **The Journal of Finance**, vol. 59, n. 2, p. 507-535, 2004.

- GOOLD, M.; CAMPBELL, A. **Strategies and styles: the role of the centre in managing diversified corporations**. Oxford: Blackwell, 1988.
- GRZEBIELUCKAS, C.; MARCON, R.; ALBERTON, A. A estratégia de diversificação e sua influência na performance: uma análise empírica em companhias abertas no Brasil. In: ENCONTRO ANUAL DA EnANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: EnANPAD, 2007.
- HADLOCK, C. J.; MICHAEL R.; THOMAS, S. Corporate structure and equity offerings: Are there benefits to diversification? **Journal of Business** 74, p. 613-635, 2001.
- HAIR, J. F. JR.; ANDERSON R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados**. 600 p. 5ª ed., Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HANSEN, G. S.; WERNERFELT, B. Determinants of firm performance: the relative importance of economic and organizational factors. **Strategic Management Journal**, v. 10, n. 5, p. 399-411, Sep.-Oct. 1989.
- HEREK, M. **Estratégia de diversificação e desempenho organizacional: o caso da cooperativa agroindustrial do nordeste do Paraná**. 2009. 200f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Mestrado em Administração do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2009.
- HOOPEES, D. G.; MADSEN, T. L. A capability-based view of competitive heterogeneity. **Industrial and Corporate Change**. v. 17, n. 3, p. 393-426, 2008.
- HREBINIAK, L. **Fazendo a Estratégia Funcionar**. Porto Alegre: Bookman, 2006.
- HRONEC, S. M. **Sinais vitais: usando medidas de desempenho da qualidade, tempo e custos para traçar a rota para o futuro de sua empresa**. São Paulo: Makron Books, 1994.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, **Journal of Financial Economics** 3, p. 305-360, 1976.
- KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **Organização orientada para a estratégia: como as empresas que adotam o Balanced Scorecard prosperam no novo ambiente de negócios**. 11. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001.
- KHANNA, T.; PALEPU, K. Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An analysis of Diversified Indian Business Groups. **Journal of Finance**, 55, no. 2, p.867–891, 2000.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate Ownership Around the World. **Journal of Finance**, 54, no. 2: 471–517, 1999.
- LANG, L. H.P.; STULZ, R. M. Tobin's Q, Corporate Diversification and Firm Performance. **NBER Working Paper Series**, Vol. 4376, pp. 1248-1280, 1993.
- LECRAW, D. J. Diversification Strategy and Performance. **The Journal of Industrial Economics**, vol. 33, n. 2, p. 179-198, 1984.
- MARUCCI, J. C.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. Contexto ambiental e esquemas interpretativos: análise do posicionamento estratégico de bancos comerciais. In: ENCONTRO ANUAL DA EnANPAD, 24., 2000, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: EnANPAD, 2000.
- MILLER, D. Enviromental Fit and Internal Fit. **Organization Science**, vol.3, nº 2, may 1992.
- MONTGOMERY, C. A. Corporate Diversification. **Journal of Economic Perspectives**. Vol. 8, No. 3, p. 163-178, 1994.
- MORAES, E. A. de. **Análise da Decomposição do Desempenho de Empresas Brasileiras Utilizando Modelos Lineares Mistos e de Componentes de Variância**. Tese apresentada à Escola de Administração de Empresas da Fundação Getulio Vargas. 2005.
- NEELY, A. The performance measurement revolution: why now and what next? **International Journal of Operations & Production Management**. Cambridge, v. 19 n. 2, p. 205-228, 1999.

- ORDAMINI A., RUBERA G. Strategic capabilities and internet resources in procurement: A resource-based view of B-to-B buying process. **International Journal of Operations & Production Management**, v. 28 n: 1, p. 27-52, 2008.
- PENROSE, E. **The theory of the growth of the firm**. Oxford: Oxford University. 3a. ed. 1995.
- RF. Receita Federal. **Simples - sistema integrado de pagamento de impostos e contribuições das microempresas e das empresas de pequeno porte**. Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/TextConcat/Default.asp?Pos=2&Div=GuiaContribuinte/Simples/>. Acesso em: 20 dez. 2010.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.
- SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L.; MARTINS, M. A.. **Avaliação de Empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.
- SILBER, S. D.. A economia mundial após a crise financeira de 2007 e 2008. **Rev. USP**. USP, n.85, p. 82-93, 2010.
- SILVEIRA-MARTINS, E.; ROSSETTO, C.R.; FERREIRA, E.; ROSSETTO, A. M. Análise da trajetória temporal do grau de sustentabilidade da Cotribeta. SEPROSUL. **Anais...** Santiago do Chile-CL, 2010.
- STRAUSS, A. CORBIN, J. Basic Consideration. In: **Basics of qualitative research: grounded theory procedures and techniques**. NewBury Park, California: Sage Publications, 1990. p. 1-25.
- TS. Tesouro Nacional. **Glossário**. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/servicos/glossario/glossario_p.asp. Acesso em: 20 dez. 2010.
- ZEN, A. C.; FENSTERSEIFER, J. E.; PREVOT, F. Internacionalização de empresas em clusters industriais e a visão baseada em recursos. In: ENCONTRO ANUAL DA EnANPAD, 33., 2009, Salvador. **Anais...** São Paulo: EnANPAD, 2009.
- ZHAO, J. Ownership structure and corporate diversification strategies of Chinese business groups. **Management Research Review**, v. 33 n: 12, p.1101-1112, 2009.