

Relação entre Barreira de Entrada e o Retorno Empresarial a Partir de Dados das Demonstrações Contábeis: Posicionamento Estratégico de um Grupo Empresarial que se Prepara para Entrar no Mercado de Capitais

Kerli Morozesky da Silva Lorenzon
kerli-morozesky@hotmail.com
Faculdade Pio XII

Priscila da Conceição Lima
priscilalimaesp@outlook.com
Faculdade Pio XII

Romara Cristina Mattedi Silva
romaracms@hotmail.com
Faculdade Pio XII

Moises Brasil Coser
mbcoser@hotmail.com
Faculdade Pio XII

Victor Lopes Albani
victoralbani@gmail.com
Faculdade Pio XII

Resumo: O presente estudo busca verificar evidências sobre aderência da estratégia competitiva no quesito posicionamento por meio da relação entre a variável tamanho (proxy para Barreira de Entrada) e o retorno sobre o investimento a partir de dados das demonstrações contábeis do Grupo Águia Branca e se o retorno sobre o investimento do mesmo está acima da média do mercado brasileiro. O estudo, por conseguinte, aplicou-se um teste empírico utilizando inferências estatísticas entre duas médias para verificar a existência de relação positiva entre as variáveis tamanho (Barreiras de Entrada) e o retorno das unidades empresariais no mercado brasileiro, a partir de informações contábeis. Os resultados dos testes demonstram que há aderência em relação a estratégia de posicionamento e o retorno do Grupo está acima da média do mercado.

Palavras Chave: Estratégia - Retorno - Barreira de entrada - Grupo Águia Branca - Investimento

1. INTRODUÇÃO

Para alcançar crescimento e conquistar o mercado, as empresas estão cada vez mais empenhadas em analisar oportunidades e ameaças, distinguir-se da concorrência buscando uma estratégia competitiva que envolva o posicionamento do negócio com o objetivo de maximizar valor e, assim, acompanhar a dinâmica do mercado.

A estrutura do mercado em si causa grandes mudanças e influencia as organizações, nesse sentido, para medir a relação que há entre as empresas e o mercado, cabe analisar os conteúdos analíticos contidos na Teoria das Organizações. De acordo com Porter (1989) há um paradigma que consiste em relacionar o desempenho de uma empresa no mercado como variável dependente das características do ambiente em que ela está exposta.

Byrns e Stone (1996) enfatizam que as estruturas de mercado podem determinar rigidamente a posição de cada firma (produção e preços) que gera um desempenho global na indústria, aumentando a eficiência e lucratividade.

Para Porter (1989) a intensidade das forças que agem no mercado competitivo determina a capacidade das firmas de obter retorno, em média, sobre o investimento acima do custo de capital. A intensidade dessas forças é função da estrutura que a empresa possui, ou das características econômicas e técnicas das suas unidades empresariais.

As cinco forças determinam a rentabilidade da indústria porque influenciam os preços, os custos e os investimentos necessários das empresas em uma indústria – os elementos de retorno sobre o investimento. Porter (1989) afirma ainda que o poder do comprador influencia os preços que as empresas podem cobrar, da mesma forma que também pode influenciar os custos e os investimentos, porque compradores poderosos exigem serviços dispendiosos.

Assim, a teoria de Porter sobre as cinco forças determina o poder de cada uma sobre setores distintos, como por exemplo, a negociação dos fornecedores que determina os custos das matérias-primas e de outros insumos; a intensidade da rivalidade que influencia os preços assim como os custos da concorrência; a ameaça de entrada que coloca um limite nos preços e modula o investimento exigido para deter entrantes.

Segundo Porter (1983) as forças competitivas em sua intensidade vai determinar das firmas de ganhar, em média, retornos sobre o investimento acima do custo de capital. A intensidade de cada uma dessas forças é função da estrutura da indústria ou das suas características econômicas e técnicas.

Baseando-se no tema exposto, a presente pesquisa busca expor de maneira clara a estrutura do mercado hoje, fazendo uma análise das vantagens competitivas, estratégias de posicionamento, barreiras à entrada bem como o retorno sobre o investimento do Grupo Águia Branca, empresa localizada no Espírito Santo que se prepara para entrar no Mercado de Capitais, para isto, torna-se necessário analisar os dados contábeis do grupo.

Chambers (1966) afirma que o objetivo da Contabilidade através das suas Demonstrações Contábeis é tornar as atividades empresariais mais compreensíveis, apresentando aos seus usuários um posicionamento calculado do sucesso de uma empresa na execução de suas atividades.

Todo a teoria da Contabilidade sustenta as práticas contábeis sendo focada a sua utilização de forma informacional. As práticas deduzidos ou testados objetivam: mensurar, evidenciar e identificar a informação econômica para tomada de decisão e julgamento por parte dos gestores e os usuários da informação.

O mesmo autor afirma ainda que os Dados Contábeis possuem poder informacional que norteiam e sustentam as práticas contábeis focando a utilidade destas informações. Os procedimentos e práticas racionalmente testados identificam, mensuram e evidenciam as informações econômicas para tomada de decisão por parte dos usuários destas informações.

O presente estudo baseia-se em uma relação conjunta entre duas áreas do conhecimento: Estratégia Competitiva e Informações Contábeis, onde a Estratégia Competitiva busca identificar se os conceitos da teoria de posicionamento são aderentes às estratégias do Grupo Águia Branca, no quesito Barreira de Entrada, e as Informações Contábeis buscam identificar se o Retorno Sobre o Investimento está acima da Média do Mercado.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

De acordo com Porter (1989) a intensidade das forças que agem no mercado competitivo determina a capacidade das firmas de obter retorno sobre o investimento, em média, acima do custo de capital. A intensidade dessas forças é função da estrutura que a empresa possui, ou das características econômicas e técnicas das suas unidades empresariais.

Dentro desse contexto, torna-se importante responder à seguinte questão: **Há aderência da estratégia competitiva (posicionamento) do grupo Águia Branca, e o Retorno sobre o investimento está acima da média do Mercado?**

1.2 FORMULAÇÃO DA HIPÓTESE

Supõe-se que os conceitos da teoria de posicionamento são aderentes às estratégias do Grupo Águia Branca e que o Retorno Sobre o Investimento está acima da média do mercado.

Com objetivo de verificar se tal suposição pode ser confirmada em comparação ao mercado brasileiro, configurou-se as seguintes hipóteses: **A unidade empresarial Grupo Águia Branca possui retorno superior comparada com as unidades empresariais, no mercado brasileiro.**

H₀: A unidade empresarial Grupo Agua Branca **apresenta** em média retorno superior (λ_R), comparado com os retornos (λ_r) das unidades empresariais no mercado brasileiro.

$$H_0 : \lambda_R > \lambda_r$$

H₁: A unidade empresarial Grupo Águia Branca **não apresenta** em média retorno superior (λ_R), comparado com os retornos (λ_r) das unidades empresariais no mercado brasileiro.

$$H_1 : \lambda_R < \lambda_r$$

Para testar as hipóteses foram relacionadas as empresas listadas na BM&F BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo – [B]³ Brasil, Bolsa e Balcão) e dados do Balanço Consolidado do Grupo Águia Branca nos períodos de 2008 à 2015, em que foram extraídas as seguintes informações: Total do Ativo, Receita de Vendas e Retorno sobre o Ativo. O Total dos ativos e Receita de vendas foram utilizados como variáveis representativas do tamanho das empresas (*proxy* para barreira de entrada).

Desta forma, o objetivo principal da pesquisa é identificar se os conceitos da teoria de posicionamento são aderentes às estratégias do Grupo Águia Branca, no quesito “Barreira de entrada”, e se o Retorno Sobre o Investimento está acima da Média do Mercado brasileiro.

Torna-se relevante a pesquisa sobre o tema, pelo enriquecimento profissional e acadêmico que o mesmo oferece, pela importância de comprovar a aplicação prática das teorias e conceitos estratégicos empresarial com os dados das demonstrações contábeis no mercado brasileiro, amplamente estudadas por grandes autores das áreas e os resultados que as empresas alcançam utilizando-as.

Elizeu Martins (1972) mostra que a informação contábil é um instrumento de suporte aos gestões para tomada de decisões, e aborda a inter-relação com outros campos da ciências.

[...] a finalidade da Contabilidade deve ser a de atuar como instrumento da Administração, colaborando no planejamento na execução e no controle das atividades concernentes a uma pessoa física ou jurídica de qualquer natureza, seu objetivo deve ser o de fornecer informações para auxiliar. (MARTINS, 1972, p)

O estudo delimita-se ao Grupo Águia Branca, localizado no município de Cariacica no estado do Espírito Santo, realizando uma análise sobre o posicionamento e retorno sobre o investimento comparado às empresas que possuem ações na BM& FBOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo – [B]³ Brasil Bolsa Balcão).

Os dados utilizados no estudo para comparação com o Grupo Águia Branca não foram setorizados. O objetivo principal da escola de posicionamento tem como unidade de estudo o setor. Porém, a o setores que envolvem o Grupo Águia Branca disponibiliza poucos dados para a análise, o que poderia ser uma limitação.

O estudo busca estabelecer uma relação entre tamanho e o retorno da unidade empresarial. Limita a apenas uma força competitiva (barreira de entrada). Entretanto, “[...] a característica tamanho garante uma melhor posição da unidade empresarial comparativamente a seus concorrentes, fornecedores e clientes” (THOMPSON; FORMBY, 1998, p. 170).

2. ADMINISTRAÇÃO ESTRATÉGICA

A administração estratégica é uma área de extrema importância para as empresas que empreendem para obter vantagens competitivas e criar valor para a organização e seu *stakeholders*.

Hoskisson *et al.* (2002) salienta que a administração estratégica surgiu em resposta à necessidade de modelos mentais e ferramentas de planejamento para auxiliar os executivos a orientar suas empresas neste ambiente global de negócios desafiadores.

O mesmo autor afirma ainda que “o processo de administração estratégica é o conjunto integral de compromissos, decisões e ações necessárias para uma empresa criar valor e obter retornos superiores àqueles concorrentes”.

Para que resulte em “[...] vantagens competitivas é necessário utilizar a administração estratégica para analisar a empresa e seu ambiente”, e em seguida usar as informações para implantar as estratégias de forma a adequar-se a um mercado cada vez mais competitivo e em mudanças constantes, buscando diferenciar-se neste cenário.

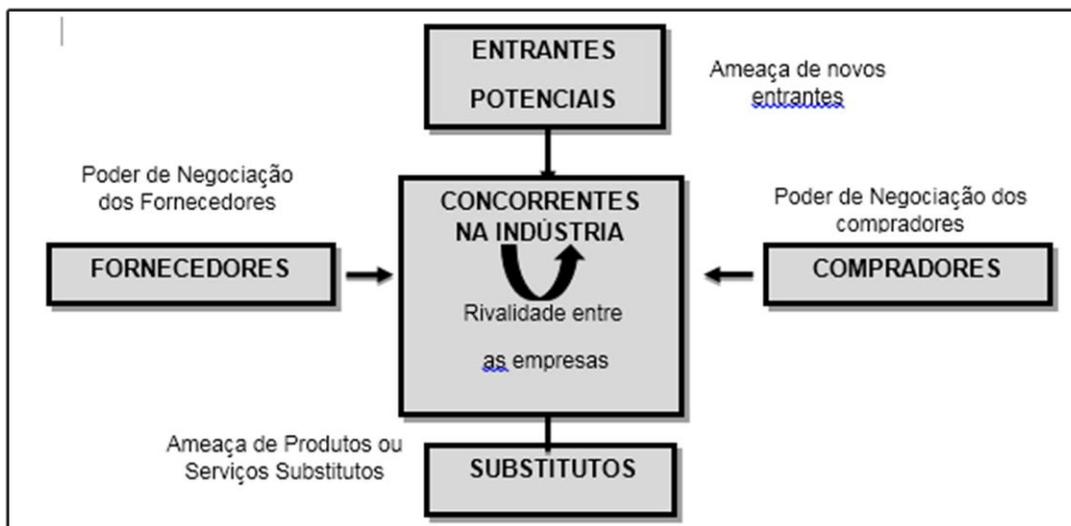
“As decisões estratégicas, por sua própria natureza, são caracterizadas por risco e incerteza consideráveis”. (WRIGTH, KROLL, PARNELL 2014, p. 35).

3. CINCO FORÇAS COMPETITIVAS

Segundo Porter (1989) a competição em determinado setor é influenciada por cinco principais forças competitivas: ameaça por produtos ou serviços substitutos; poder de barganha

dos clientes; poder de barganha dos fornecedores; ameaças de novos entrantes e rivalidade entre concorrentes, ter poder de competitividade significa ser capaz de minimizar a ação destas forças competitivas.

Figura 01 – As cinco forças Competitivas que Determinam a Rentabilidade da Indústria



Fonte: Estratégia Competitiva (PORTER, 1986, p. 23)

A **rivalidade entre concorrentes** podem prejudicar seu negócio, normalmente, por disputas de preços, propagandas, introdução de novos produtos, entre outros fatores. **Risco de novos entrantes** refere-se às facilidades e riscos de novas empresas surgirem no seu segmento. **Ameaça de produtos ou serviços substitutos** produtos podem ser adquiridos no lugar do seu e quais diferenças existem entre ambos. **Poder de barganhados fornecedores** refere-se à negociação de preços e condições de pagamento e recebimento com fornecedores e o quanto isso influencia competitivamente o seu negócio. **Poder de barganha dos clientes** entendimento de quem tem mais força na balança cliente x empresa.

A combinação entre as forças vai determinar o grau de competição entre as firmas. A estrutura herdada de todas as organizações competitivas, sempre haverá as cinco forças básicas. O poder dessas cinco forças vai determinar o qual potente será a organização, e com intuito de obter retorno acima da média do custo de capital.

4. ESTRATÉGIAS COMPETITIVAS GENÉRICAS

O termo "estratégia competitiva" se refere a como uma empresa decide competir em um mercado em resposta às estratégias e posições de seus competidores de modo a alcançar uma vantagem competitiva sustentável.

Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2010) relatam que as estratégias competitivas genéricas fazem parte da escola de posicionamento, que foi amplamente estudada por Michael E. Porter e que serviu para reorientar a literatura sobre estratégia.

“A escola e posicionamento foi capaz de criar e aperfeiçoar um conjunto de ferramentas analíticas dedicadas a ajustar a estratégia correta às condições vigentes” (MINTZBERG, AHLSTRAND e LAMPEL, 2010, p. 91).

Michael E. Porter, um dos nomes mais importantes da administração contemporânea, apresentou diversas contribuições ao pensamento em administração estratégica, como a as três abordagens genéricas das quais uma empresa deve fazer uso para superar as outras empresas

em um setor (liderança no custo total, diferenciação e enfoque) e, também a análise de forças que dirigem a concorrência na indústria (poder de barganha de fornecedores, poder de barganha de compradores, pressão de produtos substitutos, ameaça de novos entrantes e rivalidade entre empresas existentes).

A concorrência está no âmago do sucesso ou do fracasso das empresas, determinando a adequação das atividades que podem contribuir para seu desempenho, como inovações, uma cultura coesa ou uma boa implementação. A estratégia competitiva é a busca de uma posição competitiva favorável em uma indústria, à arena fundamental onde ocorre a concorrência. A estratégia competitiva visa a estabelecer uma posição lucrativa e sustentável contra as forças que determinam a concorrência na indústria. (PORTER 1989, p.1).

De acordo com Porter (1986) se uma empresa deseja obter uma vantagem competitiva, ela deve fazer uma escolha sobre o tipo de vantagem competitiva que busca obter sobre o escopo dentro do qual irá alcançá-la.

“Ser “tudo para todos” é a receita para a mediocridade estratégica e para um desempenho abaixo da média, pois normalmente significa que uma empresa não tem absolutamente qualquer vantagem competitiva”. (PORTER, 1989, p.10)

Para a unidade empresarial alcançar a vantagem competitiva, ela precisa definir seu escopo, ou ela decidir por um determinado segmento, ou entrar em um mercado mais amplo. A escolha de uma dessas opções define as abordagens básicas de vantagens competitivas, conforme a Figura 2:

Figura 02 – Três Estratégias Genéricas

ALVO ESTRATÉGICO	VANTAGEM ESTRATÉGICA	
	Custo mais Baixo	Diferenciação
Alvo Amplo	1 - Liderança de Custo	2 - Diferenciação
ESCOPO COMPETITIVO		
Alvo Estreito	3 - Enfoque no Custo	4 - Enfoque na Diferenciação

Fonte: Michael E. Porter (1986, p. 53)

É preciso que a empresa avalie e escolha se a vantagem competitiva será de liderança no custo, diferenciação ou enfoque, embora em algumas vezes a empresa possa seguir com sucesso mais de uma abordagem, isto raramente acontece.

4.1 A OPÇÃO POR LIDERANÇA NO CUSTO TOTAL

A liderança no custo exige a construção agressiva de instalações em escala eficiente, uma perseguição vigorosa de reduções de custos pela experiência, um controle rígido do custo e das despesas gerais, que não seja permitida a formação de contas marginais

dos clientes, e a minimização do custo em áreas como P&D, assistência, força de vendas, publicidade etc. Intensa atenção administrativa ao controle dos custos é necessária para atingir estas metas. (PORTER, 1986, p. 50).

“Se uma empresa pode alcançar e sustentar a liderança no custo total, então ela será um competidor acima da média em sua indústria, desde que possa comandar os preços na média da indústria ou perto dela”. (PORTER, 1990, p.11).

Hoskisson *et al* (2010) define a estratégia por liderança no custo total como um conjunto de ações que produzem e disponibilizam bens ou serviços aos clientes pelo menor custo em relação aos dos concorrentes, e ainda afirmam que, mesmo com custo reduzido, os produtos e serviços devem possuir características aceitáveis pelos clientes, mantendo-se sempre a qualidade dos mesmos. Empresas que reduzem o custo, mas desprezam características dos produtos ou serviços, tornam a estratégia ineficaz.

Os líderes em custo empenham-se a fim de identificar meios para diminuir seus custos em relação àqueles de seus concorrentes ao repensar em como realizar suas atividades principais e de apoio para maior redução dos custos, mantendo simultaneamente características importantes. (HOSKISSON *et al*, 2010, p. 160).

4.2 A OPÇÃO POR LIDERANÇA EM DIFERENCIAÇÃO

Neste tipo de estratégia competitiva a empresa procura ser única em seu segmento, buscando atributos para diferenciar-se de seus rivais. Porter (1989) afirma que os meios de diferenciação são peculiares podendo ser baseados no próprio produto, na forma de entrega em que é vendido, no método de marketing, ou em outros fatores.

“A diferenciação proporciona isolamento contra a rivalidade competitiva devido à lealdade dos consumidores com relação à marca a conseqüente menor sensibilidade ao preço.” (PORTER, 1986, p. 52).

Enquanto os líderes em custos atendem o cliente típico de um setor, os diferenciadores almejam vender a clientes que percebem que o valor é agregado em função da maneira pela qual os produtos da empresa são diferenciados. No entanto, as empresas precisam ser capazes de fabricar produtos diferenciados a custos competitivos, a fim de reduzir a pressão para o aumento do preço que os clientes pagam por eles. (HOSKISSON, *et al*, 2010, p.165, 166).

“Uma empresa pode oferecer qualidade mais alta, melhor desempenho ou características únicas; qualquer desses fatores justifica preços mais altos.” (MINTZBERG, AHLSTRAND E LAMPEL, 2010, p.108, 109).

4.3 A OPÇÃO PELA ESTRATÉGIA FOCADA - ENFOQUE

De acordo com Porter (1986) esta estratégia está baseada na escolha de um ambiente competitivo dentro de uma indústria, em que o enfocador seleciona um segmento ou um grupo de segmentos e adapta sua estratégia para atendê-los.

A estratégia repousa na premissa de que a empresa é capaz de atender seu alvo estratégico estreito mais efetiva ou eficientemente do que os concorrentes que estão competindo de forma mais ampla. Conseqüentemente, a empresa atinge a diferenciação por satisfazer melhor as necessidades de seu alvo particular, ou custos mais baixos na obtenção deste alvo, ou ambos. (PORTER, 1986, p. 52).

Porter (1986) afirma ainda que a empresa que desenvolve com sucesso a estratégia de enfoque pode obter retornos acima da média, pois tende a ter uma posição de baixo custo, de alta diferenciação, ou ambas.

Segundo Porter (1986) empresas que optam por enfoque tem reputação de liderança em

qualidade tecnologia, tradição ou habilidades trazidas de outros negócios, forte cooperação dos canais e políticas dirigidas para a meta estratégica em particular.

“A estratégia pode ser de “foco na diferenciação”, pela qual as ofertas são diferenciadas no mercado almejado, ou de “foco na liderança em custo”, pela qual a empresa vende a baixo custo no mercado almejado”. (MINTZBERG, 2010, p. 109)

5. ESTRUTURAS ECONÔMICAS DE MERCADO

Passos e Nogami (2014) afirmam que os mercados estão estruturados de maneira diferenciada devido a dois fatores principais: número de firmas atuando no mercado e a diferenciação dos produtos da firma. Desta forma, definem-se abaixo a classificação das estruturas de mercado para o setor de bens e serviços.

5.1 TIPOS DE ESTRUTURA DE MERCADO

5.1.1 Monopólio

“É uma situação de mercado em que uma única firma vende um produto que não tenha substitutos próximos”. (PASSOS E NOGAMI, 2014, p. 285)

O monopolista é um formador de preço e exerce grande influência na determinação do preço a ser cobrado pelo seu produto. Para que um mercado seja considerado monopolista é necessário a existência de algumas características que são destacadas por Passos e Nogami (2014): a) Um determinado produto é suprido por uma única firma; b) Não há substitutos próximos; c) Existem barreiras à entrada de novas firmas; d) Existência de “Economia de Escala” implicando o surgimento de um “Monopólio Natural”; e) Controle sobre o fornecimento de matéria-prima; f) Barreiras legais; g) Monopólios Estatais.

5.1.2 Concorrência Monopolista

“É uma situação de mercado na qual existem muitas firmas vendendo produtos diferenciados que sejam substitutos próximos entre si”. (PASSOS E NOGAMI, 2014, p. 285).

Os mesmos autores afirmam que para um mercado ser considerado de concorrência monopolista é necessário que existam as seguintes características: a) Existência de um grande número de compradores e vendedores; b) Cada firma produz e vende um produto diferenciado, embora substituto próximo; c) Existência de livre entrada e saída de firmas.

Os autores citam como exemplo de oligopólios mais comuns no Brasil as indústrias automobilísticas, de aço, fumo e bebidas, apontam também as características para que exista um mercado de oligopólio: a) Existência de poucas firmas; b) Produto homogêneo ou diferenciado; c) Existência de dificuldades para entrar na indústria.

5.1.3 Concorrência Perfeita: O Mercado Competitivo

“É uma situação de mercado na qual o número de compradores e vendedores é tão grande, que nenhum deles agindo individualmente, consegue afetar o preço. Além disso, os produtos de todas as empresas no mercado são homogêneos”. (PASSOS E NOGAMI, 2014, p. 285)

De acordo com Passos e Nogami (2014) as características para este tipo de mercado são: a) Existência de um grande número de compradores e vendedores; b) Produtos homogêneos; c) Livre entrada e saída de firmas; d) Transparência de mercado.

6. METODOLOGIA

No presente capítulo apresenta-se como foram alcançados os objetivos propostos, descrevendo a estrutura da pesquisa e os procedimentos metodológicos empregados na busca dos resultados. Assim, procurou-se buscar uma estrutura conceitual bem definida, servindo de guia para a investigação, para a coleta e análise dos dados.

Para o estudo em questão utilizou-se a metodologia classificada como empírico analítica. A técnica estatística aplicada foi um teste empírico utilizando inferências estatísticas entre duas variáveis para verificar a existência de relação positiva entre a variável Posicionamento (Barreiras de Entrada) e o retorno das unidades empresariais no mercado brasileiro, a partir de informações contábeis.

6.1 SELEÇÃO DAS AMOSTRAS E TRATAMENTO DOS DADOS

As amostras para a análise foram os balanços consolidados do Grupo Águia Branca dos períodos entre 2008 à 2015. Já as amostras das empresas que tiveram ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, foram extraídas do banco de dados da Ecomomática, empresa especializada em informações para o mercado de capitais.

Foram selecionados dados do Total dos Ativos, Receita de Vendas e Retorno Sobre o Ativo das empresas que apresentaram informações em todos os anos dos referidos períodos selecionados, calculando-se assim a média dos períodos. Após os procedimentos foram eliminados os *outliers* (fora de foco), excluindo a observação extrema com o fundamento de que ela representa um verdadeiro valor fora de foco.

A metodologia escolhida para este estudo apresenta certas limitações que podem interferir nos resultados, as duas principais são: as características dos dados no mercado que são setorializados e a análise realizada baseando-se em apenas uma força competitiva.

6.2 RELACIONANDO AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COM ESTRATÉGIAS

Segundo Brigham *et al.* (2001, p. 105), os acionistas têm interesse em saber a porcentagem do lucro, retirando o imposto de renda, sobre o seu investimento próprio. Também, a direção da empresa irá checar a utilização de todos os recursos investidos na companhia. Tentará obter a taxa de retorno sobre o investimento total da empresa, ou seja, procurará a porcentagem do lucro total do exercício sobre o total do ativo, pois este corresponde à totalidade dos recursos próprios e de terceiros investidos na empresa.

Conforme Ronchi (1977, p. 31) “Quando desejamos calcular a lucratividade de uma empresa, devemos, antes de tudo, resolver o problema da escolha do investimento a ser considerado na base de cálculo”. Nas firmas os relatórios que geram ou que oferecem essa base de escolha são os Balanços e as Demonstrações de Resultados do Exercício.

Desta forma, calcularam-se os dados utilizando-se as seguintes fórmulas:

A fórmula básica para cálculo do Retorno Total da companhia pode ser obtida através da fórmula:

$$ROI = \frac{LL}{AT}$$

Onde: ROI: Retorno sobre o Investimento; LL: Lucro Líquido; AT: Ativo Total

Também se pode obter a partir dessa expressão o número de vezes que o total do ativo foi utilizado durante certo período de tempo, e também a margem de lucro sobre as referidas

vendas obtidas pela companhia.

O número de vezes que o ativo foi utilizado, diz respeito a quão a companhia está eficiente, proporcionando receitas às unidades empresariais, isso mostra quantas vezes o ativo foi transformado em vendas

Pode-se obter através da fórmula:

$$RI = \frac{V_T}{AT}$$

Onde: RI: Rotação do Investimento; VT: Venda Total; AT: Ativo Total

Com relação à margem de lucro, pode-se obter dividindo-se o Lucro Líquido pelas vendas:

$$ML = \frac{LL}{V_T}$$

Onde: ML: Margem de Lucro; LL: Lucro Líquido; VT: Venda Total

Segundo Ronchi (1977, p. 31) essa relação permite avaliar o desempenho operacional da companhia, mas isso limita sua análise a um setor em particular. A administração interessada, entretanto, em avaliar os seus resultados de um ponto de vista mais amplo que o comercial, tem necessidade de um conhecimento global e, ao mesmo tempo, sintético da situação econômica empresarial. Portanto, multiplicando-se as Rotações de Investimento pela Margem de Lucro tem-se a taxa de Retorno sobre o Investimento:

Figura 03 – Relação retorno, margem e giro.

RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO		ROTAÇÃO DO INVESTIMENTO		MARGEM DE LUCRO
$\frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{ATIVO TOTAL}}$	=	$\frac{\text{VENDAS}}{\text{ATIVO TOTAL}}$	X	$\frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{VENDAS}}$

Fonte: Santi Filho (1997, p.67).

A utilidade da informação contábil é fundamental para o controle das atividades econômicas e para avaliação de desempenho. Assaf Neto (2002, p.37) comenta que:

[...] as decisões financeiras tomadas regularmente por uma empresa resumem-se na captação de recursos [...] e na aplicação dos valores levantados. Os montantes determinados por esta decisão, assim como suas diferentes naturezas, estão apurados nos ativos (investimentos) e passivos (financiamentos) contabilizados pela empresa. São decisões que toda empresa toma de maneira contínua e inevitável, definindo sua estabilidade financeira e atratividade econômica.

Utilizou-se a Estatística Descritiva para verificar e comparar o tamanho da companhia, sendo uma das formas de se verificar a aderência competitiva do Grupo Águia Branca no quesito posicionamento, foram utilizados como critério de separação dos grupos, a mediana e a média, e em seguida calculou-se a média dos retornos sobre o ativo de cada grupo.

Também utilizou-se o método de Estatística de Teste para verificar a normalidade dos dados com base em duas amostras, que é utilizado para checar se as médias das duas populações

são iguais. “Focaliza a diferença relativa entre as médias de duas amostras, uma de cada população, pressupondo amostras independentes”. (STEVENSON, 1986, p. 240).

6.3 OS TESTES DE NORMALIDADE

Os testes paramétrico utilizados num primeiro momento foi a ANOVA (*Analysis of Variance*). A ANOVA é utilizada para comparar e testar se há alguma diferença entre três ou mais médias. O *p-valor* do *output* do teste expressa a probabilidade que as médias têm de ser iguais. Desta forma, o teste ANOVA foi utilizado para investigação do primeiro grupo de hipóteses. Porém, o teste não diz qual ou quais das médias são diferentes das demais. Para isso, utilizou-se um teste *post-hoc*, o teste de *Tukey*. Esse teste permite a comparação dos retornos entre as comparações unitárias e gera um novo *p-valor* para cada par associado. Sendo o modelo:

$$y_{ij} = \mu + \alpha_i + \varepsilon_{ij}$$

Em que, $j = 1, \dots, n_i; e_i = 1; 2, \dots, k$.

Para este modelo, sendo:

Legenda:

y_{ij} = j-ésima observações do nível i do fator A;

μ = média geral dos dados;

α_i = efeito do nível i do fator;

ε_{ij} = componente aleatório do erro.

A partir dos dados utilizou-se as notações:

$$y_{ij} = \sum_{j=1}^{n_i} y_{ij} : \text{soma das observações do nível } i \text{ do fator A,}$$

$$\bar{y}_i = \frac{\sum_{j=1}^{n_i} y_{ij}}{n_i} : \text{média das observações do nível } i \text{ do fator A,}$$

$$y = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^{n_i} y_{ij} : \text{soma de todas as observações, e}$$

$$\bar{y} = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^{n_i} y_{ij}}{N} : \text{média geral das observações;}$$

sendo, $N = \sum_{i=1}^k n_{ij}$, total de observações.

Como a distribuição dos dados do estudo não foram normal, optou-se por realizar o teste não-paramétrico *Kruskal-Wallis*. Esse teste é equivalente a ANOVA, porém não é necessária a normalidade das séries de dados. Este teste se baseia no *ranking* de cada observação para verificar se duas ou mais amostras pertencem a mesma população. O *Kruskal-Wallis* vem

acompanhado do *p-valor*, que indica a possibilidade, em termos percentuais, que as médias de todos os fatores testados têm de serem iguais. A análise destes valores permitiu comparar as médias de retornos entre os diversos grupos. Assim, os valores de *Average Rank* e de *Z* foram utilizados para teste do segundo grupo de hipóteses. Para efeito deste trabalho foi adotado como parâmetro de aceitação ou rejeição de hipóteses um *p-valor* menor ou igual a 5%.

$$H = \frac{\frac{\sum_{i=1}^k n_i (R_i - \frac{N+1}{2})^2}{N(N+1)}}{1 - \frac{\sum_{j=1}^g t_j^3 - t_j}{N^3 - N}} = \frac{\left(\frac{\sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i}}{N(N+1)} \right) - 3(N+1)}{1 - \frac{\sum_{j=1}^g t_j^3 - t_j}{N^3 - N}}$$

Quanto aos critérios estatísticos utilizados nesse estudo, foi adotado para a interpretação dos resultados o nível de significância (*p-valor*) de 5%, ou seja, $\alpha = 0,5$. Desse modo, se o *p-valor* calculado for menor que o nível de significância escolhido α , a hipótese nula é rejeitada. Os testes estatísticos foram realizados com a utilização do software estatístico SPSS, ver. 22.0.0.0.

6.4 O GRUPO ÁGUIA BRANCA

Fundada em 1946, o grupo águia branca é um dos maiores conglomerados empresariais de transportes e logística do país. Sua sede no Espírito Santo possui faturamento superior a R\$ 5 bilhões por ano. O grupo atua em todo o território brasileiro, em aéreo, terrestre e rodoviário de carga e passageiros e comércio de veículos.

Em 1971 o Grupo Águia Branca inaugurou a Garagem de Cariacica, em 1987 foi criada a Holding Águia Branca Participações LTDA, com o objetivo de racionalizar a administração dos negócios do grupo.

Os acionistas criaram em 1993 o Conselho de Administração e as Unidades de Negócios, o Conselho é responsável pelas diretrizes estratégicas e pelas macro-decisões do grupo. A execução das deliberações do Conselho é conduzida pela Diretoria Executiva da Holding que é apoiada por assessorias nas áreas de Auditoria, Comunicação, Contabilidade, Finanças, Gestão Tributária, Jurídica, Orçamentos, Qualidade, Segurança Patrimonial e Tecnologia da Informação.

A princípio o grupo adotava uma gestão baseada na qualidade total, sempre preocupada com a sustentabilidade e a satisfação de seus clientes.

Em 2006 o grupo águia branca adquiriu parte da empresa Trip Linhas Aéreas, um novo marco na trajetória, agora o grupo alçando voos altos. O grupo passa a deter 50% das ações, em 2012 a Trip se uniu à Azul Linhas Aéreas, tornando-se uma coligada do Grupo.

Em 2013, com o objetivo de alcançar novos horizontes, o grupo passou a adotar uma Gestão por Governança Corporativa, necessária para empresas que pretendem atuar no Mercado de Capitais.

O Grupo Águia Branca é composto pelas empresas: Viação Águia Branca, Vitória Diesel, Land Vitória, Kurumá, Osaka, Autoport, Vitória Motors - Jeep, Vitória Motors - Mercedes Benz, Savana e Vix Logística.

O grupo já possui os quesitos exigidos pela BOVESPA para lançar ações e aguarda o momento favorável para exercer tal prática.

7. RESULTADOS EMPÍRICOS

Tabela 1 - Estatística Descritiva da Amostra- 2008 a 2015

<i>Variáveis</i>	<i>n</i>	<i>Média</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mediana</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>
BOVESPA						
Total dos Ativos	187	3.904.605,81	14.207.157,22	513.501,85	144.861.377,35	8.413,15
Volume de vendas	187	1.217.529,50	3.433.304,45	306.945,83	36.430.061,85	19,09
Retomo	187	(0,11)	7,82	1,86	11,75	(20,08)
TAMANHO DO ATIVO						
MEDIANA						
Grupo de Empresas Menores						
Tamanho do Ativo	94	177.163,63	137.829,71	135.310,39	513.501,85	8.413,15
Retomo	94	(1,48)	6,68	(1,15)	10,78	(18,10)
Grupo de Empresas Maiores						
Tamanho do Ativo	93	8.239.976,38	19.360.343,19	2.391.900,93	144.861.377,35	519.475,95
Retomo	93	1,25	5,63	1,90	12,33	(13,88)
MEDIA						
Grupo de Empresas Menores						
Tamanho do Ativo	157	756.398,27	903.702,10	328.668,35	3.747.168,43	8.413,15
Retomo	157	(0,55)	8,15	0,64	13,66	(22,10)
Grupo de Empresas Maiores						
Tamanho do Ativo	30	21.882.849,06	29.765.149,18	9.264.844,64	144.861.377,35	4.449.690,69
Retomo	30	1,70	4,69	1,89	12,19	(10,23)
VOLUME DE VENDAS						
MEDIANA						
Grupo de Empresas Menores						
Volume de Vendas	94	94.885,24	80.305,94	70.927,16	306.945,83	19,09
Retomo	94	(1,48)	7,71	(0,98)	13,66	(22,10)
Grupo de Empresas Maiores						
Volume de Vendas	93	2.351.630,95	4.607.160,09	931.139,31	36.430.061,85	318.023,31
Retomo	93	1,12	5,68	1,85	11,53	(16,03)
MEDIA						
Grupo de Empresas Menores						
Volume de Vendas	153	308.632,40	320.936,96	170.825,00	1.170.602,69	19,09
Retomo	153	(0,70)	7,21	0,09	12,66	(21,10)
Grupo de Empresas Maiores						
Volume de Vendas	34	5.282.323,78	6.689.164,92	2.948.245,49	36.430.061,85	1.298.405,05
Retomo	34	2,19	3,38	2,40	12,19	(4,99)
GRUPO AGUIA BRANCA						
Grupo Águia Branca						
Tamanho do Ativo	1	2.398.415,00	449.443,05	2.348.536,00	3.206.055,00	1.823.192,00
Receita de Vendas	1	282.447,75	43.653,65	282.733,00	339.945,00	215.838,00
Retomo	1	2,89	4,71	2,94	10,77	(4,75)

Para verificação e comparação ao tamanho da companhia, sendo um dos pontos de se verificar no que diz respeito à aderência competitiva do Grupo Águia Branca no quesito posicionamento, foram listados em ordem crescente de Total do Ativo e Receita de Vendas, foram utilizados como critério de separação dos grupos maiores empresas e menores empresas, utilizaram-se também a mediana e a média, e em seguida calculou-se a média dos retornos sobre o ativo de cada grupo.

Os dados refletem que, em média, os retornos sobre os ativos das maiores empresas são superiores aos retornos das empresas menores. Isso ocorre independentemente de se usar o volume de venda ou total de ativos como variáveis do tamanho da empresa e, ainda, média ou mediana como critério de segregação dos grupos de empresas.

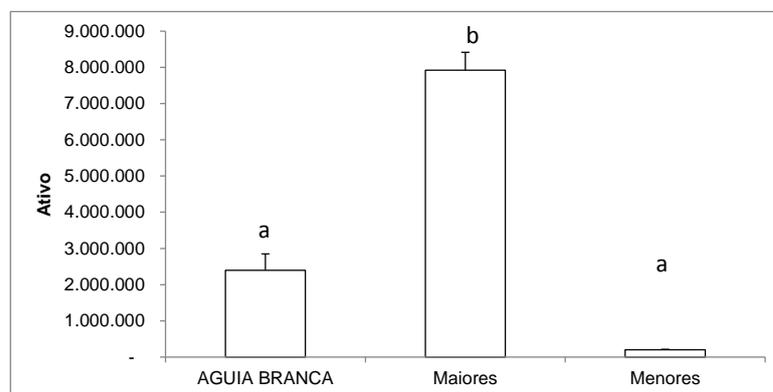
O desvio padrão do Total dos ativos e Receita de vendas é superior no grupo das grandes empresas, demonstrando que tais variáveis estão mais dispersas no grupo das grandes empresas e mais concentradas no grupo das pequenas empresas, enquanto a medida de retorno apresenta uma maior dispersão nos dados no grupo das pequenas empresas.

Comparando com a empresa em estudo o Grupo águia Branca, há evidências de existência de aderência em relação à estratégia de posicionamento, pois comparando o Total do Ativo e Receita de Vendas se aproxima das maiores empresas, isso mostra que o Grupo Águia Branca têm se posicionado criando uma barreira de entrada a fim de evitar novos entrantes. Em relação a hipótese do trabalho aceita-se (H_0), onde a unidade empresarial apresenta em média retorno superior, comparado com os retornos das unidades empresariais no mercado brasileiro.

7.1 TESTE DE NORMALIDADES DOS DADOS

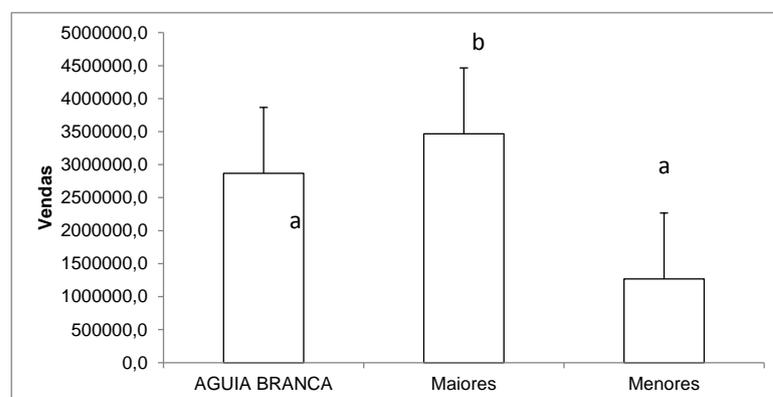
Para o teste de normalidade, definiu-se como hipótese nula que as variáveis de teste: total do ativo, receita de vendas e retorno sobre o ativo - apresentavam distribuição normal. Após os testes, obtiveram-se os seguintes resultados:

Gráfico 01 - Distribuição das variáveis: Total do Ativo



Fonte: Os autores do trabalho.

Gráfico 02 - Distribuição das variáveis: Volume de Vendas

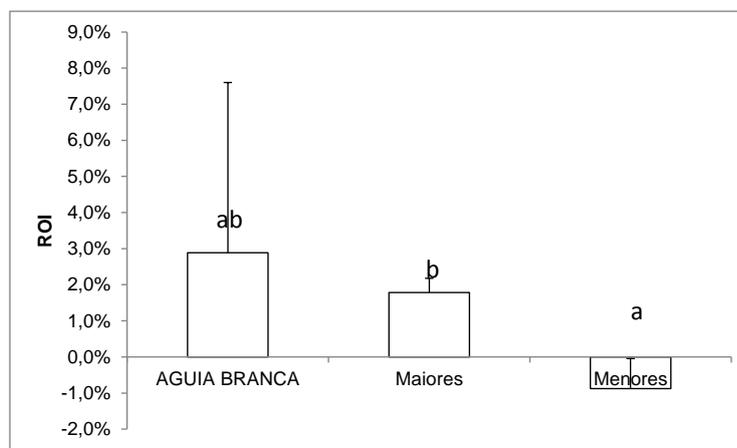


Fonte: Os autores do trabalho.

Os gráficos da distribuição dos dados: Ativo total e Receita de venda comparado com o Grupo Águia Branca, foco do estudo, observou-se: a). Em relação ao Total do ativo o Grupo Águia Branca possui uma quantidade significativamente menor ($p=0,00017$) quando comparado com o grupo de empresas maiores, entretanto observa-se uma diferença significativa com grupo de empresas menores ($p=0,8655$).

Em relação a Receita de vendas a empresa Grupo Águia Branca possui uma quantidade significativamente menor ($p=0,000154$) de vendas quando comparado com o grupo empresas maiores, entretanto observa-se uma diferença significativa com o grupo de empresa menores ($p=0,1834$).

Gráfico 03 - Distribuição de Retorno



Fonte: Os autores do trabalho.

Em relação ao ROI houve diferença significativa entre o Grupo Águia Branca e o grupo de empresas maiores e menores ($0 < 0,05$). Observa-se um maior retorno quando se compara o Grupo Águia Branca com o grupo de empresas maiores, e um maior retorno quando comparado com o grupo de empresas menores.

Os resultados dos testes das médias há uma evidencia de aceitação da hipótese deste trabalho H_0 , dando evidencia que há uma tendência de posicionamento na característica tamanho e está positivamente relacionado com o Retorno do Grupo Águia Branca comprada com o mercado brasileiro. Os teste demonstram que o retorno da unidade empresarial Grupo Águia Branca possui retorno superior à média do retorno das unidade empresariais do mercado brasileiro.

Portanto, os dados são estatisticamente significante em que o Grupo Águia Branca vem se posicionando estrategicamente e utilizando a força “Barreira de Entrada” da teoria da estratégia do posicionamento.

8. CONCLUSÃO E SUGESTÕES DE FUTURAS PESQUISAS

Os resultados dos testes indicam que se pode aceitar a hipótese deste trabalho (H_0), dado que a característica tamanho empresarial está positivamente relacionada com o retorno da unidade empresariais no mercado brasileiro, observa-se diferença significativa com grupo de empresas maiores e menores. Os testes demonstraram que os retornos sobre o ativo dos grupos de maiores unidades empresarias possuíam retornos inferior ao grupo águia branca.

Os dados apresentados são estatisticamente significativos para a existência evidências de aderência da estratégia competitiva no quesito posicionamento, para as amostras do modelo, e o retorno sobre o investimento está acima da média de retorno do mercado.

No desenvolvimento do trabalho, observou-se alguns pontos relevantes para trabalhos subsequentes: a) Realizar estudos da relação entre outras forças e o retorno empresarial e sua aderência no mercado brasileiro como um todo; b) Aplicar o estudo utilizando todos os setores do mercado brasileiro; c) Utilizar outras variáveis contábeis para o modelo tais como, margem de lucro, giro do ativo, Liquidez.

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro, Comércio e Serviços Industriais, Bancos Comerciais e Múltiplos**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

AZEVEDO, Marilena Coelho; COSTA, Helder Gomes. **Métodos para Avaliação da Postura Estratégica**. Disponível em:<Swot: <http://www.regeusp.com.br/arquivos/v08-2art01.pdf>> Acesso em 26/09/16

BONADIMAN, R. M. **As Boas Práticas de Governança Corporativa e a Criação de Valor nas Companhias Capixabas**. 2007. 75 f. Trabalho de Conclusão de Curso – Faculdade de Estudos Sociais do Espírito Santo, Espírito Santo, 2007.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira: Teoria e Prática**. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BYRNS, *et al.*; **Microeconomia**. São Paulo: Makron Books,1996.

CHAMBERS, Raymond J, **Accounting, Evaluation and Economic Behavior**. Texas: Scholars Book, 1966

FRAGA, Marcelo Loyola, **Metodologia para Elaboração de Trabalhos Acadêmicos**. 1. ed. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 2009.

História do Grupo Águia Branca; Disponível em:< <http://www.grupoaguia branca.com.br/memoria/>> Acesso em 01/10/16.

HOSKISSON, Robert E.; et al, **Estratégia Competitiva**. 2.Ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

LOPES, Alexandro Broedel. **A Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: Modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA**. 2001. Tese (Doutorado em Contabilidade)14 - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MINTZBERG, Henry; AHLSTRAND, Bruce; LAMPEL, Joseph. **Safári de Estratégia: Um Roteiro pela Selva do Planejamento Estratégico**. 2.Ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

PASSOS, Carlos Roberto Martins; NOGAMI, Otto, **Princípios de Economia**. 6. Ed. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

PORTER, Michael E., **Estratégia Competitiva: Técnicas para Análise de Indústrias e da Concorrência**. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

PORTER, Michael E. **Vantagem Competitiva: Criando e Sustentando um Desempenho Superior**. 21. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

RONCHI, Luciano. **Controladoria Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1977.

SANTI FILHO, Armando de. **Avaliação de Risco de Crédito para Gerentes de Operações**. São Paulo: Atlas, 1997.

STEVENSON, William J. **Estatística Aplicada à Administração**. São Paulo: Harbra,1981.

WRIGHT, Peter; KROLL, Mark J.; PARNELL, John. **Administração Estratégica: Conceitos**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2014.