

Performance das maiores empresas portuguesas: Estrutura de Mercado ou Estratégia?

António Castro Guerra(*)
Vitor Santos(*)

1. Objectivos

No quadro da Teoria da Organização Industrial, admite-se existirem relações de interdependência entre as **estruturas de mercado(S)**, as **estratégias(E)** e os **resultados(R)** das empresas⁽¹⁾. Prosseguindo as empresas objectivos de tipo **maximizing**, na tradição mais estruturalista do estudo daquelas relações, considera-se que, nas respectivas arenas competitivas - os mercados de implantação - as estratégias associadas àqueles objectivos são condicionadas pelas estruturas dos mercados. Esta visão sobre-determinística das estratégias pelas estruturas⁽²⁾, por um lado, tem suportado políticas anti-trust de pendor mais estrutural e, por outro, levou a que, durante muito tempo, na investigação empírica sobre a organização das indústrias, se previliasse a estimação de modelos do tipo: $R=F[S,E(S)]=G(S)$. Com a estimação deste tipo de modelos, tem-se procurado clarificar, nomeadamente, o sentido e grau de influência da **concentração horizontal** e das **barreiras à entrada** sobre a **performance das indústrias**.

O reconhecimento da influência das estratégias dos agentes económicos sobre os resultados está patente na aplicação generalizada da **teoria dos jogos** ao estudo das estratégias das empresas

em mercados oligopolísticos e de concorrência monopolista⁽³⁾. O traço mais notório desta linha de investigação é a constatação de que os resultados são sensíveis ao tipo de estratégias dos agentes e, nalguns jogos estratégicos, as estruturas de mercado são endógenas ao próprio jogo. É na teoria dos **mercados contestáveis**⁽⁴⁾ que a “desvalorização” das estruturas de mercado - em particular as barreiras à entrada, a concentração horizontal e seus determinantes - é levada mais longe: mesmo em mercados em que as economias de escala são elevadas e o número de empresas residentes é reduzido, na ausência de **sunk costs**⁽⁵⁾ podem verificar-se as propriedades dos mercados competitivos.

Entre a sobre-determinação das estratégias pelas estruturas de mercado e a independência das estratégias em relação às estruturas situa-se a linha de investigação que considera que os mercados são espaços heterogéneos de rivalidade, povoados por **grupos estratégicos**⁽⁶⁾: conjuntos de empresas que têm características e prosseguem estratégias comuns, leem e respondem da mesma maneira aos sinais de mercados. Neste contexto, a performance diferenciada das empresas é triplamente determinada: as características estruturais das indústrias a que pertencem, o grau de protecção do seu grupo

Professores do ISEG e Investigadores do CISEP.

(*) Agradecemos ao Dr. Paulo Madruga a cedência da informação necessária à obtenção de algumas das variáveis estruturais. À Dra. Isabel Farinha agradecemos a identificação das CAE das empresas da amostra. Uma palavra de apreço à Dra. Rita Biscaya pelo tempo dispensado no tratamento de informação necessária à realização deste trabalho.

(1) Sobre o assunto ver por exemplo Carlton e Perloff (1989), 1.ª cap.

(2) A sobre-determinação das estratégias pelas estruturas é defendida de forma pioneira por Bain (1956) e Sherer (1970)

(3) Muitos dos temas clássicos da Organização Industrial são equacionados por Tirole (1988), com recurso à teoria dos jogos.

(4) A teoria dos mercados contestáveis e suas relações com os temas da Organização Industrial é desenvolvida em Baumol, Panzar e Willig (1982).

(5) Custos irreversíveis, não recuperáveis ou afundados, são as traduções mais frequentemente usadas em Portugal.

(6) O conceito de grupo estratégico é desenvolvido em Porter (1980) e as relações entre grupo estratégico e o conceito de barreira à mobilidade são tratadas em Caves e Porter (1977).

estratégico em relação à rivalidade intergrupos e o posicionamento no seu grupo estratégico.

A valorização das estratégias na explicação dos resultados tem levado, no plano empírico, à estimação de modelos que integram variáveis explicativas de natureza estrutural e estratégica - modelos interindustrias com uma só equação ou com equações simultâneas - ou só variáveis estratégicas - modelos intraindustrias, com agregação ou não das empresas em grupos estratégicos⁽⁷⁾. No plano das políticas anti-trust, estes contributos teóricos têm desvalorizado os preconceitos apriorísticos contra a grande dimensão e a concentração horizontal, aumentando o enfoque das leis da concorrência mais sobre as condições de entrada e saída e os comportamentos anticompetitivos dos agentes económicos.

A tradição portuguesa em matéria de ensino da Teoria da Organização Industrial nas Universidades é bastante recente, como recentes são as preocupações das autoridades públicas quanto à política da concorrência⁽⁸⁾. Por outro lado, as limitações do Sistema Estatístico Nacional não têm incentivado ao estudo empírico destas temáticas. Sem reivindicar o pioneirismo, este trabalho é mais um a juntar aos poucos que nos últimos anos têm contribuído, no quadro da(s) teoria(s) e da(s) metodologia(s) da Organização Industrial, para o conhecimento da realidade da indústria portuguesa.

A **hipótese central** deste trabalho é a seguinte: os lucros das principais empresas industriais estão mais correlacionados com as características estruturais dos seus mercados de pertença ou com as características⁽⁹⁾ das próprias empresas?. Antes de apresentar os principais resultados, especifiquemos o modelo de referência e fundamentemos as hipóteses explicativas associadas a cada variável.

2. O Modelo e as Hipóteses Explicativas

2.1. O Modelo

A hipótese central deste trabalho é testada a partir da estimação do seguinte **modelo RLM de referência**:

$$R_{ij} = F(S_j, E_{ij}, U)$$

onde as variáveis estruturais(S) estão identificadas só com o índice j (j=1,2,...87 sectores a 4 dígitos da CAE) e as características das empresas(E) com o índice ij (i=1,2...233 empresas pertencentes a um dos 87 sectores).

As variáveis estruturais foram obtidas a partir dos ficheiros dos quadros de pessoal do MESS e das Contas Nacionais e as das empresas constam da edição especial da Revista Exame-Novembro de 1989, que divulga informação sobre as 500 maiores empresas, de entre as quais 233 são industriais-CAE 3. A definição de cada uma das variáveis explicativas é apresentada no anexo I. A variável explicada (R_{ij}) é a taxa de rentabilidade das empresas⁽¹⁰⁾

Para responder à interrogação associada à hipótese central, o modelo RLM é estimado com **três tipos de especificações**: primeiro, só com variáveis explicativa de natureza estrutural; depois só com variáveis associadas às características das empresas; finalmente com variáveis sectoriais e empresariais.

2.2. As hipóteses Explicativas

2.2.1. Variáveis Estruturais

São 7 as variáveis associadas às estruturas dos mercados em que as empresas operam: a concentração horizontal (S_1); o peso das empresas com menos de 50 trabalhadores (S_2); a disciplina competitiva das empresas com menos de

⁽⁷⁾ Os principais problemas de modelização em Organização Industrial e os resultados empíricos de alguns modelos podem ser vistos, por exemplo, em Gerosky (1988) e Waterson (1986).

⁽⁸⁾ A primeira lei da concorrência em Portugal é de 1983 — D.L. n.º 422 de 3 de Dezembro e a primeira lei das concentrações preventivas data de 1988 — D.L. n.º 428 de 18 de Novembro. Em 1994 foi publicado o D.L. n.º 371/93, que integra aspectos dos dois diplomas anteriores.

⁽⁹⁾ As características são por nós tomadas como elementos diferenciadores das empresas, independentemente dos sectores de pertença.

⁽¹⁰⁾ São três as variáveis de rentabilidade utilizadas: rentabilidade dos activos (R_1), das vendas (R_2) e dos capitais próprios (R_3). Ver anexo I para a sua definição e anexo III, que apresenta os principais resultados das estimações.

50 trabalhadores em interacção com a concentração horizontal ($S_3=S_1/S_2$); a participação das empresas com capital de origem não nacional nas vendas do sector (S_4); a dimensão média das empresas com mais de 50 trabalhadores (S_5) comparada com a dimensão média total do sector; a disciplina das importações (S_6); a especialização internacional da indústria (S_7).

A Teoria da Organização Industrial sugere que as estruturas de mercado mais concentradas são terreno propício às práticas de conluio tácito, bloqueadoras da concorrência efectiva entre as empresas. O bloqueio da concorrência, enquanto mecanismo nivelador das margens das empresas, rigidifica o ajustamento dos preços aos custos médios de produção, ou seja, potencia a obtenção de lucros anormais.

Só por si, a concentração horizontal não sustenta o exercício de poder de mercado. Para que tal ocorra, por um lado, é necessário que haja estabilidade nos acordos colusivos e, por outro, seja pela via colusiva ou por outras razões estruturais, que existam barreiras à entrada de novos concorrentes no mercado.

As probabilidades de ocorrência e estabilidade dos acordos colusivos⁽¹¹⁾ estão inversamente correlacionadas com o número de concorrentes e a pressão competitiva das empresas excluídas dos acordos colusivos, situações "aproximadas" no modelo pelas variáveis S_2 e S_3 . A "altura" das barreiras à entrada em cada indústria é captada através da variável S_5 , com o seguinte fundamento: quanto maior a dimensão média das maiores empresas, maiores as necessidades de capital para criar uma empresa eficiente que, sendo criada com uma dimensão inferior à de referência, pode incorrer em desvantagens de custos relativamente às empresas estabelecidas.

Condição necessária à internacionalização produtiva das empresas é a posse de vantagens competitivas sobre os rivais dos países de

acolhimento, que permitam superar as desvantagens associadas ao facto de virem a operar em mercados relativamente desconhecidos. A fonte e natureza daquelas vantagens podem decorrer de imperfeições no mercado dos produtos - diferenciação, marcas, técnicas particulares de marketing, etc.- ou no mercado de factores - acesso e domínio de tecnologias patenteadas ou inacessíveis, discriminação no acesso ao mercado de capitais, competências de gestão desenvolvidas no interior da empresa e não disponíveis no mercado de trabalho, etc.- e consubstanciam-se em vantagens de custos ou de diferenciação⁽¹²⁾. Assim, admitimos que existe uma correlação positiva entre a rentabilidade das empresas da amostra e a taxa de penetração das indústrias por empresas de capital não nacional.

O acesso ao mercado nacional por empresas estrangeiras não se faz exclusivamente pela via do investimento directo. As exportações são uma via complementar ou substituta das operações de investimento, o que nos leva a postular que a pressão competitiva das importações (S_6), tal como é confirmado por Santos (1989), erode as margens de lucro das empresas. A utilização de S_6 reflete uma proposta alternativa à de Brandão e Castro (1992) que, interrogando-se sobre o impacto dos fluxos de comércio externo sobre a concentração horizontal das indústrias - e portanto sobre a performance das firmas e das indústrias- utilizam um índice de concentração corrigido por aqueles fluxos.

Será que da especialização internacional das indústrias (S_7) resulta uma margem de rentabilidade diferenciada em relação às indústrias mais centradas sobre o mercado interno? Em que sentido opera a diferenciação?. Como veremos em 2.2.2, a evidência empírica portuguesa não é conclusiva, apesar de, por razões associadas à dimensão do mercado nacional e ao tipo de especialização dominante em Portugal, as empresas serem price-takers. Estas razões não

⁽¹¹⁾ Scherer (1970) enumera as seguintes condições que influenciam a ocorrência e estabilidade dos acordos colusivos: o número de concorrentes, o grau de homogeneidade do produto, a estrutura de custos dos concorrentes, a elasticidade procura preço, as barreiras à entrada e o carácter mais ou menos cíclico e sazonal das actividades.

⁽¹²⁾ Sobre o assunto ver Guerra (1990).

permitem sustentar a hipótese de que os sectores especializados são mais rentáveis, porquanto as suas vantagens competitivas não relevam de "ownership advantages", antes estão suportadas em vantagens comparativas de base nacional-"location advantages".

2.2.2. Características das Empresas

O modelo integra vários tipos de variáveis empresariais a saber: as variáveis de **mercado**, as variáveis associadas à **organização da produção** e as respeitantes à **origem do capital** e ao **financiamento** das actividades. Quais as hipóteses de trabalho associadas a cada uma delas?

Quanto ao primeiro grupo de variáveis - quota de mercado (E_1), dimensão (E_2), crescimento das vendas (E_3) e orientação das vendas (E_4)-, admite-se que a dimensão é fonte de vantagens competitivas, ao viabilizar a especialização funcional dos recursos humanos, a exploração de activos mais especializados, o aproveitamento de economias de escala e ao potenciar o aumento do poder negocial no mercado de capitais e face a fornecedores e clientes. Assim, considera-se que a dimensão está positivamente correlacionada com a rentabilidade.

Como resulta da solução de equilíbrio do **modelo de Cournot** em mercados oligopolísticos⁽¹³⁾, o rácio "**price-cost margin**" de cada empresa está directamente correlacionado com a sua quota de mercado. Por outro lado, considera-se que a taxa de lucro da empresa varia na razão directa do crescimento das vendas⁽¹⁴⁾, ao permitir uma contracção de custos por melhor aproveitamento da capacidade produtiva instalada. Quanto à relação entre orientação das vendas e a rentabilidade, como referimos, os estudos empíricos sobre a realidade portuguesa são inconclusivos: Santos(1989) sugere que as empresas exportadoras discriminam os preços a

favor dos mercados internacionais; Castro e Brandão(1992) revelam que o poder negocial das empresas portuguesas face aos distribuidores internacionais está directamente correlacionado com a sua dimensão; Machado (1992) sugere que a intensidade exportadora das firmas não favorece a sua rentabilidade, mas que as indústrias exportadoras são mais rentáveis do que as que se orientam predominantemente para o mercado interno.

Relativamente às variáveis associadas ao processo produtivo - produtividade (E_5), intensidade capitalística (E_6), integração vertical (E_7) e diversificação (E_8) -, a primeira deve afectar positivamente e de forma inequívoca a rentabilidade das empresas. Já quanto à intensidade capitalística, à integração vertical e à diversificação, as relações com a rentabilidade não são inequívocas.

Em contexto de mercados em expansão, a intensidade capitalística dos processos de fabrico permite a exploração de economias de escala de natureza técnica e a integração vertical, se determinada por economias de custos de transacção⁽¹⁵⁾, ou por razões associadas à criação ou ultrapassagem de imperfeições de mercado, afecta positivamente a rentabilidade das empresas. E, na medida em que ambas refletem "aproximações" à existência de **barreiras à mobilidade**, são fontes potenciais de poder de mercado. Contudo, em contextos de procura oscilante e de fraco crescimento, ao tipificarem situações rigidificadoras dos processos produtivos, induzem menores capacidades de flexibilização adaptativa ao próprio mercado, com efeitos negativos sobre a rentabilidade.

A literatura e os estudos empíricos são inconclusivos quanto ao tipo de relações existentes entre diversificação e poder de mercado⁽¹⁶⁾.

De um lado, na tradição do estudo pioneiro de Edwards (1955), situam-se aqueles que - com

⁽¹³⁾ O poder de mercado de uma empresa oligolística que se comporte à Cournot é dado pela expressão $(p-c)/p=s/e$, onde p é o preço de mercado, c os custos marginais da empresa, s a sua quota de mercado e e a elasticidade procura preço do mercado.

⁽¹⁴⁾ Este resultado é confirmado em muitos testes empíricos.

⁽¹⁵⁾ As relações teóricas entre a decisão estratégica de integração vertical e as economias em custos de transacção podem ser vistas em Carlton e Perloff (1990), cap. 16.

⁽¹⁶⁾ O trabalho de Fortunato (1992) é um bom survey do tema.

suporte no argumento de que a **concorrência multimercados** favorece o conluio tácito e o desenvolvimento de **estratégias predatórias** pontuais para criar reputação- sugerem que a diversificação é fonte de poder de mercado. É-o também ao potenciar a partilha de activos indivisíveis e a exploração de **sinergias** e de **economias de variedade**.

Do outro lado, estão os que defendem que “..a extensão multisectorial das empresas pode ser uma forma de afastar os acordos de coordenação por mercados ou indústrias, uma vez que cada empresa tem estratégias que passam por vários mercados e, por isso, estão menos disponíveis para colaborar em cada caso particular de negócio”⁽¹⁷⁾. Esta menor disponibilidade para o conluio acentua-se quanto mais heterogéneas forem as indústrias - mais complexos os respectivos mapas de grupos estratégicos. Neste sentido, a presença de grupos multisectoriais na economia é fonte de rivalidade intra e intersectorial.

A empresas diversificadas são também menos rentáveis do que as empresas especializadas, na medida em que “..os gestores...são menos encorajados a fazer grandes apostas em recursos num único mercado em activos especializados, essenciais para a conquista de posições de liderança”⁽¹⁸⁾

Admite-se que empresas controladas por capitais estrangeiros (E_g), ao estarem dotadas de vantagens competitivas sobre os rivais domésticos e ao partilharem uma “pool” de recursos com as casa-mãe - tecnologias, marcas, organização, recursos financeiros a mais baixo custo, etc.- são mais rentáveis dos que as congéneres locais⁽¹⁹⁾.

Finalmente, considera-se que a rentabilidade das empresas não é neutra em relação às formas de financiamento. O nível de endividamento (E_{10}) está negativamente correlacionado com a sua rentabilidade, em particular se for elevada a parcela do activo financiada por créditos de curto prazo: por um lado, gera encargos financeiros, por outro, a pressão dos compromissos

financeiros de curto prazo reduz substancialmente a disponibilidade dos gestores para se preocuparem com as questões do médio e do longo prazo, as verdadeiras determinantes da competitividade.

3. Conclusões

Os resultados das estimações são apresentados no anexo III, antecido pelo anexo II, a matriz de correlações entre as variáveis explicativas.

As equações numeradas de 1 a 3 revelam que a concentração horizontal e a dimensão média das maiores empresas, como “proxy” da existência de barreiras à entrada, não são estatisticamente significativas na explicação da rentabilidade dos activos das empresas. Contudo, existe uma correlação positiva entre a rentabilidade das firmas e a penetração das indústrias por capitais estrangeiros. A disciplina das importações influencia negativamente a rentabilidade, mas do ponto de vista estatístico o efeito não é significativo. As empresas dos sectores internacionalmente mais especializados não são mais rentáveis do que as dos sectores mais orientados para o mercado interno.

Comparando os modelos que integram só variáveis estruturais (equações 1 a 4) com aqueles cujas variáveis explicativas são exclusivamente de natureza empresarial (equações 5 e 6), conclui-se que estes explicam uma maior percentagem da variância da variável explicada.

Das variáveis de mercado, nenhuma é estatisticamente significativa. As empresas com capital estrangeiro são mais rentáveis do que aquelas que são propriedade exclusiva de nacionais. O grau de endividamento reflete-se negativamente na sua rentabilidade.

A produtividade é um importante factor explicativo da performance das empresas, bem como a intensidade capitalística dos processos

⁽¹⁷⁾ Fortunato (1992), pp. 34.

⁽¹⁸⁾ Bernheim e Whiston (1990), citado em Fortunato (1992).

⁽¹⁹⁾ Para Portugal este resultado é confirmado por Santos (1989).

produtivos: a primeira variável, com efeitos positivos; a segunda com efeitos negativos.

Os resultados das equações 7 a 10, que integram variáveis estruturais e empresariais, não alteram as conclusões atrás enunciadas. Isto é, as variáveis associadas às características das empresas explicam uma maior

percentagem da variância da taxa de lucro do que as variáveis estruturais. A diversificação tem vantagens sobre a especialização da produção. Excluindo esta última, as conclusões mantêm-se quando a variável explicada é a rentabilidade das vendas (R_2) - equação 11 - ou a rentabilidade dos capitais próprios (R_3) - equação 12.

BIBLIOGRAFIA

- BAIN, J. (1956) — Barriers to New Competition, Harvard Business Press.
- BAUMOL, J. (1982) — "Contestable Markets: an uprising in the theory of industry structure", in American Economic Review, vol. 72, nº 1.
- BAUMOL, W. J. PANZAR, J. C. E WILLIG, R. D. (1982) — Contestable Markets and the Theory of Industry Structure, Harcourt Brace Jovanivitch, Inc.
- BRANDÃO, A. E ESCALEIRA, J. (1992) — "Oligopólios de Colusão e Comércio Internacional - o caso da indústria portuguesa de pasta de papel", comunicação apresentada ao 1º Encontro Nacional de Economia Industrial, Braga, 2 e 3 de Outubro.
- CASTRO, A E BRANDÃO, A. (1990) — "Open Competitive Industries: Does the Market Share Matters - The case of portuguese textil, clothing and footwear industries", Universidade do Porto.
- BRANDÃO, A. E CASTRO, A. (1992) — "Concorrência em Economia Aberta: algumas reflexões sobre o caso português. 1º Encontro Nacional de Economia Industrial - Braga, 2 e 3 de Outubro.
- CARLTON, D. W., PERLOFF, J. M. (1990) — Modern Industrial Organization, Harper Collins Publishers.
- CAVES, R. E PORTER, M. (1977) — "From Entry Barriers to Mobility Barriers: conjectural decisions and contrived deterrent to new competition", in Quarterly Journal of Economics.
- EDWARDS, C. (1955) — Conglomerate Business as a Source of Power, National Bureau of Economic Research - Business Concentration and Price Policy - Princeton University Press.
- FORTUNATO, A. (1992) — "Diversificação e Performances Sectoriais: Consequências da Concorrência Multimercado", Universidade de Coimbra.
- FORTUNATO, A. (1993) — "Diversificação, Estruturas de Mercado e Performances Sectoriais na Indústria Portuguesa, "comunicação apresentada ao 2º Encontro Nacional de Economia Industrial, Évora, Setembro.
- GEROSKY, P. (1988) — "Competition Policy and the Structure - Performance Paradigm", in Davies, S et al. (1988), Longman
- GUERRA, A. (1990) — Formas e Determinantes do Envolvimento Internacional das Empresas - Internacionalização da Indústria Automóvel e Integração da Indústria Portuguesa na Indústria Automóvel Mundial, ISEG, Tese de Doutoramento.
- MACHADO, A. P. (1982) — "Determinants of Portuguese Firm's Performance", comunicação apresentada ao 1º Encontro Nacional de Economia Industrial, Braga, 2 e 3 de Outubro.
- OUGHTON, C. (1992) — "Diversification, Multimarket Contact and Profitability", comunicação apresentada à 7ª sessão da École d'Été Méditerranéenne d'Economie Industrielle, Cargese, Setembro.
- PORTER, M. (1979) — "The Structure Within Industries and Company Performance", in Review of Economics and Statistics, nº 61, Maio.
- PORTER, M. (1980) — Competitive Strategy, The Free Press.
- SANTOS, V. (1989) — Estruturas de Mercado e Integração Internacional, ISEG, Tese de Doutoramento.
- SCHERER, F. M. (1970) — Industrial Market Structure and Performance, Rand McNally & Co.
- TIROLE, J. (1988) — The Theory of Industrial Organization. The MIT Press.
- WATERSON, M. (1986) — Economic Theory of Industry, Cambridge University Press.

ANEXO I

DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS E FONTES ESTATÍSTICAS

VARIÁVEIS INDEPENDENTES

Variáveis do Sector

S₁ __ **Concentração Horizontal**: % das vendas das 4 maiores empresas do sector.

S₂ __ **Pressão Competitiva das Pequenas Empresas**: % das vendas totais do sector associadas às empresas com menos de 50 trabalhadores.

S₃=S₁/S₂ __ **Pressão Competitiva das Empresas com Menos de 50 Trabalhadores em Mercados Concentrados**

S₄ __ **Presença do Capital Estrangeiro**: % das vendas totais do sector, associadas às empresas com capital estrangeiro

S₅ __ **Economias de Escala vs. Barreiras à Entrada**: Dimensão médias das empresas do sector com mais de 50 trabalhadores.

S₆ __ **Penetração das Importações**: importações sobre a produção do sector/ramo.

S₇ __ **Índice de Vantagem Comparativa Revelada**: exportações sobre importações do sector/ramo.

Variáveis da Empresa

E₁ __ **Quota de Mercado**: % das vendas da empresa em relação ao sector de referência.

E₂ __ **Dimensão**: Vendas líquidas da empresa.

E₃ __ **Crescimento das Vendas**: Crescimento percentual entre 1989 e 1988.

E₄ __ **Orientação das Vendas para os Mercados Externos**: E₄=1, se a empresa exporta; E₄=0 se a empresa só vende no mercado interno.

E₅ __ **Produtividade Aparente do Trabalho**: VAB/Emprego.

E₆ __ **Intensidade Capitalística do Processo de Fabrico**: Activo Corrente/Emprego.

E₇ __ **Grau de Integração Vertical**: VAB/Vendas Líquidas.

E₈ __ **Grau de Diversificação**: Nº de actividade (SIC a 4 dígitos).

E₉ __ **Origem do Capital Social**: E₉=1, capital estrangeiro; E₉=0, capital nacional.

E₁₀ __ **Grau de Endividamento**: Rácio entre o passivo e o activo líquido.

Variáveis Independentes

R₁ __ **Rentabilidade do Activo**-Resultados líquidos sobre o activo líquido.

R₂ __ **Rentabilidade das Vendas**-Resultados líquidos sobre as vendas líquidas.

R₃ __ **Rentabilidade dos Capitais Próprio**-Resultados líquidos sobre os capitais próprios.

FONTES ESTATÍSTICAS

Variáveis das Empresas: Dun & Bradstreet-1989.

Variáveis Sectoriais: Estatísticas do MESS-1988 e Contas Nacionais - 1988.

- 1 — Sobre o assunto ver por exemplo Carlton e Perloff (1990), 1º cap.
- 2 — A sobredeterminação das estratégias pelas estruturas é defendida de forma pioneira por Bain (1956) e Scherer (1970).
- 3 — Muitos dos temas clássicos da Organização Industrial são equacionados por Tirole (1988), com recurso à teoria dos jogos.
- 4 — A teoria dos mercados contestáveis e suas relações com os temas da Organização Industrial é desenvolvida em Baumol, Panzar e Willig (1982).
- 5 — Custos irreversíveis, não recuperáveis ou afundados, são as traduções mais frequentemente usadas em Portugal.
- 6 — O conceito de grupo estratégico é desenvolvido em Porter (1980) e a relações entre grupo estratégico e o conceito de barreira à mobilidade são tratadas em Caves e Porter (1977).
- 7 — Os principais problemas de modelização em Organização Industrial e os resultados empíricos de alguns modelos podem ser vistos, por exemplo, em Gerosky (1988) e Waterson (1986).
- 8 — A primeira lei da concorrência em Portugal é de 1983 -D.L. nº 422 de 3 de Dezembro e a primeira lei das concentrações preventivas data de 1988-D.L. nº 428 de 18 de Novembro. Em 1994 foi publicado o D.L. nº 371/93, que integra aspectos dos dois diplomas anteriores.
- 9 — As características são por nós tomadas como elementos diferenciadores das empresas, independentemente dos sectores de pertença.
- 10 — São três as variáveis de rentabilidade utilizadas: rentabilidade dos activos(R_1), das vendas(R_2) e dos capitais próprios(R_3). Ver anexo I para a sua definição e anexo III, que apresenta os principais resultados das estimações.
- 11 — Scherer (1970) enumera as seguintes condições que influenciam a ocorrência e estabilidade dos acordos colusivos: o número de concorrentes, o grau de homogeneidade do produtos, a estrutura de custos dos concorrentes, a elasticidade procura preço, as barreiras à entrada e o carácter mais ou menos cíclico e sazonal das actividades.
- 12 — Sobre o assunto ver Guerra (1990).
- 13 — O poder de mercado de uma empresa oligopística que se comporte à Cournot é dado pela expressão $(p-c)/p=s/e$, onde p é o preço de mercado, c os custos marginais da empresa, s a sua quota de mercado e e a elasticidade procura preço do mercado.
- 14 — Este resultado é confirmado em muitos testes empíricos.
- 15 — As relações teóricas entre a decisão estratégica de integração vertical e as economias em custos de transacção podem ser vistas em Carlton e Perloff(1990), cap. 16.
- 16 — O trabalho de Fortunato(1992) é um bom survey do tema.
- 17 — Fortunato(1992), pp.34.
- 18 — Bernheim e Whiston(1990), citado em Fortunato (1992).
- 19 — Para Portugal este resultado é confirmado por Santos (1989).

Anexo II

Matriz das Correlações da Variáveis Independentes

		S E C T O R							E M P R E S A									
		S1	S2	S3	S4	S5	S6	S7	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10
S	S1	1.00																
E	S2	-0.54	1.00															
C	S3	0.53	-0.35	1.00														
T	S4	0.28	-0.25	-0.04	1.00													
O	S5	-0.07	0.36	-0.12	0.05	1.00												
R	S6	0.28	0.04	-0.05	0.32	0.15	1.00											
	S7	-0.22	0.31	-0.07	-0.09	-0.03	-0.15	1.00										
	E1	0.16	0.33	0.01	-0.06	-0.10	0.16	-0.01	1.00									
	E2	0.36	-0.21	0.24	0.22	-0.09	0.16	-0.03	0.08	1.00								
	E3	-0.01	0.04	0.01	0.02	-0.03	-0.04	0.16	-0.03	-0.01	1.00							
	E4	0.03	-0.03	-0.01	-0.01	0.05	0.12	-0.01	0.07	0.09	-0.09	1.00						
	E5	0.20	-0.09	0.10	0.22	-0.01	-0.05	0.00	-0.01	0.32	0.09	0.04	1.00					
	E6	0.27	-0.17	0.23	-0.08	-0.06	0.07	0.03	0.13	0.54	-0.05	0.16	-0.15	1.00				
	E7	0.07	-0.08	0.06	-0.07	0.12	0.18	-0.04	0.17	-0.05	-0.04	0.18	0.11	0.17	1.00			
	E8	0.18	-0.02	0.13	-0.05	0.00	0.23	-0.11	0.19	0.17	0.04	0.16	-0.07	0.09	-0.00	1.00		
	E9	0.14	-0.03	0.06	0.35	0.02	0.12	0.10	0.01	0.20	0.03	0.10	0.21	-0.08	0.10	0.09	1.00	
	E10	0.09	-0.04	0.05	-0.06	-0.06	0.05	-0.09	0.08	0.06	0.10	-0.14	-0.14	0.13	-0.25	0.10	-0.07	1.00

Anexo III
Resultados das Estimções

V.Dep.		R1	R1	R1	R1	R1	R1	R1	R1	R1	R2	R3	
V.Ind.		Eq.1	Eq.2	Eq.3	Eq.4	Eq.5	Eq.6	Eq.7	Eq.8	Eq.9	Eq.10	Eq.11	Eq.12
S E C T O R	Ct.	2.31 (1.59)*	2.21 (2.17)*	2.37 (1.58)*	1.46 (1.26)	9.81 (5.47)*	9.64 (5.43)*	9.41 (4.57)*	8.55 (4.18)*	9.52 (4.53)*	8.57 (4.17)*	7.41 (2.51)*	12.69 (1.28)
	S1	0.23 (0.11)		-0.02 (-0.01)				-1.82 (-0.96)		-2.11 (-0.98)			
	S2		1.69 (0.52)		3.26 (0.94)				0.69 (0.24)		0.59 (0.19)	0.65 (0.15)	5.03 (0.35)
	S3			0.004 (0.19)	0.01 (0.64)					0.005 (0.29)	-0.002 (-0.02)	0.01 (0.47)	0.02 (0.28)
	S4	9.92 (4.47)*	10.29 (4.53)*	9.97 (4.44)*	10.77 (4.65)*			3.45 (1.77)*	3.29 (1.65)*	3.52 (1.79)*	3.26 (1.62)*	3.81 (1.32)	21.01 (2.24)*
	S5	0.51 (0.32)	0.01 (0.07)	0.05 (0.32)	0.03 (0.22)			-0.0001 (-0.001)	-0.001 (-0.08)	0.001 (0.009)	0.0002 (0.002)	0.16 (0.81)	0.29 (0.48)
	S6	-0.69 (-0.81)	-0.73 (-0.85)	-0.67 (-0.76)	-0.78 (-0.91)			0.21 (0.25)	0.1 (0.12)	0.24 (0.29)	0.09 (0.11)	0.91 (-0.77)	-0.61 (-0.16)
	S7	0.02 (0.81)	0.01 (0.57)	0.02 (0.81)	0.01 (0.52)			-0.0003 (-0.02)	0.002 (0.08)	-0.000 (-0.02)	0.09 (0.11)	0.02 (0.63)	0.03 (0.31)
E M P R E S S	E1					-0.001 (-0.007)	0.02 (0.12)	0.03 (0.12)	-0.007 (-0.03)	0.03 (0.42)	-0.003 (-0.01)	0.24 (0.68)	0.52 (0.44)
	E2					-1E-05 (-0.69)							
	E3					0.01 (0.82)	0.01 (0.78)	0.01 (0.74)	0.01 (0.74)	0.01 (0.74)	0.01 (0.74)	0.007 (0.303)	-0.005 (-0.07)
	E4					-0.12 (-0.16)	0.08 (0.102)	0.12 (0.74)	0.16 (0.22)	0.101 (0.13)	0.16 (0.21)	1.41 (1.31)	-2.63 (-0.74)
	E5					0.67 (6.96)*	0.643 (6.54)*	0.64 (6.54)*	0.62 (6.48)*	0.64 (6.52)*	0.62 (6.46)*	0.84 (6.11)*	1.53 (3.42)*
	E6					0.000 (-2.01)*	0.0002 (-1.53)*	0.000 (-1.83)*	0.000 (-1.54)*	0.000 (1.81)*	0.000 (-0.52)	-0.000 (-1.35)	-0.001 (-1.35)
	E7					-2.82 (-1.12)	-1.92 (-0.77)	-1.61 (-0.62)	-1.37 (-0.52)	-1.68 (-0.64)	-1.37 (-0.52)	-1.41 (0.37)	-16.14 (-1.31)
	E8					0.51 (1.35)	0.52 (1.42)	0.59 (1.54)*	0.56 (1.47)	0.57 (1.56)*	0.56 (1.47)	0.21 (0.43)	1.28 (0.72)
	E9					4.75 (5.77)*	4.62 (5.59)*	4.12 (4.65)*	4.05 (5.57)*	4.11 (4.63)*	4.06 (4.55)*	2.66 (2.07)*	10.06 (2.58)*
	E10					0.16 (-7.67)*	0.15 (-7.35)*	0.15 (-7.22)*	0.15 (-7.19)*	0.15 (-7.21)*	0.15 (-7.17)*	0.18 (-5.84)*	0.24 (-2.44)*
R2	0.067	0.068	0.065	0.071	0.44	0.45	0.45	0.45	0.45	0.44	0.34	0.17	
DW	0.75	0.76	0.76	0.75	0.89	0.93	0.97	0.98	0.97	0.97	1.08	0.63	
N.Obs.	233	233	233	233	233	233	233	233	233	233	233	233	

Obs: Entro parêntesis estão os valores da estatística t, que são significativos quando referenciados com *

Nas equações 1 a 10 a variável dependente é a rentabilidade do activo - R1

Na equação 11 a variável dependente é a rentabilidade das vendas - R2

Na equação 12 a variável dependente é a rentabilidade dos capitais próprios - R3

