

RN

Revista de Negócios

Studies on emerging countries

Contents

Volume 26, Number 4, October 2021

Articles

- Investigação da hipótese de Sobrerreação e Sub-reação Com o Sentimento do Investidor**.....6
Leonardo Köppe Malanski
- Disclosure of Sustainable Indicators in Grids of Companies of The Industrial Goods Sector - Transportation**17
Leonardo Fabris Lugobon, Marcus Vinicius Moreira Zittei, Marcia Maria dos Santos, Filipe Antônio Fiorini, José Orcelio do Nascimento
- Atributos Locais Determinantes Na Criação De Empresas Na Perspectiva De Potenciais Empreendedores**31
Sirlei Tonello Tisott, Sílvio Paula Ribeiro, Tamires Sousa Araújo, Alexandre Farias Albuquerque
- Por Onde Anda o Marketing de Relacionamento**.....46
Lenoir Hoeckesfeld, Jackson Cittadin, Estela Maria Hoffmann, Claudia Silva Ribeiro Alves, Maria José Barbosa de Souza

PRESENTATION

Revista de Negócios is located in Blumenau, state of Santa Catarina, Brazil, in the campus of Universidade Regional de Blumenau—FURB, postgraduate programme in Business Administration. Revista de Negócios is published quarterly in January, April, July and October on the website furb.br/rn.

POSTMASTER: Universidade Regional de Blumenau-FURB, Rua Antônio da Veiga, 140 - Victor Konder, Blumenau - SC, 89012-900.
Department: PPGAD/FURB - D102.

MISSION

Revista de Negócios advances the knowledge and practice of management learning and education. It does it by publishing theoretical models and reviews, mainly quantitative research, critique, exchanges and retrospectives on any substantive topic that is conceived with studies on emerging countries. Revista de Negócios is an interdisciplinary journal that broadly defines its constituents to include different methodological perspectives and innovative approach on how to understand the role of organizations from emerging countries in a globalized market.

SCOPE AND FOCUS

Revista de Negócios aims to create an intellectual and academic platform, under the perspective of Strategic Management Organization, to promote studies on Emerging Countries. The Journal looks and reviews for contributions to the debate about researches on two specific topics: innovation and competitiveness and strategic organization in emerging countries. The topic of innovation and competitiveness covers all studies and

researches related to how organizations can sustain their competitiveness, particularly focusing on innovations, entrepreneurship and performance. The second topic covers studies and researches on strategic management of organizations, more specifically on how companies can or should act at strategic level looking mainly but not only to external context, supply chain, competitive strategies in international market, and marketing approach. The editorial policy is based on promoting articles with critical perspectives seeking for the understanding of the differences and similarities among emerging countries and in comparison with experiences and theories on strategic management in developed countries. It intends to promote specific contributions of how theoretical and empirical studies on emerging economies may contribute to the advance of theories related to innovations and competitiveness and strategic management of organizations. It is welcome scholars particularly working on such topics to submit theoretical essays, empirical studies, and case studies. The Revista de Negócios is open to different methodological perspectives and innovative approaches on how to understand the role of organizations from emerging countries.

TARGET AUDIENCE

The target audience of Revista de Negócios is the Brazilian international academic community in related fields of knowledge on business management.

EDITORIAL STRUCTURE

The Editor

Luciano Carvalho, Prof. Dr.
Postgraduate Program of Business Administration

Regional University of Blumenau - FURB
lccarvalho@furb.br

Section Editor

Cinara Gambirage, Dra
Brazilian School of public and Business
Administration Fundação Getulio Vargas –
FGV Ebape
cinara.gambirage@fgv.edu.br

Production Editor

Paulo Sérgio Reinert
Postgraduate Program of Business
Administration
Regional University of Blumenau – FURB
preinert@furb.br

EDITORIAL COMPOSAL BOARD

Executive Board

Coeditor
Luciano Castro de Carvalho, Prof. Dr.
Postgraduate Program of Business
Administration
Regional University of Blumenau - FURB
lucacar@furb.br

Communication Editor
Cinara Gambirage, Dra
Brazilian School of public and Business
Administration Fundação Getulio Vargas –
FGV Ebape rn@furb.br

English Language Editor Prof.
MartaHelena Caetano, MA.
FURB Language Center
Regional University of Blumenau - FURB
mhelena@furb.br

System Suport
Marcos Rogério Cardoso,
University Library Prof. Martin Cardoso da
Veiga
Regional University of Blumenau - FURB

mcardoso@furb.br

Academic Board

Luciana Lazzeretti, Prof, Dr.
Department of Management University of
Firenze luciana.lazzeretti@unifi.it

Mohamed Amal, Dr.
Postgraduate Program of Business
Administration
Regional University of Blumenau - FURB
amal@furb.br

Shaker A. Zahra, Prof, Dr.
Strategic Management and
entrepreneurship department
Carlson School of management -
University of
Minnesotazahra004@umn.edu

Tales Andreassi, Dr.
Postgraduate Program of Business
Administration Getúlio Vargas Institution
SP – FGV tales.andreassi@fgv.br

Institutional Board

The Institutional Board is consisted by the
academic community of Regional University
of Blumenau - FURB.

Marcia Cristina Sardá Espindola, Prof, Dra.
Rector of Regional University of Blumenau -
FURB reitoria@furb.br

João Luiz Gurgel Calvet da Silveira
Vice - Rector of Regional University of
Blumenau - FURB reitoria@furb.br

Oklinger Mantovaneli Junior, Prof. Dr. Dean
of Postgraduate Studies, Research and
Culture - PROPEX Regional University of
Blumenau - FURB
propex@furb.br

Valter Augusto Krauss, Prof.
Director of Applied Social Sciences
Regional University of Blumenau - FURB
ccsa@furb.br

Giancarlo Gomes, Prof., Dr.
Coordinator of the Postgraduate Program of
Business Administration
Regional University of Blumenau - FURB
giancarlog@furb.br

Ciel Antunes de Oliveira Filho, Prof, Dr.
Head of Business Administration Department
Regional University of Blumenau – FURB
holiveira@furb.br

Darlan Jevaer Schmitt, Ms.
Director of University Library Prof. Martin
Cardoso da Veiga
Regional University of Blumenau - FURB
furbbc@furb.br

Gelci Rostirolla, Ms.
Periodicals Support
Regional University of Blumenau - FURB
gel@furb.br

David Colin Morton Bilisland, Prof.
Head of International Relations Office -
FURB
Regional University of Blumenau - FURB

cri@furb.br

Fernanda Ostetto, Profa.
Head of Marketing and Communication -
FURB
Regional University of Blumenau - FURB
ccm@furb.br

Past Editors

2019 - 2022 Luciano Castro de Carvalho
2016 - 2019 Mohamed Amal and Marianne
Hoeltgebaum
2014 - 2016 Marianne Hoeltgebaum
2014 - 2015 Edson Roberto Scharf and
Marianne Hoeltgebaum
2012 - 2013 Edson Roberto Scharf
2010 - 2011 Leomar dos Santos
2008 - 2009 Denise del Prá Netto
2006 - 2007 Mohamed Amal
2004 - 2005 Gérson Tontini
2002 - 2003 Emerson Maccari. Valeria
Riscarolli, Luciano Rosa and
Paloma Zimmer
2000 - 2001 Emerson Maccari
1998 - 1999 Gérson Tontini, Denise Del
Prá Netto and Valeria Riscarolli
1996 - 1997 Denise Del Prá Netto

Investigação da hipótese de sobrereação e subreação com o sentimento do investidor

Leonardo Köppe Malanski – PUC/PR - leonardokm@icloud.com ORCID - <https://orcid.org/0000-0002-6774-4878>

KEYWORDS

Market efficiency, Overreaction, Underreaction, Investor Sentiment.

Received 02.maio.2020

Reviewed 15.abr.2021

Accepted 04.out.2022

ISSN 1980-4431

Double blind review



ABSTRACT

This paper aims to analyze the hypothesis of overreaction and under-reaction over the profitability of the Brazilian stock market. The theoretical review was based on the Market Efficiency and Behavioral Finance Hypothesis. Economática SA's database was used, from where it was collected information about 1,283 stocks (571 active and 712 canceled) between January 1999 to December 2017, representing a sample of 228 months. It was applied the methodology developed by DeBonds and Thaler (1985) and Jegadeesh and Titman (1993), where portfolios composed of the upper and lower quintiles were created, based on the ranking of past stock returns. Through the means comparison test, it was possible to verify evidence that there is a phenomenon of overreaction for events of negative character after 6, 12 or 18 months of holding. However, no abnormal return was observed for overreaction of positive character events, nor any sub-reaction phenomena. Regarding investor sentiment, the results show that there is a relationship between it and the return of some strategies based on past return, contrary to EHM in its weak form.

PALAVRAS-CHAVES

Eficiência do mercado, Reação exagerada, Reação insuficiente, Sentimento do investidor.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar a hipótese de superação e sub-reação sobre a rentabilidade do mercado de ações brasileiro. A revisão teórica baseou-se na Hipótese de Eficiência de Mercado e Finanças Comportamentais. Foi utilizada a base de dados da Economática SA, de onde foram coletadas informações sobre 1.283 ações (571 ativas e 712 canceladas) entre janeiro de 1999 a dezembro de 2017, representando uma amostra de 228 meses. Aplicou-se a metodologia desenvolvida por DeBonds e Thaler (1985) e Jegadeesh e Titman (1993), onde foram criadas carteiras compostas pelos quintis superiores e inferiores, com base no ranking dos retornos passados das ações. Por meio do teste de comparação de médias, foi possível verificar indícios de que há fenômeno de superação para eventos de caráter negativo após 6, 12 ou 18 meses de holding. No entanto, nenhum retorno anormal foi observado para reação exagerada de eventos de caráter positivo, nem qualquer fenômeno de sub-reação. Em relação ao sentimento do investidor, os resultados mostram que existe uma relação entre ele e o retorno de algumas estratégias baseadas no retorno passado, ao contrário do EHM em sua forma fraca.

1 Introdução

Entender o processo de tomada de decisão dos investidores e agentes do mercado têm sido um desafio para a literatura. A teoria tradicional estima que os mercados são eficientes e as informações estão disponíveis para todos, sem custo para obtê-las. Logo, essas informações são incorporadas ao preço de maneira quase imediata (Fama, 1969).

As flutuações no mercado financeiro têm, ao longo do tempo, gerado diferentes situações, como aumento da volatilidade, surgimento de crises, prejuízos globais e aumento da fragilidade do sistema financeiro (Filip, Pochea, Pece, 2015). Em tais situações surgem questionamentos a respeito da eficiência de mercado. A linha teórica das finanças comportamentais, de maneira resumida, vem como alternativa à teoria Moderna das Finanças, com intuito de relaxar alguns pressupostos e identificar outras variáveis e fatores que possam influenciar o comportamento do mercado, principalmente fatores psicológicos individuais (Shefrin, 2007).

Apesar dos avanços da computação e o crescimento do número de estudos relacionados na área, existem algumas divergências sobre a Hipótese dos Mercados Eficientes. Há evidências que contrapõem alguns pressupostos da teoria.

DeBondt e Thaler (1985) encontraram resultados que admitiam retornos superiores à média de mercado quando tomavam como base a série histórica dos preços das ações. A estratégia desenvolvida admite que os investidores acabam por incorrer em um fenômeno de sobrereação a determinados eventos e, posteriormente, acabam revertendo alguns desses comportamentos (ou seja, ocorre uma correção pelo mercado). Jegadeesh e Titman (1983) também observaram um padrão de comportamento nos preços: desenvolveram uma estratégia de adquirir ações com alto desempenho e vender a descoberto as com pior desempenho, por um período de curto prazo.

Sendo assim, com a possibilidade de obterem retornos acima da média ao executarem essa estratégia, acabaram por contrapor os princípios da arbitragem do funcionamento do mercado em sua maneira estritamente racional. O objetivo desse trabalho é verificar a existência dos fenômenos de sobrereação e sub-reação para o

mercado acionário brasileiro. Ainda, procura-se analisar o sentimento do investidor com o retorno das estratégias elaboradas para identificar retornos acima da média de mercado. Justifica-se a realização do estudo em função da divergência existente na literatura nacional, onde apresentam-se debates sobre a existência ou não desses fenômenos no mercado de ações brasileiro.

Na seção seguinte, é apresentado o referencial teórico, onde discorre-se sobre a eficiência de mercado, racionalidade humana, fenômeno de sobrereação e sub-reação, o sentimento do investidor e a influência dele sobre o mercado. Na etapa da metodologia, são explicados os modelos e testes realizados, dando ênfase aos resultados das estratégias defendidas pelas teorias. Na análise e discussão dos resultados, busca-se inferir a confirmação ou rejeição das hipóteses com base na amostra escolhida e na metodologia descrita anteriormente. Por último, são apresentadas as conclusões e limitações do estudo.

2 Referencial Teórico

2.1. Eficiência de mercado

De acordo com Anache e Laurencel (2013), a Teoria Moderna de Finanças (TMF) tem como pressuposto básico a Hipótese de Eficiência de Mercado (HME). Com origem nas premissas da economia neoclássica, fundada no Homo economicus, dentre seus princípios, ela estabelece que o investidor procura maximizar sua utilidade, com base em uma preferência ordenada. O critério de decisão racional entre ativos consiste no valor fundamental do ativo: o valor presente dos fluxos de caixa gerados descontados suas características de risco (Shleifer, 2004). Logo, estabelece-se que os investidores otimizam o seu bem-estar individual. Ainda, a HME postula que as oportunidades de arbitragem são totalmente exploradas pelos investidores e que os agentes tomam suas decisões dotados de uma racionalidade ilimitada.

Segundo Fama (1969), a possibilidade que um mercado tem em refletir as informações em cima do preço é denominada como nível de eficiência do mercado. Um mercado é definido como eficiente quando o preço do ativo reflete todas as suas informações disponíveis. A

eficiência é segmentada em três formas: forte, semiforte e fraca. A HME na forma fraca estabelece que as variações do preço são independentes e que o movimento dos preços e retornos seguem uma distribuição aleatória (random-walk). Portanto, a série histórica de preços não é suficiente para o investidor consiga prever o futuro com base nas informações anteriores, pois o preço das ações já evidencia toda a informação que o histórico de negociações contém. Logo, não é possível obter incremento nos retornos ainda maior do que dos demais agentes.

Outra forma de eficiência é a semiforte. Segundo Fama (1969), para tal hipótese, o mercado consegue reagir de maneira imediata logo que informações disponíveis se tornam públicas, como, por exemplo, splits de ações, divulgações dos resultados anuais, etc. Entretanto, Ball e Brown (1968) afirmam que, na verdade, muito das informações divulgadas nos resultados já são antecipadas pelos investidores no período de véspera do anúncio.

Além das formas fraca e semiforte da HME, Fama (1969) também apresenta a forma forte, a qual admite que o preço reflete de maneira instantânea todas as informações, onde os preços incorporam todas as informações, independentemente se são públicas ou não. A todo momento, todo e qualquer investidor sabe todas as informações disponíveis sobre uma ação e toda informação está disponível para todos os participantes do mercado sem custo. Por consequência, ninguém consegue obter lucros acima dos demais porque os demais também já detêm essas informações. Nessa hipótese, as informações detidas pelos “*inside traders*” já estão evidenciadas no preço da ação.

Admite-se que os três tipos de eficiência informacional são complementares, a partir da forma fraca. Portanto, a rejeição da hipótese semiforte implica a rejeição da hipótese de eficiência forte. Da mesma forma, a rejeição da hipótese fraca implica a rejeição das demais. De acordo com Milanez (2004), a hipótese na forma forte possui menor aceitação por função de seus pressupostos, o debate teórico ocorre, em sua maioria, sobre a forma semiforte e a forma fraca.

A busca contínua do investidor pela maximização da utilidade esperada é uma premissa básica da eficiência de mercado. Além

disso, também segue os axiomas de preferência do comportamento humano onde: as pessoas têm preferências conhecidas e as ações são fundamentadas em informações completas. Ainda, se estabelece que o ator faz previsões totalmente imparciais sobre o futuro. Entretanto, essas visões podem ser um tanto extremas, não refletindo a realidade humana e do mercado (Thaler, 1999, p.12; Burton & Shah, 2013).

2.2 Racionalidade Humana

Thaler (1999) afirma que o mercado pode ser composto por investidores racionais (exatamente como prevê a teoria econômica clássica), e também de investidores “quase-racionais”: aqueles que buscam agir de maneira estritamente racional, porém incorrem em erros previsíveis. Shleifer (2004) afirma que os indivíduos irracionais são participantes do mercado, entretanto suas movimentações anulam-se mutuamente. Entretanto, as atividades deles também podem ser amenizadas pelos arbitadores racionais.

De acordo com Friedman (1953), no mercado, aqueles especuladores que distanciam os preços da eficiência acabarão, no final, perdendo dinheiro. Da mesma forma, os “*smart traders*” caminharão em direção à eficiência. Os “*noise traders*” então, por sua vez, quando apresentam um comportamento de maneira sistemática (“efeito de manada”, por exemplo) e conseguem sobreviver por um período significativo, colocam a HME em contestação.

Black (1986) afirma que os *noise traders* são aquelas pessoas que compram ou vendem com base em algo que não é informação propriamente considerada. Além disso, eles não atuam de maneira racional no mercado, logo são eles que estarão dispostos a comprar ou vender pelos preços “incorretos”. O princípio da função utilidade serve para explicitar a relação de preferência. Tal comparação é dada através do estabelecimento de um determinado valor para cada alternativa, onde o número segue a respectiva linha de preferência. Ou seja, a “utilidade nada mais é do que um índice ou medida de preferência” (Angner, 2012, p. 25, tradução nossa).

A existência de *noise traders* deriva da existência da racionalidade limitada, definida por

Simon (1955), a qual admite que nem sempre o agente possui total conhecimento dos resultados. Em algumas situações, o indivíduo possui informações incompletas sobre cada alternativa e seus *payoffs*. A partir do momento em que o fator incerteza é inserido no processo de raciocínio, a “racionalidade substantiva existe apenas como incerteza sobre a probabilidade de ocorrência dos eventos futuros (incerteza estrutural)” (Melo & Fucidji, 2016, p. 623). Sendo assim, Simon (1990) admite que não é possível a maximização de uma função-objetivo. Para Tisdell (1996), o que cada pessoa procura otimizar é o seu nível de satisfação e não apenas uma função-objetivo.

2.3 Efeito de sobrereação e sub-reação

Há evidências contrapondo a hipótese da eficiência de mercado no que diz respeito às variações anormais nos preços de ações. De Bondt e Thaler (1990) comentam que algumas previsões de analistas estão sujeitas a erros humanos. Encontraram-se resultados mostrando que os investidores, inclusive profissionais que detêm conhecimento técnico sobre o mercado financeiro, estão sujeitos aos vieses de cognição.

Kahneman e Tversky (1977) contrapõem a regra de Bayes até então bastante defendida, pois afirmam que os indivíduos ponderam de maneira distinta as informações mais recentes. Kleidon (1981) evidencia que os movimentos dos preços das ações têm um padrão de sobrereação com base nos retornos anuais. Kimura (2003) admite que tal efeito pode ser ocasionado, inclusive, pela divulgação de notícias ou fatos (bons ou ruins) a respeito de uma empresa específica. Sendo assim, a presença do fenômeno de sobrereação viola a HME (Yoshinaga, 2004).

Para o investimento de ações admite-se que os investidores dariam maior importância às informações mais recentes do que as passadas. Posteriormente, tais preços sofreriam uma correção ao seu valor fundamental, pois as pessoas perceberiam que determinados momentos foram uma reação demasiada (Yoshinaga, 2004).

Procurando encontrar evidências de que a divulgação de notícias inesperadas proporciona alterações nos preços, DeBondt e Thaler (1985) testaram a presença da sobrereação através da diferença entre o retorno das “carteiras

perdedoras” (formadas pelas ações que apresentaram os piores retornos anteriormente) e “vencedoras” (constituída pelas ações que tiveram os melhores retornos anteriormente). O fenômeno de sobrereação foi identificado quando os resultados mostraram que as carteiras perdedoras tiveram um retorno acumulado maior do que as carteiras vencedoras (Costa Jr., 1994). A existência do fenômeno de sobrereação surge como justificativa plausível para uma estratégia de investimento contrária: aquisição dos ativos com pior desempenho e venda de ativos com melhores retornos (Paiva, 2011).

Entretanto, outros estudos comprovam resultados distintos. Chan (1988), Davidson e Dutia (1989) e Zarowin (1990) entendem que o tal fenômeno não permanece estável, ou ainda, que tais retornos podem estar mais ligados ao tamanho da empresa em si do que à presença de sobrereação.

Jegadeesh e Titman (1993) buscaram encontrar uma estratégia de curto prazo, em que os preços das ações ainda não foram corrigidos pelo mercado, ou seja, ainda estão distorcidos de seu valor intrínseco. Essa metodologia é denominada como “estratégia de momento”. Segundo Faria (2010), tal fenômeno pode ser considerado como ajuste gradual dos preços às novas informações divulgadas. Sendo assim, o fenômeno de sub-reação proporcionaria a adoção de uma estratégia para compra de ativos com os desempenhos acima da média, uma vez que, ainda no curto prazo, tal valorização não retrata todo o potencial de valorização que ele pode atingir (Levy, 1967).

Segundo Fama (1998), há situações em que o mercado reagirá sobre uma informação de maneira excessiva e, em outras, irá ajustar o preço com deficiência (sobrereação e sub-reação). Em um mercado eficiente, o fenômeno de sub-reação será tão frequente quanto o de sobrereação.

2.4 Sentimento do investidor

De acordo com Stambaugh, Yu, Yuan (2012), o sentimento do investidor é um componente que detém o poder de influenciar o comportamento de diversos ativos na mesma direção simultaneamente. Através do índice de sentimento elaborado por Baker e Wurgler

(2006), Yu e Yuan (2011) admitem que o existe um tradeoff entre o sentimento do investidor e a relação média-variância dos retornos. Em períodos que o mercado apresenta sentimentos de baixa (pessimismo), tal evidência é estatisticamente significativa. Contudo, em situações que o mercado apresenta “sentimento de alta” (otimista), o resultado é praticamente nulo.

Stambaugh et al. (2012) encontram que as anomalias ocorrem com maior frequência em momentos que o mercado apresenta maior otimismo. Segundo Baker e Wurgler (2006), uma possível justificativa para tal situação é que o sentimento do investidor, na verdade, é uma proxy para a propensão do mesmo especular no mercado de ações. Quando o mercado está otimista, algumas ações (mais jovens, mais voláteis ou de rápido crescimento) são mais atraentes para especuladores. Entretanto, em momentos que o mercado está pessimista, esses padrões deixam de existir. Stambaugh et. al (2012) entendem que a participação desses investidores impulsionados pelo sentimento é capaz de influenciar os preços dos ativos.

Há evidência de que a relação positiva de *tradeoff* entre retorno e risco, pressuposta pela teoria tradicional (Glosten, Jagannathan, Runkle, 1993) nem sempre se comporta de tal maneira. Cox e Ross (1976) admitem que tal relação pode ser negativa em determinadas situações, ao passo que outros estudos admitem que o *tradeoff* não nem é suficientemente significativo (Lee, Chen, Rui, 2001).

Harvey (1994) relata que, em geral, o retorno médio dos países emergentes é elevado, porém está atrelado a uma maior volatilidade. Entretanto, o fato dos retornos dos países estudados (tanto Europeus, Latino-Americanos, Asiáticos, do Oriente Médio ou Africanos) apresentar uma baixa correlação com os países desenvolvidos, investir nesses mercados pode ser considerado uma alternativa para diversificação e redução do risco do portfólio total. Ainda, foi encontrado evidência de que as informações locais detêm um maior poder de previsão nos mercados emergentes do que nas economias desenvolvidas.

3 Metodologia

Esse estudo tem como objetivo verificar a presença de efeito de sobre-reação e sub-reação no mercado de ações brasileiro. Diante desse objetivo, optou-se por uma pesquisa quantitativa de caráter descritivo e também explicativo, pois procura-se entender o comportamento de fatores sobre um fenômeno específico (Oliveira, 1999). Além disso, busca-se explicar relações de causa e efeito dos fenômenos abordados.

No que diz respeito à temporalidade, admite-se uma natureza longitudinal, pois foram coletadas informações e dados secundários, de periodicidade mensal, entre janeiro de 1998 e dezembro de 2017. Nesse período, a amostra contempla as ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa): 1.283 ações (571 ativas e 712 canceladas). Foram incluídas todas as ações para se evitar o viés da sobrevivência. O período escolhido tem sua justificativa na formação das carteiras 12 meses antes da adoção do câmbio flutuante a partir de 1999. A comparação das carteiras se dá a partir de janeiro de 1999. As informações foram extraídas a partir das cotações dos ativos e das demonstrações contábeis divulgadas pelas empresas e disponibilizadas no banco de dados do Economática Software para Investidores. A taxa livre de risco utilizada foram as variações mensais do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e a proxy do retorno de mercado foi o Ibovespa (Bonomo & Dall’Agnol, 2003).

Os retornos mensais de cada ação foram determinados através da equação 1, abaixo representada:

$$R_{i,t} = \left(\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) - 1 \quad (1)$$

Onde: $R_{i,t}$ é a taxa de retorno do ativo no período t ; $P_{i,t}$ é o preço do ativo no período t ; $P_{i,t-1}$ é o preço no ativo no período $t-1$.

Os retornos anormais foram obtidos através do alfa de Jensen (1968), que é dado pela equação 2:

$$\alpha_{i,m,f} = (R_i - R_f) - [\beta_{i,m,f} \times (R_m - R_f)] \quad (2)$$

Onde: $\alpha_{i,m,f}$: é o retorno ajusto ao risco do ativo i no período, em relação ao índice de mercado m (Ibovespa) e à taxa livre de risco f (CDI);

$\beta_{i,m}$: coeficiente de inclinação da regressão, usado como indicador de risco;

R_i : série dos retornos mensais do ativo i para o período;

R_f : série dos retornos mensais da taxa livre de risco para o período;

R_m : série dos retornos mensais do Ibovespa.

O índice Beta, por sua vez, é obtido através da equação 3:

$$\beta_{i,m} = \frac{\text{cov}(R_i; R_m)}{\text{var}(R_m)} \quad (3)$$

Na sequência, foram encontrados os retornos anormais ajustados pelo mercado acumulados de cada ação através da equação 4:

$$CU_j = \sum_{t=1}^T u_{j,t} \quad (4)$$

Onde: CU_j é o retorno anormal ajustado pelo mercado acumulado de cada ação j no período t ; T é o último mês do período de formação ($T = 36$, para estratégia de sobrereação);

$T = 12$, para estratégia de momento/sub-reação). Os períodos de formação da carteira seguem a metodologia de estudos já realizados (Jegadeesh & Titman, 1993).

Assim, no mês T , os ativos foram ordenados e segmentados em duas carteiras, denominadas como: “vencedora” (W) e “perdedora” (L) com base no retorno anormal ajustado acumulado. Para compor as carteiras vencedoras, foram selecionadas as ações que fazem parte do primeiro quintil e, para as perdedoras, o último quintil. A escolha da medida quintil ao invés de decil, conforme proposto por Jegadeesh e Titman (1993), se dá em função do tamanho do mercado de ações do Brasil. A média do número de ações que compuseram cada carteira é, aproximadamente, igual a 50.

A partir que essas carteiras são formadas, compara-se o desempenho delas pelos próximos 36 meses subsequentes no caso o fenômeno de sobrereação e 12 meses para o fenômeno de sub-reação. O desempenho é dado pelo retorno acumulado das carteiras definidas, obtido através da equação 5:

$$CAR_{i,N,t} = \sum_t \left[\left(\frac{1}{n} \right) \sum_{j=1}^n u_{j,t} \right] \quad (5)$$

Onde i é a carteira vencedora ou perdedora; N é o período de teste em questão; n é o número de ações em cada portfólio; $CAR_{i,N,t}$ é o retorno acumulado das carteiras (vencedoras (W) ou perdedoras (L)) no mês t para o período de teste N ; $u_{j,t}$ é o retorno anormal da ação j no período t .

Para cada período foi calculado o CAR médio das carteiras vencedoras e perdedoras, denominado de ACAR (Average Cumulative Abnormal Residual Returns). Para determinar a existência do fenômeno de sobrereação, foram estabelecidas as seguintes hipóteses:

$$H1: H0: ACAR_{L,t} = 0, t = 1, \dots, 36;$$

$$H1: ACAR_{L,t} > 0, t = 1, \dots, 36;$$

$$H2: H0: ACAR_{W,t} = 0, t = 1, \dots, 36;$$

$$H1: ACAR_{W,t} > 0, t = 1, \dots, 36;$$

$$H3: H0: ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t} = 0, t = 1, \dots, 36;$$

$$H1: ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t} > 0, t = 1, \dots, 36.$$

Onde $ACAR_{L,t}$ refere-se às carteiras perdedoras e $ACAR_{W,t}$ refere-se às carteiras vencedoras. A fim de encontrar-se evidência sobre a hipótese de sub-reação estabeleceu-se a hipótese para verificar se o desempenho as seguintes hipóteses:

$$H4: H0: ACAR_{W,t} - ACAR_{L,t} = 0, t = 1, \dots, 12;$$

$$H1: ACAR_{W,t} - ACAR_{L,t} > 0, t = 1, \dots, 12.$$

Para as hipóteses será realizado o teste t de Student para comparação de médias. Nas situações que os dados não sigam uma distribuição normal, será utilizado o teste não paramétrico de Wilcoxon. A fim de verificar a normalidade das distribuições será utilizado o teste Shapiro-Wilk. A formação das carteiras e cálculo dos CARs e ACARs foram realizados no software Microsoft® Office Excel v.16.20. Os demais cálculos, testes de hipóteses e testes estatísticos foram realizados no software Stata/MP v.14.0. Dado que o mercado de ações possui uma maior volatilidade, assumiu-se o nível de significância de 10% para os testes de hipóteses. O desvio padrão dos retornos

acumulados de todas as carteiras é dado pela equação 6:

$$S_i = \sqrt{\frac{\sum_{n=1}^N (CAR_{w,n,t} - ACAR_{w,t})^2 + \sum_{n=1}^N (CAR_{l,n,t} - ACAR_{l,t})^2}{2(N-1)}} \quad (6)$$

Dessa forma, a estatística t é encontrada pela equação 7:

$$t_{i,t} = \frac{ACAR_{i,t}}{\frac{S_i}{\sqrt{N}}} \quad (7)$$

A fim de relacionar o sentimento do investidor com o retorno das carteiras, conforme Piccoli, Costa Jr., Silva e Cruz (2018), foi realizado uma regressão multivariada linear, onde a proxy utilizada para o sentimento do investidor é o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), disponibilizado pela Fecomércio (SP). Como variável dependente serão utilizados os CARs acumulados mensalmente (das carteiras W, L, L-W ou W-L) no período t, reiniciados a cada mês de janeiro. Portanto a equação é dada por:

$$CAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ICC_t + \epsilon \quad (8)$$

Onde: CAR_{i,t} é o CAR acumulado mensal para a carteira W, L, L-W ou W-L no período t; ICC_t é o valor do Índice de Confiança do Consumidor no período t.

4 Resultados e análises

Em concordância com a acima exposto, para a estratégia de sobre-reação as carteiras foram formadas após 36 meses, onde foram classificadas como vencedoras ou perdedoras e, posteriormente, comparadas pelos próximos 36 meses. Para a estratégia de sub-reação o período de formação foi de 12 meses. As estatísticas descritivas e os resultados do teste de normalidade Shapiro-Wilk estão apresentados na tabela 1.

Tabela 1. Teste de Normalidade *Shapiro-Wilk* para carteiras W, L, L-W e W-L

Meses após período de formação	CAR _{w,t}	CAR _{L,t}	CAR _{L,t} - CAR _{w,t}	CAR _{w,t}	CAR _{L,t}
6	0,8072	0,8295	0,0279 **	0,0279 **	

12	0,2906	0,6194		0,4698	0,4698
18	0,9434	0,0418 **		0,4028	0,4028
24	0,7159	0,4433		0,5226	0,5226
30	0,5859	0,6389		0,1705	0,1705
36	0,4308	0,5083		0,4554	0,4554

Fonte: elaborado pelo autor, 2019. **Rejeição da hipótese nula ao nível de 5%.

Conforme observado na tabela 1, a maior parte dos dados segue uma distribuição normal, com exceção de 3 ocorrências. A seguir, na tabela 2, foram estão apresentados os ACARs para t períodos após a formação das carteiras.

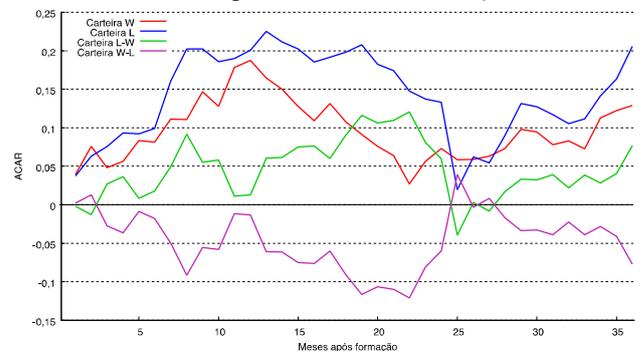
Tabela 2. Retorno anormal acumulado médio (ACAR)

Meses após período de formação	ACAR _{w,t}	ACAR _{L,t}	ACAR _{L,t} - ACAR _{w,t}	ACAR _{w,t} - ACAR _{L,t}
6	0,0812	0,0991	0,0179	-0,0179
12	0,1874	0,2005	0,0132	-0,0132
18	0,1075	0,1984	0,0909	-0,0909
24	0,0729	0,1329	0,0599	-0,0599
30	0,0948	0,1273	0,0325	-0,0325
36	0,1289	0,2058	0,0769	-0,0769

Fonte: elaborado pelo autor, 2019.

Os valores dos ACARs para os períodos t (1 a 36 meses de retenção após o período de formação) podem ser visualizado no gráfico 1.

Gráfico 1. ACARs após 36 meses de formação



Fonte: elaborado pelo autor, 2019. *Software Gretl.*

A seguir foi realizado o teste t de Student para verificar se a média das carteiras é maior que zero, ou seja, verificar as hipóteses nula de H1,

H2, H3 e H4 podem ser rejeitadas. Para as carteiras que não apresentaram uma distribuição normal (carteira perdedora (L) após 18 meses o período de formação e para as carteiras (L-W) e (W-L), ambas após 6 meses de formação) foi realizado o teste não paramétrico de Wilcoxon. Os resultados estão apresentados na tabela 3.

Tabela 3. Teste *t* de Student e Wilcoxon para Retorno anormal acumulado médio (ACAR)

Meses após período de formação	$ACAR_{w,t}$	$ACAR_{L,t}$		$ACAR_{L,t} - ACAR_{w,t}$	$ACAR_{w,t} - ACAR_{L,t}$
6	0,1361	0,0845	*	0,8125	0,5000
12	0,0769	* 0,0046	***	0,4576	0,5424
18	0,1217	0,0312	**	0,2843	0,7157
24	0,2415	0,1562		0,3211	0,6789
30	0,3238	0,1623		0,3905	0,6095
36	0,3131	0,1059		0,3162	0,6838

Fonte: elaborado pelo autor, 2019. *Rejeição da hipótese nula ao nível de 10%. **Rejeição da hipótese nula ao nível de 5%. ***Rejeição da hipótese nula ao nível de 1%. Valores em negrito correspondem ao *p-valor* do teste não paramétrico de Wilcoxon.

Para verificar se o desempenho das carteiras pode estar atrelado ao sentimento do investidor, foram realizadas as regressões conforme especificadas na equação 8. Os resultados podem ser visualizados na tabela 4.

Tabela 4. Resultados das regressões - retorno das carteiras e ICC

Variável dependente	β_0		β_1		R ²
<i>W</i>	-0,5355 (0,005)	***	0,0048 (0,0008)	***	0,2241
<i>L</i>	0,0844 (0,7425)		0,0004 (0,7927)		0,0028
<i>L-W</i>	0,6199 (0,0035)	***	-0,0015 (0,0044)	***	0,1756
<i>W-L</i>	-0,6199 (0,0035)	***	0,0043 (0,0044)	***	0,1756

Fonte: elaborado pelo autor, 2019. *Significativo ao nível de 10%. **Significativo ao nível de 5%. *** Significativo ao nível de 1%.

Os dados na tabela 3 mostram que o retorno da carteira “perdedora” (L), com as ações que apresentaram os piores desempenho nos últimos 36 meses, tiveram, na sequência uma rentabilidade estatisticamente significativa superior a zero quando retidas por 6, 12 ou 18 meses. As respectivas rentabilidades foram iguais a 8,45%, 0,46% e 3,12%, validando a hipótese da sobrereação.

DeBondt e Thaler (1985) obtiveram resultados estatisticamente significativos diferente de zero tanto para as carteiras vencedoras (W) quanto para as perdedoras (L). Entretanto, no mercado acionário brasileiro não foi observada tal evidência em ambos os casos. Da mesma forma, a hipótese de comprar ações da carteira L e ao mesmo tempo vender ações da carteira W não trouxe um retorno estatisticamente significativo diferente de zero. Ou seja, em alguns períodos após a formação da carteira, foi possível rejeitar a hipótese nula da hipótese H2. Entretanto para as demais hipóteses H1 e H3, os testes não permitiram tal rejeição.

Segundo Kahneman e Tversky (1974) o investidor possui diferentes olhares a respeito de situações de ganho ou perda. Em situações que há perda, ela é “percebida” de maneira mais acentuada do que em momentos de ganho. Na teoria do prospecto (Kahneman & Tversky, 1974), percebe-se que dentre dois *payoffs* idênticos e contrários, o nível de satisfação em determinado lucro é menor que o sofrimento de prejuízo equivalente. Logo, a função do valor para perda é convexa e tem maior inclinação do que a função do valor para os ganhos (que normalmente é côncava). Tal fenômeno é, então, denominado de “aversão à perda e ao risco”. Sendo assim, pelos dados apresentados, é possível afirmar que o fenômeno de sobrereação acontece no mercado de ações brasileiro, apenas para reações negativas, o que corrobora com a teoria do prospecto.

Da mesma forma, a hipótese de sub-reação, com a estratégia de Momento, encontrada por Jegadeesh e Titman (1993), no mercado de ações brasileiro, não apresentou retornos estatisticamente significativos maiores que zero. Ou seja, não foi possível rejeitar a hipótese nula de H4.

Com base na tabela 4, é possível verificar que existe uma relação positiva entre o sentimento do investidor e o retorno das carteiras (W) e (W-L). Ou seja, à medida que o mercado se encontra otimista, o retorno da carteira (W) (formada pelas ações que teve o melhor desempenho nos meses de formação) é maior. A diferença do retorno entre as carteiras (L) e (W) (expressa pela carteira L-W) é também estatisticamente significativa, porém com sinal contrário. Portanto, quanto maior o nível de otimismo do mercado, menor é o retorno dessa carteira.

Ao seu oposto, a estratégia de momento, que consiste em comprar as que tiveram melhor no desempenho no período de formação (12 meses) mostra sinal positivo, evidenciando uma relação diretamente proporcional com o ICC. Portanto, entende-se que em momentos que o mercado acionário apresente maior otimismo, melhor será o retorno dessa estratégia. Portanto, admitindo que a existência de uma estratégia de investimento que toma como base os preços anteriores para prever o comportamento futuro dos preços, contraria-se a HME na sua forma fraca.

5 Conclusão

Com o surgimento de novas evidências encontrando indícios de fragilidade na HME proposta por Fama (1969), a campo das finanças comportamentais tem ganhado espaço nas discussões sobre todo campo das finanças como um todo. Contudo, ainda existe uma certa divergência sobre a própria HME como a existência de anomalias no mercado.

A literatura internacional existente já disponibiliza diversos estudos sobre fenômenos de sobrereação e de sub-reação. Na literatura nacional, também existem artigos que trabalham esses mesmos fenômenos para as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, assim como também há trabalhos sobre estratégia de momento ou sentimento do investidor sobre o mercado acionário. No sentido de contribuir para amenizar as discrepâncias de resultados, o presente trabalho buscou identificar tais fenômenos e verificar a existência de uma relação entre o retorno das carteiras propostas pelas hipóteses com o sentimento do investidor

brasileiro, em que a proxy para mensuração utilizada foi o ICC.

Sendo assim, foram elaboradas as carteiras formadas pelos ativos que tiveram melhor ou pior desempenho nos meses passados e foram comparados os respectivos retornos médios. Através do teste de comparação de médias, foi possível verificar que há existência do fenômeno de sobrereação para um período 36 meses para formação das carteiras e 6, 12 ou 18 meses de retenção. As rentabilidades obtidas para esses períodos são estatisticamente significativas e maiores que zero.

A respeito sobre o sentimento do investidor, foi identificado que existe uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o retorno das carteiras W e W-L com o Índice de Confiança do Consumidor, elaborado pela Fecomércio (SP). Tal evidência mostra que em momentos de maior otimismo, maior tende a ser o retorno da carteira formada pelos “ativos vencedores”.

6 Limitações e sugestões para estudos futuros

Dentre os resultados apresentados pelo seguinte estudo, admite-se que a amostra utilizada trata de um período recente e relativamente pequeno, apenas 18 anos, o que se pode caracterizar o mercado de ações brasileiro ainda pouco maduro. Tal limitação decorrer do pequeno período de estabilidade econômica e monetária, que aconteceu, principalmente, a partir da adoção do regime de câmbio flutuante a partir de 1999. Apesar do estudo contribuir para a teoria das finanças agregando algumas evidências favoráveis, outro fator limitador foi a desconsideração dos custos de transação para a formação, compra e venda dos ativos e das carteiras, os quais podem ser explorados em um estudo futuro.

7 Referências

- Anache, M. de C. A., & Laurencel, L. D. C. (2013). Finanças comportamentais: uma avaliação crítica da moderna teoria das finanças, *12*, 38.
- Angner, E. (2012). *A Course in Behavioral Economics*. Houndmills, Basingstoke,

- Hampshire; New York: Palgrave Macmillan.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645–1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- Black, F. (1986). Noise. *The Journal of Finance*, 41(3), 528–543. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04513.x>
- Bonomo, M., & Dall’Agnol, I. (2003). Retornos anormais e estratégias contrárias. *Revista Brasileira de Finanças*, 1(2), 165–215.
- Burton, E. T., & Shah, S. N. (2013). *Behavioral Finance: understanding the social, cognitive, and economic debates*. Hoboken, New Jersey: Wiley.
- Chan, K. C. (1988). On the Contrarian Investment Strategy. *The Journal of Business*, 61(2), 147–163.
- Costa Jr., N. C. A. (1994). Overreaction in the Brazilian stock market. *Journal of Banking & Finance*, 18(4), 633–642. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(94\)00011-5](https://doi.org/10.1016/0378-4266(94)00011-5)
- Cox, J. C., & Ross, S. A. (1976). The valuation of options for alternative stochastic processes. *Journal of Financial Economics*, 3(1), 145–166. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90023-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90023-4)
- Davidson, W. N., & Dutia, D. (1989). A Note on the Behavior of Security Returns: A Test of Stock Market Overreaction and Efficiency. *Journal of Financial Research*, 12(3), 245–252. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1989.tb00517.x>
- DeBondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793–805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- Economática - Tools for Investment Analysis. (n.d.). *Base de dados [CD-ROM]*. São Paulo: Author.
- Fama, E. F. (1969). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 36.
- _____. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49, 24.
- Faria, P. R. D. de. (2010). *Finanças comportamentais e o estudo de reações no mercado de capitais através de modelos baseados em agentes*. Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. <http://tede.mackenzie.br/jspui/handle/tede/760>
- Filip, A., Pochea, M., & Pece, A. (2015). The Herding Behaviour of Investors in the CEE Stocks Markets. *Procedia Economics and Finance*, 32, 307–315. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01397-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01397-0)
- Friedman, M. (1953). *Inefficient Markets*. Chicago: University of Chicago Press.
- Glosten, L. R., Jagannathan, R., & Runkle, D. E. (1993). On the Relation between the Expected Value and the Volatility of the Nominal Excess Return on Stocks. *The Journal of Finance*, 48(5), 1779–1801. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb05128.x>
- Harvey, C. R. (1994). *Predictable Risk and Returns in Emerging Markets* (Working Paper No. 4621). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w4621>
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *The Journal of Finance*, 48(1), 28.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1977). *Intuitive Prediction: Biases and Corrective Procedures* (Vol. 12). <https://doi.org/10.1017/CBO9780511809477.031>
- _____. (1974). Judgment under uncertainty. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Kimura, H. (2003). Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. *RAE eletrônica*, 2(1). <https://doi.org/10.1590/S1676-56482003000100007>
- Kleidon, A. W. (1981). Stock Prices as Rational Forecasters of Future Cash Flows. *Working*

- Paper, Graduate School of Business, University of Chicago.*
- Levy, R. A. (1967). Relative Strength as a Criterion for Investment Selection. *The Journal of Finance*, 22(4), 595–610. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1967.tb00295.x>
- Melo, T. M., & Fucidji, J. R. (2016). Racionalidade limitada e a tomada de decisão em sistemas complexos. *Revista de Economia Política*, 36(3), 622–645. <https://doi.org/10.1590/0101-31572016v36n03a09>
- Milanez, D. Y. (2004). *Finanças Comportamentais no Brasil*. Universidade de São Paulo, São Paulo. http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-09022004-130012/publico/Financas_Comportamentais_no_Brasil.pdf
- Mussa, A., Trovão, R., Santos, J. O. dos, & Famá, R. (2007). A estratégia de momento de Jegadeesh e Titman e suas implicações para a hipótese de eficiência do mercado acionário brasileiro. *Globalização e internacionalização de empresas*. Recuperado de <http://bdpi.usp.br/item/001608687>
- Oliveira, S. L. de. (1999). *Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, Monografias, dissertacoes e teses*. (2 ed.). São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Paiva, A. C. N. (2011). *Efeitos de sobrereação e sub-reação no mercado de ações brasileiro: Um estudo com companhias que concedem tag along*. Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, RN.
- Piccoli, P. G. R., Costa Jr., N. C. A., Silva, W. V., & Cruz, J. A. W. (2018). Investor sentiment and the risk-return tradeoff in the Brazilian market. *Accounting & Finance*, 58, 599–618. <https://doi.org/10.1111/acfi.12342>
- Shleifer, A. (2004). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Simon, H. A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99. <https://doi.org/10.2307/1884852>
- _____. (1990). *Reason in Human Affairs* (1 edition). Stanford, Calif: Stanford University Press.
- Shefrin, H. (2007). *Behavioral corporate finance: decisions that create value*. Boston: McGraw-Hill Irwin.
- Stambaugh, R. F., Yu, J., & Yuan, Y. (2012). The short of it: Investor sentiment and anomalies. *Journal of Financial Economics*, 104(2), 288–302. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.12.001>
- Thaler, R. H. (1999). The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 12–17.
- Tisdell, C. A. (1996). *Bounded Rationality and Economic Evolution: A Contribution to Decision Making, Economics and Management*. Cheltenham, UK ; Brookfield, Vt., US: Edward Elgar Pub.
- Yoshinaga, C. E. (2004). *Análise da sobre-reação de preços no mercado de ações brasileiro durante o período de 1995 a 2003* (text). Universidade de São Paulo. <https://doi.org/10.11606/D.12.2004.tde-13122005-203858>
- Yu, J., & Yuan, Y. (2011). Investor sentiment and the mean–variance relation☆. *Journal of Financial Economics*, 100(2), 367–381. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.011>
- Zarowin, P. (1990). Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25(1), 113. <https://doi.org/10.2307/2330891>

Disclosure of Sustainable Indicators in Grids of Companies of The Industrial Goods Sector - Transportation

Leonardo Fabris Lugobon¹, Marcus Vinicius Moreira Zittei², Marcia Maria dos Santos³, Filipe Antônio Fiorini⁴, José Orcelio do Nascimento⁵

¹ FECAP – leonardo.lugoboni@fecap.br

² Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas – marcuszittei@zittei.com.br – ORCID - <http://orcid.org/0000-0001-8398-6941>

³ FECAP – marcia.santos_32@yahoo.com.br

⁴ Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas – fiorini.filipe@gmail.com

⁵ FECAP – jorcelio@uol.com.br – ORCID - <https://orcid.org/0000-0002-1790-1863>

KEYWORDS

GRI's; Sustainable Reports; Performance indicators.

Received 22.maio.2020

Reviewed 05.maio.2021

Accepted 05.jul.2021

ISSN 1980 -4431

Double blind review



ABSTRACT

The purpose of the present study is to observe which sustainability indicators are being evidenced in the Global Reporting Initiative of the transport companies. The research was carried out in 7 (seven) companies of the economic sector of industrial goods and mining in the transportation subsector. In the economic sector of industrial goods and mining the segments of exploration of highways, railroad and highway, listed as New Market and Level 1, were surveyed. It is a research based on documents published by the companies evaluated, where there was progress in the disclosure of Global Reporting Initiative Indicators that is formed of economic, social and environmental principles and indicators, having as importance the clarity, quality and credibility of the information disclosed, being certified worldwide. It was verified that the company VALE S/A presented 93% of its indexes among the companies that had the best result, soon after JSL with 90%, COSAN LOG with 84%, CCR S/A AUTOBAN had 71% ECOPISTAS - GRUPO ECOVIAS showed 66%, INVEPAR 44%, and the company ALL AMER LAT showed a low index with 39% of disclosure of its reports. Yet, even with GRI's effort to develop a more solid, comprehensive sustainability reporting model, its purpose in the industries surveyed still needs to be improved so that the various users can access what they actually express environmental responsibility of organizations.

Sustainability or sustainable development became known worldwide as from

1 Introduction

The concern about environmental problems has been growing year after year, showing the urgency and the need for change in behavior in relation to the environment so it does not depreciate quickly. This issue has long been existed, however the first major discussion occurred in the Stockholm Conference held in the 70s in Sweden (Gavioli et al., 2016).

1987, when it was used by the World Commission on Environment and Development of the United Nations in its report “Our Common Future”, also known as the Brundtland Report. This Commission’s report published the idea of sustainable development, which started to represent standards on international language, thus becoming the core line of researches in several countries (Claro et al., 2008).

The community has blamed the organizations for most of the deterioration of the environment and therefore has required them the maximum environmental responsibility. The market started to choose companies committed to sustainable development in order to minimize risks, since these assaults to environment can affect the company's reputation and cause its market value to decrease (Nogueira and Angotti, 2011).

Focused on the standardization of the disclosure of sustainable information, the Global Reporting Initiative (GRI) provides large global companies with the opportunity to disclose their sustainability reports based on a global standard. This disclosure offers great administrative advantages for companies, since the GRI is estimated by the large investors and considered a significant tool for companies trading their securities in the global market (Leite Filho et al., 2009). The GRI report consists of a set of principles and indicators of economic, social and environmental nature, focused on transparency, quality and reliability of the information disclosed.

In this sense, the purpose of this research is to understand which sustainability indicators are being evidenced in the GRI of transportation companies. This research is justified since the preparation of sustainability indicators is complex, it shows the relation of the society with the environment in a broad scenario, considering several factors covered in the process. To assume a systemic attitude towards this problem is necessary in order to understand the reality of facts, since that the structuring elements have mutual influence (Vasconcelos et al., 2009). The connection between company and society is of mutual interest, since the society depends on companies for its local development, and the company needs the society to continue in the market. Therefore, the analysis between the relation of social responsibility and financial-economic performance of companies becomes important (Pletsch et al., 2015).

2 Theoretical Background

2.1 Sustainability

Sustainability requires a life model within the limits imposed by nature. Using the economic metaphor, life must be within the natural capital capability. Although the natural capital is key for the continuance of the human species on Earth, the aspects show a growing average population and consumption, with simultaneous decrease in this same capital. Such trends rise the question of how much natural capital is sufficient or required to maintain the system. The discussion on these different possibilities is what drives the concepts of strong and weak sustainability (Van Bellen, 2004).

The organizations, always aware of the stakeholders' expectation of return, define stable management strategies of sustainability, for what they contribute for the increase in sustainability reports that are published annually in accordance with management report standards and annual accounts (Carreira and Palma, 2012).

Stakeholders refers to all those that interact with the organizations by affecting or being by them. The work has risen as an extension of Shareholder (business owner). Stakeholders have influence over the company, that is, either intent to obtain something through the organization, such as for example, the employees that have economic interests, or may cause changes under the company depending on their attitudes or their vision on it (Rabelo and Silva, 2011).

At the present moment, sustainability continues to be a widely discussed topic and a lot has been argued on its importance, as well as the impact of sustainability practices on the organizational scenario (Lugoboni et al., 2013). In view of the authors Schmitt et al. (2013), aiming at the future, we found the beginning of a recognition of the importance in assuming the idea of sustainability, in any management program or activity. In this regard, companies have a very significant role through a sustainable management practice, causing changes in values and guidelines and adopting the idea of sustainable management.

The sustainable development, the global competition and the fast-technological transformation push companies even further into innovation focused on sustainability (Pinsky et al., 2013). For Venzke and Nascimento (2013) the knowledge for sustainability is defined as a learning that considers the difficulty of the systems dynamic, is socially strong, is recognized

by several very broad cultures and embodies criteria, which may change in different contexts.

When well applied and used, sustainability can become strategic for the organization, since it can reduce its costs, since it allows the reutilization of resources. Moreover, it may result in the increase in sales, since many customers become loyal to sustainable companies. This concern of companies and customers with sustainability tends to grow, in view of the change in the focus of the society's concerns, with highlight to the quality of life and environmental sustainability (Scarpin et al., 2013).

For Bordin and Pasqualotto (2013), regarding the sustainable development, the government, companies and the society are getting organized to address, not only the economic matters, but also the social and environmental issues. In this occasion, the commitment should come from everyone, from shareholders to employees, service providers to consumers, community to environment etc. Accordingly, the understanding about sustainability, in general, comprises a challenge, not only in the theoretical field, in which it consists of a standard reference in progress and filled with contradictions, but also through its implementation guidelines and the operation within the organizational environment of the domestic electricity sector, equipped with intricacies of economic, social, environmental, political and technological natures (Borges and Loureiro, 2014).

According to Souza et al. (2015), the concern about sustainability of environmental resources and its efficient management is considered as an integral part of the corporate social responsibility but does not represent it in whole. Nevertheless, corporate actions within this field evidence their concern with moral aspects, which reach beyond the solely economic or legal goals, comprising the environment in which they are included.

Hanai and Espíndola (2011) conclude that several conceptions and definitions related to the concept of sustainable development and sustainability imply a series of ethical implication and principles, which have been included and applied in academic contexts,

social segments and development plans and processes.

2.2 Sustainability Reporting

Sustainability reporting aims at evidencing the companies' social, environmental and economic development (Zaro et al., 2015). As addressed by Lugoboni et al. (2013), the large companies interested in maintaining sustainability have developed annual and/or sustainability reports, as well as social balance sheets in order to present a communication channel with stakeholders (society, government, environment, investors and other), addressing the transparency and social responsibility requirements of the economic scenario.

The sustainability reports are published by companies due to different motives, such as for presenting their positive environmental performance - voluntary disclosure theory, change their legitimacy status - legitimacy theory, or to respond to stakeholder groups - stakeholder theory (Tannuri and Van Bellen, 2014).

Currently, the great challenge of the organized society, the great companies and the government is the economic development with environmental preservation, named sustainable development, that is, to meet today's requirements without compromising the needs of future generations. Governments and public and private organizations become even more aware of the impossibility to separate matters regarding economic development from matters related to the environment (Pereira and Silva, 2008).

In accordance with Lucena and Travassos (2009) the sustainability report results from a process that aims to identify, measure, disclose and provide accountability about the entities' actions. Through its reporting, companies and all their public have a tool that allows to dialog and implement a continuous process of improvement in performance towards sustainable development. In this sense, Carvalho and Siqueira (2007) point that the social balance sheet, or sustainability report, is a statement that aims at presenting information regarding the company and the environment in which it is included. The preparation and publication of this statement are not mandatory, but the use of social balance sheet by organizations is significant and growing.

An organization practicing social-environmental responsibility provides accountability of its economic, environmental and social

performance, preparing sustainability reports to communicate to stakeholders. In this case, indicator models and reports arise, which teach the implementation and controls of companies that develop sustainability actions (Corrêa et al., 2012). Gasparino and Ribeiro (2007) concluded that, in preparing an environmental report, a company always identifies problems and opportunities in relation to regulatory agents, brand reputation, non-governmental communities and entities, supply chains, in addition to the reduction in costs and waste, where a review of several processes adopted by the entity is required.

The clarity of corporate activities in relation to the sustainability has resulted in the improvement of reports, thus proposing a new framework reference issued by the Global Reporting Initiative, understanding the performance principles, guidelines and indicators. In order to validate and indicate the reliability of information, the auditors perform assurance services, which are a methodology of assessment of sustainability reports resulting in the issue of an assurance report thereon (Zaro et al., 2015). According to Lugoboni et al. (2013), the advantages of the independent assessment may include: identification and management of key risks, support in the improvement of performance and value creation, data reliability and its use for decision taking, higher brand appreciation, attractive to customers, competitiveness and market reference.

The company's sustainability report includes information on material aspects, those that the impacts are identified as material by the organization. These material aspects comprise also the economic, environmental and social aspects most significant to the organization or those that substantially influence the stakeholders' assessments and decisions. The material aspects identified can be presented as information on the management style and the form of indicators (Gavioli et al., 2016).

2.3 Global Reporting Initiative

The Global Reporting Initiative (GRI) is a not-for-profit organization, headquartered in the Netherlands, which has been engaged in facilitate guidelines and indicator matrices that allow all organizations to structure their sustainability reporting, either in terms of content or coverage. GRI has a solution of report that can be used by any organization, regardless of its size, structure, sector of activity and location (Carreira and Palma, 2012).

Corporate sustainability has been one of the significant topics in the agenda of organizations and the sustainability reports have been forms to assess the performance and competitiveness. The GRI reports are used by companies aiming at informing the environmental, social and economic performance (Mota et al., 2013).

In order to improve the enhancement of sustainability reporting through the standardization of the content disclosed thereon, the Global Reporting Initiative proposed the GRI G3 report model, widely accepted in the global scenario (Demonier et al., 2015). According to Guenther et al. (2006), in preparing its guidelines, GRI aimed at developing a basis for all reports, which are important to all organization, regardless of their size, sector or location, the standard approach was appropriate. GRI developed supplements to enhance the core and additional indicators.

For Dias et al. (2008) the GRI was one of these non-governmental organizations that tried to seek a format for disclosure of social and environmental information, resulting in the preparation of the social, environmental and economic performance indicators, which will reflect the social responsibility of the organization using it. Preliminary indications of the practices adopted by companies seem to indicate that these general guidelines have inconsistencies, and that the companies that publish GRI reports hide information on the social and environmental equality, jeopardizing the interpretation between corporate performance and the impacts arising from its programs (Mota et al., 2013).

Seeking to reduce these negative effects, certain institutions and organizations, national and international, issued proposals of disclosure models of these reports. In this context, we highlight the Global Reporting Initiative (GRI), which in the attempt to produce sustainability reports more complex, consistent, reliable and internationally

standardized, issued the Sustainability Reporting Guidelines (Castro et al., 2010).

According to Calixto (2013), the report prepared in accordance with the GRI guidelines addresses the three elements, interacting to which is applied to a company: the social, environmental and economic aspects of its operations. Moreover, the indicators offered can be used by any institution, only depending on the interest in the disclosure of such information in accordance with the recommended guidelines.

The creation and publication of sustainability reports by companies represents a voluntary practice in most of the cases. However, there are many standards existing to conduct the preparation of such reports. The GRI initiative represents one of the most complete scopes, which is globally known and used for the preparation of sustainability reports by organizations (Kneipp et al., 2013). Accordingly, an attempt to assess the importance of the environmental matter within these large companies is to measure the level of appropriateness of their environmental reports to the provisions of the Global Reporting Initiative (Pereira and Silva, 2008).

The reports denote an opportunity for innovation in addition to contribute for the company's public image and can also serve as an analysis of the key strengths and weaknesses compared to its performance in relation to the society regarding the environment (Progetti et al., 2014). The questioning that arises is whether the economic information is being treated with quality in the socio-environmental disclosure to meet the companies' responsibility purposes (Garcia dos Reis et al., 2015).

The GRI guidelines are organized in two groups: the first includes principles for the content interpretation, principles to ensure the information quality and guidelines to set up the report limits; the second group refers to the report content, organization profile, management and presentation of performance indicators (Conceição et al., 2012). In addition to general guidelines, the GRI has sought to individualize the report by activity sector, evidencing sector supplements that enable the

report of characteristics aspects, based on performance indicators that show the particularities of each sector. These report supplements by sector aim at supplementing the sustainability reports of broad application (Carreira and Palma, 2012).

The Global Reporting Initiative prepared a method to separate the companies by level of compliance to the sustainability report. To show that a report is in compliance with the standards defined by the GRI, the company should make an auto assessment and classify itself into a level of compliance (Pereira and Silva, 2008). However, it is known that the companies and individual reports will have different knowledge levels, mainly in the first years of preparation of reports. Accordingly, the GRI Guidelines allow companies to report in different levels (from C, for first time reporting organizations, and A+, for experienced organizations), reflecting different levels of use of the GRI Framework. The G3 version of the Guidelines introduced a table named "GRI report application level" (GRI Sustainability Reporting 2012). The figure 1 presents the content of this report.

Nível de Aplicação do Relatório		C	C+	B	B+	A	A+
Conteúdo do Relatório	Perfil da GRI	Responde aos itens: 1.1 2.1 - 2.10 3.1 - 3.8, 3.10 - 3.12 4.1 - 4.4, 4.14 - 4.15	Responde a todos os critérios elencados para o nível C mais: 1.2 3.9, 3.13 4.5 - 4.13, 4.16 - 4.17	Responde a todos os critérios elencados para o nível C mais: 1.2 3.9, 3.13 4.5 - 4.13, 4.16 - 4.17		O mesmo exigido para o nível B	
	Informações sobre a Forma de Gestão da GRI	Não exigido	Informações sobre a Forma de Gestão para cada Categoria de Indicador	Informações sobre a Forma de Gestão para cada Categoria de Indicador		Forma de Gestão divulgada para cada Categoria de Indicador	
	Indicadores de Desempenho da GRI e Indicadores de Desempenho do Suplemento Setorial	Responder a um mínimo de 10 Indicadores de Desempenho, incluindo pelo menos um de cada uma das seguintes áreas de desempenho: social, econômico e ambiental.	Responder a um mínimo de 30 Indicadores de Desempenho, incluindo pelo menos um de cada uma das seguintes áreas de desempenho: econômico, ambiental, de humanos, práticas trabalhistas, sociedade, responsabilidade pelo produto.	Responder a um mínimo de 30 Indicadores de Desempenho, incluindo pelo menos um de cada uma das seguintes áreas de desempenho: econômico, ambiental, de humanos, práticas trabalhistas, sociedade, responsabilidade pelo produto.		Responder a cada Indicador essencial da GRI e do Suplemento Setorial* com a devida consideração ao Princípio da Materialidade de uma das seguintes formas: a) respondendo ao indicador ou b) explicando o motivo da omissão.	

Figure 1 - GRI Report Content
Source: GRI (2012)

Therefore, in order to meet a standardization requirement, higher information quality and to provide a widely accepted model for the preparation of reports on economic, environmental and social performance of an organization, the structures of the Global Reporting Initiative reports were created (Morisue et al., 2012).

2.4 Related Studies

A study made by Corrêa et al. (2012) had the specific purposes of analyzing the level of development of GRI reports in national and international companies, in addition to research the structure and level of application of the GRI reports

in companies included in the Corporate Sustainability Index (ISE) of B3 (Brazilian Stock Exchange). The methodology used was qualitative, based on the Report List 2011, and the model GRI-G3 in levels C, C+; B, B+ and A, A+, between 2005 and 2010, applied to 45 Brazilian companies that disclosed their sustainability reports and which are included in the ISE. We concluded that both national and international companies adopted and developed the GRI model through the improvement in their reports.

Gasparino and Ribeiro (2007) developed comparative research between the American and Brazilian social reporting. Six companies of the paper and cellulose sector were studied, three American and three Brazilian. The data analyzed proved that the American reports have more detailed data, although not meeting all GRI provisions. Another important observation was that only one Brazilian company had its report audited by independent auditors.

The research of Pinto et al. (2014) was aimed at verifying and evidencing the disclosure of the Corporate Social Responsibility (CSR) by 50 listed companies from New Zealand between 2005 and 2010, after the initial impact of the global financial crisis (GFC). We have examined the annual and individual CSR reports of each company for the period under analysis. The results show a general growing trend in CSR publications during the six-year period. The companies that operate in industries in which there is public analysis, or those more sensitive to the social and environmental impacts on corporate operations, increased their CSR disclosures, while other companies decreased their disclosures.

Another study, from Piechocki (2004), aimed at measuring the relation between the company's transparency and reputation with stakeholders, its policies and activities. We analyzed the Sustainability reports of companies of different sectors, such as the oil and electricity industries (Shell and BP), food industry (Unilever and Nutreco), financial sector (ING Bank and Rabobank), chemical industry (BASF and DSM), electronics

(Philips and Sony) and consumer goods (Procter & Gamble and Helkel). We concluded that further analysis is required on the relationship between transparency and the Annual Sustainability Report, since that the transparency is only one of the several variables that may affect the reputation of a company.

3 Method

To achieve the purpose of this research, we used the descriptive research, since it aims at identifying, reporting, comparing and describing the characteristics proposed by the research, without interference from the researcher in the results (Follmann et al., 2011), with data from reports published and made available by the companies.

Regarding the technical procedures, we considered the Documentary Research with analysis of the GRI sustainability reports in companies of the Transportation sector. The documentary research is very close to the bibliographic research. The element that differentiates them is in the nature of sources: the bibliographic research uses contributions from different authors on the subject, considering the secondary sources, while the documentary research is based on materials that have not been subject to analytical treatment, that is, primary sources (Sá-Silva et al., 2009).

The use of the sector classification is based on the inference that companies within a same sector are similar. Therefore, if the sector classification is efficient, it is expected the companies of a same sector to form a same grouping and companies of different sectors to be gathered in different groups (Losekann et al., 2009).

For the classification of companies, B3 prioritizes the analysis of products or services that mostly contribute for the formation of revenues in companies, also considering the revenues generated in investees proportionate to the equity interests held. In the case of holding companies, we considered the contribution of each sector in the formation of consolidated revenues (Travassos et al., 2014).

The research was made in seven companies of the industrial goods and mining sector, in the sub sector of transportation. In the industrial goods and mining sector, we searched for the segments of roadway operations, railway and roadway

transportation, listed in the New Market (“Novo Mercado”) at Level 1.

The Stock Exchanges in several countries have created sustainability ratios comprised of companies that include the economic, social and environmental indicators in the sustainability management. However, to this moment, a few studies relate the financial market ratios to the sustainability indicators (Beato et al., 2009).

In accordance with B3 (2018), the companies that comprise the New Market segment are a group of companies that voluntarily adopt corporate governance practices, in addition to those required by law. The regulation of these companies is found in the website of B3, which rules from the composition of the companies’ Board of Directors and Supervisory Board to the requirement of exclusively trading common shares (with voting rights), and the sale of preferred shares is forbidden (those that do not grant voting rights, but have priority in the payment of dividends).

On the website of each company was possible to access the sustainability reports, in accordance with G3 standards, including the table of contents of GRI Indicators of the listed companies of transportation sectors in 2012 and 2013. The reports were accessed through the Internet, by consulting the companies’ home pages, as shown in table 1:

Table 1 - Companies in the segments of roadway operations, railway and roadway transportation, listed in the New Market (“Novo Mercado”) at Level 1.

Companies	Economic Sector	Sub sector	Segment	2012	2013
All Amer Lat Log	Industrial Goods	Transportation	Railway Transportation	G3	G3
CCR S.A.- Autoban	Industrial Goods	Transportation	Roadway Operation	G3	G3
Cosan Log	Industrial Goods	Transportation	Railway Transportation	G3	G3
Ecopistas - Grupo Ecovias	Industrial Goods	Transportation	Roadway Operation	G3	G3
Invepar	Industrial Goods	Transportation	Roadway Operation	G3	G3
Jsl	Industrial Goods	Transportation	Roadway Transportation	G3	G3
Vale S/A	Mining	Transportation	Railway Transportation	G3	G3

Source: B3 (2018)

4 Presentation and Discussion of Results

Subsequent to the documentary analysis of each company listed in table 1, we considered the information provided in the GRI summary of the G3 version. Therefore, we analyzed the page corresponding to a given

indicator, since one of the items related to the compliance in the use of this report is the appropriate preparation of the summary. During the analysis of the samples was possible to observe that the seven companies disclosed their sustainable practices.

Subsequently, we assessed the following items: Disclosure of the social balance sheet - IBASE model, Disclosure of GRI indicators, Statement of GRI assessment and the Independent assessment of the sustainability report. Table 2 presents a summary of this data:

Table 2 - Average percentage of disclosure and publication of reports

Disclosure and Publication of Reports	2012	2013	Average
Disclosure of Social Balance Sheet - IBASE Model	86%	71%	79%
Disclosure of GRI Indicators	100%	100%	100%
Statement of GRI assessment	29%	29%	29%
Independent Assessment of the Sustainability Report	14%	14%	14%
Average	57%	54%	55%

Source: Prepared by the authors

Regarding the Disclosure of GRI Indicators during 2012 and 2013, this was maintained at 100%. According to Silva and Cândido (2012) the indicators are key tools in the search for measurement, since they necessarily achieve the purpose to which they were created.

The disclosure of Social Balance Sheet - IBASE Model presented a reduction from 86% to 71% in the same period. According to Carvalho and Siqueira (2007), the social balance sheet, although its disclosure is not mandatory, it is a statement that presents information on the company in relation to the environment in which it is included.

The statement of GRI assessment remained stable at 29% in the two years under analysis. The low average for this item has drawn attention, showing that, in general, the companies did not have concert with the statement of GRI assessment.

The independent assessment of the sustainability report presented the percentage of 15% in the same period. Lugoboni et al. (2013), argues that the advantages of the independent assessment may include: identification and management of key risks, support in the improvement of performance and value creation, data reliability and its use for decision taking, higher brand appreciation, attractive to customers, competitiveness and market reference.

At the end of the analysis on the form of disclosure of sustainability practices, further study

was performed on the use of GRI performance indicators by companies in 2012 and 2013. The study was divided into three performance indicators: economic, environmental and social. Below we will address the main results obtained.

Regarding the disclosure of economic performance indicators, the companies JSL and Vale S/A performed 100% in both years, with higher disclosure ratio among the companies mentioned. All America Lat and Invepar presented the lowest results. Invepar remained stable at 33% in both years, while All America Lat decreased from 33% to 22% from 2012 to 2013.

The Economic Performance Indicator most disclosed was the Direct Economic Value Generated and Distributed with 93% of disclosure. The lowest average disclosure was found in the Variation of entry level wage compared to local minimum wage at significant locations of operation, with average of 43 in disclosures. According to Pinsky et al. (2013), the companies through corporate authorities aware of sustainability matters, has a significant role to conduct new processes to meet the challenges to the sustainable development, influencing the market demand and establishing new consumption standards focused on sustainable products and services, socially fair and that continue to bring financial return for the companies and their shareholders.

The next indicator analyzed refers to the Disclosure of Environmental Performance Report. Although JSL was the company that presented the best result, it did not reach 100% in both years. The disclosure of this indicator increased from 97% in 2012 to 100% in 2013. The companies that presented the worst result in this indicator were Invepar, stable at 37%, and All America Lat, which reduced its disclosure from 57% to only 13% year-to-year.

No Environmental Performance Indicator reached 100% of performance. Nevertheless, many indicators presented performance above 70%, a level that could be considered satisfactory. However, the indicator of Initiatives to provide energy-

efficient products and services presented only 29% of disclosure.

Analyzing the disclosure of Labor Practices Indicators, we can note that the company Invepar presented the lowest disclosure indicator in both periods, remaining stable at 47%. Cosal Log was the only company that presented 100% of disclosure in both years.

Of a total 15 Labor Practices indicators, 4 presented 100% of disclosure in 2012 and 2013, as follows: Total workforce by employment type, employment contract, and region; Total number and rate of employee turnover; Education, training, counseling, prevention, and risk-control programs in place to assist workforce members, their families, or community members regarding serious diseases; and Average hours of training. The indicators with the lowest average were: Social performance indicator - company, and Employability Programs, with 21% and 57% of disclosure, respectively.

When analyzing the disclosure of Human Rights Indicators, it was possible to note that the company Invepar presented the lowest performance, with average 18% of disclosure in both periods. Another company that presented low disclosure of these indicators was All America Lat, with a decrease in the average from 55% to 18%. JSL was the only company to reach 100% in at least one year, increasing from 82% in 2012 to 100% in 2013.

No Human Rights Indicator reached average 100% of disclosure. The best performance was noted in four indicators with average 79% of disclosure, as follows: Significant investment agreements and contracts that include clauses incorporating human rights concerns; Total number of incidents of discrimination; Operations identified as having significant risk for incidents of child labor; and Operations identified as having significant risk for incidents of forced or compulsory labor.

The human rights indicators presenting the lowest ratios were the Number of grievances related to human rights filed, addressed and resolved through formal grievance mechanisms, with 43% of disclosure, and Operations that have been subject to human rights reviews and/or impact assessments, with 21% of disclosure. According to Kneipp et al. (2013), the challenge of a management that integrates in a consolidated and strategic manner the economic, social and environmental aspects, is increasingly common within the corporate

environment and shows the organization's concern with the future, evidencing a long-term investment.

Subsequently, we analyzed the disclosure of Social Indicators - SI. Although this set of indicators has presented one of the best averages in this study, with 77% of overall average of disclosure, we noted companies that decreased in the disclosure of such data. The company All America Lat recorded a decrease from 80% to 50%, CCR S/A Autoban decreased from 80% to 60% and Invepar decreased from the average 70% in 2012 to 50% in 2013. The company Cosan Log presented the best disclosure of these indicators, reaching 100% in both years.

Of the total 10 Society Indicators - SO, only three presented 100% of disclosure: Operations with implemented local community engagement, impact assessments, and development programs; Participation in public policy development and lobbying; and Monetary value of significant fines and total number of non-monetary sanctions for noncompliance with laws and regulations. The indicator with the lowest performance was the disclosure of Prevention and mitigation measures implemented in operations with significant potential or actual negative impacts on local communities, with average 37% of disclosure. For Gomes and Tortato (2011), sustainability starts to mean clarified and disciplined management, which also is the most important factor that investors take into consideration and should consider in their investment decisions.

Regarding Product Responsibility - PR, the company All America Lat recorded the lowest disclosure level, with average 11% in both years. Another company with low disclosure of this set of indicators was Invepar, whose average disclosure decreased from 44% to 33% from 2012 to 2013. The companies JSL and Vale S/A presented 100% of performance.

The two indicators that presented the highest disclosure, with average 86%, were: Practices related to customer satisfaction; and Fines for noncompliance with laws and regulations concerning the provision and use of products and services. On the other hand, three

indicators presented average disclosure of 43%, which were the indicators with the lowest performance in the set of Product Responsibility - PR indicators, as follows: Product and service labeling: Total number of incidents of non-compliance with regulations and voluntary codes concerning product and service information and labeling; and Substantiated complaints regarding breaches of customer privacy.

Regarding sector indicators, mineral and metal, it was not possible to compare the data since only Vale S/A presents this report. Finally, table 3 presents a summary of the several groups of indicators by companies. We can identify that the company Vale S/A obtained the best performance on the disclosure of data, with average 93% of disclosure. The company with the worst disclosure ratio was All America Lat, with average 39% of disclosure in indicators.

Table 3 - General Performance Indicator of the Companies Analyzed

Companies	Economic	Environmental	Labor	Human Rights	Social - SO	Social - PR	Average
Vale S/A	100%	95%	93%	91%	80%	100%	93%
Jsl	100%	98%	83%	73%	85%	100%	90%
Cosan Log	78%	80%	100%	82%	100%	67%	84%
Cer S.A Autoban	78%	72%	60%	82%	70%	67%	71%
Ecopistas - Grupo Ecovias	89%	53%	87%	27%	80%	61%	66%
Invepar	33%	37%	47%	46%	60%	39%	44%
All Amer Lat	28%	35%	70%	27%	65%	11%	39%
Overall Average	72%	67%	77%	61%	77%	63%	70%

Source: Prepared by the authors

The indicators with higher average disclosure were the Labor and Social - SO, with average 77%, followed by Economic indicators, with average 72%. Environmental indicators reached average 67%, while the Social - PR reached 63% of disclosure. The Human Rights indicator obtained the lowest performance, with average 61% in the period of 2012 and 2013.

5. Conclusions

The purpose of this research is to understand which sustainability indicators are being evidenced in the GRI of transportation companies. The most disclosed performance indicators in the companies analyzed were the Labor and Social - SO, both with average 77% of disclosure, and the Economic

indicators with average 72%. The lowest disclosure was presented by performance indicators Environment and Social - PR, with average 67% and 63%, respectively, and Human Rights with 61% of disclosure in the period of 2012 and 2013.

Some companies did not disclose the data in their sustainability reports, making the analysis difficult. Moreover, there was also data disclosed for a specific company, as occurred in Vale S/A, which discloses Sector Indicators - Mineral and Metal. For this data, it was not possible to perform a comparative analysis.

The most notable performance indicators were the following: EC1 - Direct economic value generated and distributed with 93%; EN3 - Direct energy consumption, EN8 - Total water withdrawal, EN16 - Total direct and indirect greenhouse gas emission, EN22 - Total weight of waste by type and disposal method, EN28 - Significant fines and total number of non-monetary sanctions for noncompliance with environmental laws and regulations with 93%; LA1 - Total workforce by employment type, employment contract and region, LA2 - Total number and employee turnover, LA8 - Education, training, counseling, prevention, and risk-control programs in place to assist workforce members, their families, or community members regarding serious diseases with 100%; HR1 - Significant investment agreements and contracts that include clauses incorporating human rights concerns, HR4 - Total number of incidents of discrimination, HR6 - Operations identified as having significant risk for incidents of child labor, HR7 - Operations identified as having significant risk for incidents of forced or compulsory labor with 79%; SO1 - Operations with implemented local community engagement, impact assessments, and development programs, SO5 - Participation in public policy development and lobbying, SO8 - Monetary value of significant fines and total number of non-monetary sanctions for noncompliance with laws and regulations with 100%; PR5 - Practices related to customer satisfaction and PR9 - Fines for noncompliance

with laws and regulations concerning the provision and use of products and services with 86%; MM which discloses Sector Indicators - Mineral and Metal, was not possible to compare since only Vale S/A discloses this report.

The following had the lowest disclosure: EC5 - Range of ratios of standard entry level wage compared to local minimum wage at significant locations of operation with 43%; EN6 - Initiatives to provide energy-efficient or renewable energy-based products and services, and reductions in energy requirements as a result of these initiatives with 29%; LA15 - Social performance indicator - employment and HR10 - Operations that have been subject to human rights reviews and/or impact assessments with 21%; SO10 - Prevention and mitigation measures implemented in operations with significant potential or actual negative impacts on local communities with 37%; PR3 - Product and service labeling, PR4 - Number of incidents of non-compliance with regulations and voluntary codes concerning product and service information and labeling, PR8 - Substantiated complaints regarding breaches of customer privacy with 43%.

The main theoretical contribution of this study is related to how are being disclosed the indicators in companies providing services in the transportation and logistics area, and the study evidences that certain indicators were more disclosed than others. The main managerial contribution of this study is related to the fact that a transportation company manager can improve its sustainability reports and identify its gap compared to the sector.

An important limitation of this study is related to the fact that the documentary study depends on the interpretation of the authors. For future studies, we suggest case studies within this same segment, thus verifying how they use each performance measure.

6 References

Aguiar-Díaz, I., Díaz-Díaz, N. L., BallesterosRodríguez, J. L., & De Saa-Pérez, P. (2016). University–industry relations and research group production: is there a bidirectional relationship?. *Industrial and Corporate Change*, 25(4), 611-632.

- B3, B3, Brasil, Bolsa e Balcão, 2018. Listed companies. <https://goo.gl/buwQg8>. (Accessed August 15 2018).
- Beato, R., Souza, M.T., Parisotto, I.R., 2009. Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/Bovespa. *INMR - Innovation & Management Review* 6(3), 108-127. <https://doi.org/10.5585/rai.v6i3.472>.
- Bordin, D.P., Pasqualotto, N., 2013. A importância da responsabilidade social empresarial para a sustentabilidade e o papel do marketing social. *Revista Capital Científico – Eletrônica* 11(2), 66-77.
- Borges, F.Q., Loureiro, J.P.B., 2014. Interpretações sobre sustentabilidade nas organizações do setor elétrico brasileiro. *Revista Organizações em Contexto* 10(19), 307-329. <http://dx.doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v10n19p307-329>.
- Calixto, L., 2013. A divulgação de relatórios de sustentabilidade na América Latina: um estudo comparativo. *Revista de Administração (São Paulo)* 48(4), 828-842. <http://dx.doi.org/10.5700/rausp1124>.
- Carreira, F.A., Palma, C.M.d., 2012. Análise comparativa dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras, espanholas, portuguesas e Andorra. *Revista Universo Contábil* 8(4), 140-166. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20128>.
- Carvalho, F.d.M., Siqueira, J.R.M.d., 2007. Análise da utilização dos indicadores essenciais da global reporting initiative nos relatórios sociais de empresas latino-americanas. *Pensar Contábil* 9(38).
- Castro, F.A.R.d., Siqueira, J.R.M.d., Macedo, M.A.d.S., 2010. Análise da Utilização dos Indicadores Essenciais da Versão “G3”, da Global Reporting Initiative, nos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas do Setor de Energia Elétrico Sul Americano. *Revista de Informação Contábil* 4(4), 83-102.
- Claro, P.B.d.O., Claro, D.P., Amâncio, R., 2008. Entendendo o conceito de sustentabilidade nas organizações. *Revista de Administração - RAUSP* 43(4), 289-300.
- Conceição, S.H., Dourado, G.B., Silva, S.F., 2012. Global Reporting Initiative (GRI) - um estudo exploratório da prática de evidenciação em sustentabilidade empresarial na América Latina. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade* 2(3), 17-38.
- Corrêa, R., Souza, M.T.S.d., Ribeiro, H.C.M., Ruiz, M.S., 2012. Evolução dos Níveis de Aplicação de Relatórios de Sustentabilidade (GRI) de Empresas do ISE/Bovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão* 7(2), 24-40. http://dx.doi.org/10.21446/scg_ufrj.v7i2.13268.
- Demonier, J.L., Demonier, G.B., Pires, M.A., 2015. Nível de Adesão das Empresas atuantes no Mercado Capixaba ao Modelo de Relatório de Sustentabilidade GRI. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade* 5(3), 1-18. <https://doi.org/10.18696/reunir.v5i3.285>.
- Dias, L.N.d.S., Soekha, L.D.O., Souza, E.M.V.d., 2008. Estudo de Caso do Balanço Social da Albrás: De Relatórios Internos ao Modelo GRI. *Sociedade, Contabilidade e Gestão* 3(1), 83-96. http://dx.doi.org/10.21446/scg_ufrj.v3i1.13147.
- Follmann, D.A., Paiva, K.S.E., Soares, S.V., 2011. Distribuição do valor adicionado nas empresas do novo mercado: análise setorial da destinação da riqueza em 2008 e 2009. *Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade* 1(2), 101-117. <http://dx.doi.org/10.18696/reunir.v1i2.33>.
- Garcia dos Reis, S., Cintra, Y.C., Ribeiro, M.D.S., Dibbern, B.R.S., 2015. Qualidade da divulgação socioambiental: um estudo sobre a acurácia das informações contábeis nos relatórios de

- sustentabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade* 12(25), 67-94. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n25p67>.
- Gasparino, M.F., Ribeiro, M.d.S., 2007. Análise de relatórios de sustentabilidade, com ênfase na GRI: comparação entre empresas do setor de papel e celulose dos EUA e Brasil. *Revista de Gestão Social e Ambiental* 1(1), 102-115. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v1i1.18>.
- Gavioli, M.B., Francisco, R., Sehnem, S., 2016. Indicadores de Sustentabilidade de uma Empresa Agroindustrial do Brasil no Período de 2009 a 2014. *Revista Organizações em Contexto* 12(23), 103-142. <http://dx.doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v12n23p103-142>.
- Gomes, F.P., Tortato, U., 2011. Adoção de práticas de sustentabilidade como vantagem competitiva: evidências empíricas. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração* 5(2), 33-49.
- GRI, Global Reporting Initiative, 2012. Relatórios de Sustentabilidade da GRI: Quanto vale essa jornada? <https://goo.gl/bzo371>. (Accessed August 15 2018).
- Guenther, E., Hoppe, H., Poser, C., 2006. Environmental Corporate Social Responsibility of Firms in the Mining and Oil and Gas Industries: Current Status Quo of Reporting Following GRI Guidelines. *Greener Manage. Int.*(53), 7-25.
- Hanai, F.Y., Espíndola, E.L.G., 2011. Indicadores de sustentabilidade: conceitos, tipologias e aplicação ao contexto do desenvolvimento turístico local. *Revista de Gestão Social e Ambiental* 5(3), 135-149. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v5i3.362>.
- Kneipp, J.M., Vieira, K.M., Bender Filho, R., Gomes, C.M., 2013. Características determinantes no nível de divulgação de informação em relatórios de sustentabilidade de empresas brasileiras. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia* 12(2), 295-338.
- Leite Filho, G.A., Prates, L.A., Guimarães, T.N., 2009. Análise os Níveis de Evidenciação dos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas Brasileiras A+ do Global Reporting Initiative (GRI) no Ano De 2007. *Revista de Contabilidade e Organizações* 3(7), 43-59.
- Losekann, V.L., Velasquez, M.D.P., Vieira, K.M., 2009. Classificação Setorial Bovespa e Naics Nível 1: Uma Análise das Empresas Brasileiras sob a Ótica de Mercado, XXIX Encontro Nacional de Engenharia de Produção. Salvador.
- Lucena, S.L., Travassos, S.K.d.M., 2009. Análise comparativa dos relatórios de sustentabilidade do com ênfase nas empresas de capital aberto com atuação no brasil global reporting initiative. *Revista Eletrônica de Ciências* 2(1 e 2), 69-82.
- Lugoboni, L.F., Zittei, M.V.M., Pereira, R.d.S., Rodrigues, G.B.d.S., 2013. Análise dos relatórios de sustentabilidade das indústrias de papel e celulose. *Rev. Metrop. Sustentabilidade* 3(3).
- Morisue, H.M.M., Ribeiro, M.d.S., Penteado, I.A.d.M., 2012. A evolução dos relatórios de sustentabilidade de empresas brasileiras do setor de energia elétrica. *Contabilidade Vista & Revista* 23(1), 163-194.
- Mota, M.O., Mazza, A.C.A., Oliveira, F.C., 2013. Uma análise dos relatórios de sustentabilidade no âmbito ambiental do Brasil: sustentabilidade ou camuflagem? *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS* 10(1), 68-80. <https://doi.org/10.4013/base.2013.101.06>.
- Nogueira, K.G.d.F., Angotti, M., 2011. Os efeitos da divulgação de impactos ambientais: um estudo de eventos em companhias petrolíferas. *Revista Contemporânea de Contabilidade* 8(16), 65-88.

- <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2011v8n16p65>.
- Pereira, D.B., Silva, R.N.S., 2008. Análise da Utilização dos Indicadores Essenciais da GRI nos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas Brasileiras. *Sociedade, Contabilidade e Gestão* 3(2), 79-87. http://dx.doi.org/10.21446/scg_ufrj.v3i2.13157.
- Piechocki, R., 2004. Transparency of Annual Sustainability Reports. *Corp. Reputation Rev.* 7(2), 107-124. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540215>.
- Pinsky, V.C., Dias, J.L., Kruglianskas, I., 2013. Gestão estratégica da sustentabilidade e inovação. *Revista de Administração da UFSM* 6(3), 465-480. <http://dx.doi.org/10.5902/1983465910020>.
- Pinto, S., Villiers, C., Samkin, G., 2014. Corporate Social Responsibility Disclosures During the Global Financial Crisis: New Zealand evidence. *New Zealand Journal Of Applied Business Research* 12(2).
- Pletsch, C.S., Silva, A., Hein, N., 2015. Responsabilidade Social e Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas Listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE. *Revista de Gestão Social e Ambiental* 9(2), 53-69. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v9i2.1018>.
- Progetti, C.B., Arima, C.H., Zanona, R.C., 2014. Análise da Evolução dos Relatórios de Sustentabilidade do Bradesco. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)* 1(1).
- Rabelo, N.d.S., Silva, C.E., 2011. Modelos de Indicadores de Responsabilidade Socioambiental Corporativa. *Revista Brasileira de Administração Científica* 2(1), 5-30. <https://doi.org/10.6008/ESS2179-684X.2011.001.0001>.
- Sá-Silva, J.R., Almeida, C.D.d., Guindani, J.F., 2009. Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. *Revista Brasileira de História & Ciências Sociais* 1(1), 1-15.
- Scarpin, M.R.S., Walter, S.A., Mondini, V.E.D., Roncon, A., 2013. Sustentabilidade empresarial: análise de caso à luz da estratégia como prática. *Revista de Gestão Social e Ambiental* 7(1), 86-99. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v7i1.487>.
- Schmitt, C.d.S., Von der Hayde, C.T., Dreher, M.T., 2013. Sustentabilidade como vantagem competitiva: uma análise bibliométrica. *Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios* 6(2), 157-174. <http://dx.doi.org/10.19177/reen.v6e22013157-174>.
- Silva, M.E., Cândido, G.A., 2012. A análise de indicadores de sustentabilidade na problemática de resíduos sólidos em Campina Grande – PB. *Reuna* 17(1), 91-110.
- Souza, A.A.A.d., Pacheco, L.M., Caldana, A.C.F., Liboni, L.B., 2015. Ações de Redução de Impacto Ambiental das Empresas que Compõem o Índice de Sustentabilidade da BM&FBovespa. *Revista Alcance* 22(1), 151-172. <http://dx.doi.org/10.14210/alcance.v22n1.p151-172>.
- Tannuri, G., Van Bellen, H.M., 2014. Indicadores de desempenho ambiental evidenciados nos relatórios de sustentabilidade: uma análise à luz de atributos de qualidade. *Revista de Gestão Social e Ambiental* 8(1), 2-19.
- Travassos, S.K.d.M., Costa, J.I.d.F., Silva, W.E.d., Araújo, M.d.L., 2014. Uso dos indicadores essenciais da GRI nos relatórios das empresas dos setores de petróleo, gás e biocombustível e de utilidade pública no Brasil. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade* 3(2), 113-129. <http://dx.doi.org/10.5585/geas.v3i2.85>.

Van Bellen, H.M., 2004. Desenvolvimento sustentável: uma descrição das principais ferramentas de avaliação. *Ambiente & Sociedade* 7(1), 67-87. <http://dx.doi.org/10.1590/S1414-753X2004000100005>.

Vasconcelos, A.C.F.d., Andrade, E.d.O., Cândido, G.A., 2009. Indicadores de sustentabilidade e suas influências no desenvolvimento local: uma aplicação em região produtora de mamona no Estado da Bahia. *Revista de Gestão Social e Ambiental* 3(1), 105-120. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v3i1.120>.

Venzke, C.S., Nascimento, L.F.M.d., 2013. Caminhos e desafios para a inserção da sustentabilidade socioambiental na formação do administrador brasileiro. *RAM, Revista de Administração Mackenzie* 14(3), 26-54. <http://dx.doi.org/10.1590/S1678-69712013000300003>.

Zaro, E.S., Pastre, F., Alberton, L., 2015. Asseguração dos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas que Compõem a Carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial 2013. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ* 20(1), 47-63. <https://doi.org/10.12979/12404>.

Atributos Locais Determinantes na Criação de Empresas na Perspectiva de Potenciais Empreendedores

Sirlei Tonello Tisott¹, Sílvia Paula Ribeiro², Tamires Sousa Araújo³, Alexandre Farias Albuquerque⁴

1

UFMS – sirlei.tonello@yahoo.com.br

2

UFMS – spribeiro@hotmail.com – ORCID - <https://orcid.org/0000-0001-9169-1190>

3

UFMS – tamiresousa124@hotmail.com – ORCID - <https://orcid.org/0000-0002-0926-151X>

4

UFMS – alexandre.farias@ufms.br – ORCID - <https://orcid.org/0000-0001-7138-2227>

PALAVRAS-CHAVES

Atributos do empreendedorismo, Criação de empresas, Potenciais empreendedores, Local empreendedor.

Received 28.Jul.2020

Reviewed 17.Abr.2021

Accepted 22.abr.2021

ISSN 1980-4431

Double blind review



RESUMO

Este artigo tem por objetivo geral identificar os atributos determinantes à criação de empresas no município de Três Lagoas, Mato Grosso do Sul, a partir da perspectiva de acadêmicos dos cursos de graduação de ciências contábeis e administração de empresas, considerados por este estudo, potenciais empreendedores. De maneira específica, interessa-nos verificar quais são os atributos influenciadores da criação de empresas na territorialidade eleita, bem como verificar se estes atributos podem ser classificados e organizados de maneira funcional para servirem de base às atividades empreendedoras em Três Lagoas. O delineamento da pesquisa, pautou-se na seguinte questão: quais são os atributos determinantes à criação de empresas na perspectiva de potenciais empreendedores que estão em processo de formação em curso de graduação voltados ao desenvolvimento e aplicação de práticas empreendedoras? O método analítico Survey foi utilizado para construção de uma abordagem quantitativa da situação de pesquisa proposta. A obtenção do corpus erigiu-se da aplicação de um questionário junto aos potenciais empreendedores. A análise dos dados obtidos, valeu-se do software SPSS, versão 22, baseada em análise fatorial exploratória. A partir dos resultados, foi possível identificar 10 (dez) atributos influenciadores da criação de empresas, são eles: ações individuais, histórias de sucesso, compartilhamento de ideais, trabalhadores talentosos, universidades, serviços de apoio, capital de investimentos, política/governo, infraestrutura e abertura de mercado. Os quais foram classificados em quatro categorias: cultural, suporte, capital e mercado local, com 67,95% de variância explicada.

1 Introdução

Este artigo tem por objetivo geral identificar os atributos determinantes responsáveis pela criação de empresas no município de Três Lagoas, Mato Grosso do Sul, a partir da perspectiva de acadêmicos de cursos de graduação em ciências contábeis e administração de empresas, considerados por este estudo, potenciais empreendedores em processo de formação em nível superior. De maneira específica, interessa-

nos verificar quais são os atributos influenciadores da criação de empresas na territorialidade eleita, bem como observar como estes atributos podem ser classificados e organizados de maneira funcional para servirem de base às atividades empreendedoras em Três Lagoas.

Sob esta égide, o processo de organização da pesquisa pautou-se na seguinte questão: quais são os atributos determinantes à criação de empresas na perspectiva de potenciais empreendedores que estão em processo de

formação em um curso de graduação voltado ao desenvolvimento e aplicação de práticas empreendedoras? Amparados nesta indagação, caracterizamos toda mobilização científica no método *Survey*, a partir de uma abordagem quantitativa do problema. Para obtenção do corpus valemo-nos da aplicação de um questionário junto aos potenciais empreendedores, acadêmicos de cursos de graduação em ciências contábeis e administração de empresas matriculados na Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS). A ideia da pesquisa central sustentou-se em verificar como estes alunos, após cursar a disciplina de empreendedorismo, avaliam a importância dos atributos locais ao empreendedorismo na perspectiva da localidade. Os dados obtidos foram analisados via software SPSS, versão 22, baseada em análise fatorial exploratória.

Para tanto, articulamos nossa base teórico-metodológica em diversos estudos relacionados a abordagem de atributos locais fomentadores da criação de empresas, tais como: Aoyama (2009), Diaconu e Duțu, (2015), Fritsch e Wyrwich (2017), Guerrero, Cunningham e Urbano (2015), Inácio Júnior, Autio, Morini, Gimenez e Dionisio (2016), Isenberg (2011), Kibler, Kautonen e Fink (2014), Maícas, Fuentelsaz, González e Montero (2015), Miller e Acs (2017), Spigel (2016), Souza, Gerhard, Rovere e Câmara (2015), Stam (2015), Spigel e Harrison (2017), Urbano, Aparicio, Guerrero, Noguera e Torrent-Sellens (2017) e Vaillant e Lafuente (2007). Estes pesquisadores foram fundamentais para auxiliar na compreensão de que a interação dos atributos disponíveis com o empreendedor potencializa o empreendedorismo na perspectiva local. Além disso, demonstram como os atributos locais são promotores do desenvolvimento tanto das empresas quanto da coletividade em que estão inseridos a partir da geração de empregos, prestação de serviços ou confecção de bens de consumo.

É possível dizer com Fuentelsaz, Maicas e Mata (2017) que um *locus* empreendedor é capaz de incorporar instituições, de modo a promover a interação destas com os empresários locais. Esse processo, pode se dar de diferentes formas e visa atender as necessidades de desenvolvimento da vida da empresa, seja qual for o estágio em que se

encontre, o que proporciona o fortalecimento da atividade local e o desenvolvimento do território que as abrigam.

Ao se tratar dos atributos, sob a perspectiva de Spigel (2017), pode-se classificá-los em: culturais, sociais e materiais. Maícas et al. (2015) enfatiza que o empreendedorismo de oportunidade é influenciado positivamente por instituições de maior qualidade, sendo que, esta condição contribui com o desenvolvimento econômico. Aparicio, Urbano e Audretsch (2016) consideram que o empreendedorismo não se beneficia das instituições automaticamente. Ou seja, para que o benefício ocorra, são necessários mecanismos que servem como canais entre as empresas e a sociedade. Diante desse contexto, diversos estudos abordam os atributos e sua determinação para o sucesso da prática empreendedora, as inter-relações que existem entre eles, bem como quais as possibilidades de contribuir com a criação de empresas e, conseqüentemente, com os aspectos econômicos e sociais de determinada localidade.

Este estudo ora apresentado, se pauta sob as recomendações de Spigel (2017), ao estabelecer métricas para identificar a presença de atributos locais e sua determinação diante da prática do empreendedorismo. As considerações deste autor podem proporcionar possibilidade de compreensão do lugar empreendedor eleito, além de apontar como os atributos locais contribuem para a criação de empresas. Isso auxilia no direcionamento das políticas públicas voltadas ao empreendedorismo de Três Lagoas e se configura um diálogo entre universidade e comunidade, interação estabelecida da melhora dos caminhos da prática empreendedora no município.

Neste sentido, a prévia dos resultados da análise fatorial permitiu constatar a existência de 10 (dez) atributos que influenciaram a criação de empresas, mediante a perspectiva do aluno, considerado um empreendedor em potencial: ações individuais, histórias de sucesso, compartilhamento de ideias, trabalhadores talentosos, universidades, serviços de apoio, capital de investimentos, política/governo, infraestrutura e abertura de mercado. Tais atributos do empreendedorismo foram classificados 4 (quatro) categorias distintas:

cultural, suporte, capital e mercado local, com 67,95% de variância explicada. Apontamentos explicitados em detalhes no item referente a análise dos dados.

2 Referencial Teórico

2.1. Balizagens teóricas fundamentais

Garrido e Pulido (2007, p. 33) ao tratarem das políticas de apoio à criação de novas empresas na Espanha, afirmaram que “nos últimos anos tem aumentado o número de instituições que apoiam o fomento à novas empresas”. Quanto a importância do apoio do ambiente, Suresh e Ramraj (2012, p. 95) destacam que “cada vez mais evidências mostram que, os fatores ambientais também desempenham papel de contribuição ao processo de decisão em estabelecer novos empreendimentos”. Isso indica que estudar os atributos determinantes para o crescimento local pode ajudar a desenvolver estes novos empreendimentos, ou mesmo potencializar os já existentes para que se ampliem e venha ter uma produtividade ainda maior, conhecer as possibilidades locais proporciona uma assertividade maior à prática empreendedora.

Spigel (2017), organizou e catalogou 11 (onze) atributos determinantes ao empreendedorismo e os classificou em três categorias: culturais, sociais e materiais. Na direção de ampliar o debate, Ribeiro (2019) classificou-os em categorias e subcategorias e incluiu na lista já existente mais dois atributos: o valor cultural e os costumes locais. Os atributos do empreendedorismo têm sido abordados para explicar a criação de empresas em determinadas territorialidades, sempre na intencionalidade de auxiliar na potencialização do desenvolvimento das organizações conforme as idiossincrasias do local. Spigel (2017) salienta que os esforços de identificação e categorização dos atributos devem se concentrar naquilo que é interno ao local e como diferentes configurações dos atributos de cada lugar podem reproduzir e fornecer os recursos necessários para novos empreendimentos.

Em diálogo com a concepção supramencionada, Garrido e Pulido (2007) evidenciam ser necessário o fomento de contribuições e de melhorias no que se refere ao conhecimento dos marcos institucionais

incidentes na eficiência e na eficácia da gestão pública, diante das políticas incentivadoras da criação de empresas. Conforme Souza et al. (2015, p. 42), no Brasil, foram apontadas três dimensões de dependência externa aos empreendedores, são elas:

- i) dependência do conhecimento;
 - ii) dependência de colaboração e mercados favoráveis; e
 - iii) dependência de políticas públicas e cultura de apoio aos empreendedores.
- Considerando as três dimensões reveladas, pode-se concluir que as estratégias de estímulo e promoção do empreendedorismo no Brasil devem passar por políticas públicas que: i) incentivem a assimilação e a geração de crescimento; ii) estimulem a colaboração entre empreendedores; recursos financeiros; ampliar as redes de apoio aos empreendedores.

Ao se ampliar o espectro de análise para outros países, pode-se mencionar uma pesquisa realizada por Ibarra García, Federico, Ortiz e Kantis (2018), cujo lócus de estudo foi a província de Santa Fé, na Argentina. Conforme as considerações dos autores, a cultura, o papel de facilitadores locais, as redes entre empresários, o quadro institucional de apoio e o grau de abertura do mercado local foram extremamente relevantes para a criação de empresas.

Ao se relacionar este contexto desenvolvimentista pautado nas questões locais aos pequenos e jovens empreendedores, é possível notar que os aspectos do ambiente moldam sobremaneira a forma do empreendedor se organizar para criação de empresas. As crenças sobre a conveniência de fundar uma empresa, as oportunidades de aprender sobre empreendedorismo e desenvolver as habilidades necessárias para ter sucesso e a facilidade de adquirir recursos críticos funcionam como alavancas do processo de estabelecimento de novos negócios (Sorenson, 2017).

Sob este prisma reflexivo, pode-se mencionar o Vale do Silício, região norte-americana conhecida como berço dos empreendimentos de alta tecnologia, como um forte exemplo de lugar altamente empreendedor. Nas palavras de Saxenian (1995, p. 524) o Vale “tem uma cultura de negócios orientada para a rápida introdução da inovação, não importa de onde ela veio, e uma história de colaboração no uso de inovações para novas oportunidades de

negócios”. Isso mostra como uma localidade ao utilizar suas potencialidades, pode criar uma rede de bens e serviços, extremamente, eficiente e rentável, se o empreendedor ou um conjunto deles souberem observar os atributos determinantes ao seu crescimento.

Um estudo realizado em Hamamatsu e Quioto, no Japão, por Aoyama (2009, p. 509) destacou que “a sobrevivência de lugares empreendedores depende da compreensão dos empresários de tecnologia da informação das práticas antigas das organizações e instituições regionais”. Segundo o autor, o empreendedorismo local corresponde a evolução integral do complexo sistema local e evidencia a importância da cultura local para esta atividade. Nesta linha de pensamento, Stephan e Pathak (2016) defendem que maior foco deve estar vinculado ao aspecto cultural, visto que é próximo do empreendedorismo. Para eles este aspecto pode contribuir com o empreendedorismo quando ocorre o alinhamento dos valores culturais voltados ao empreendedorismo na perspectiva local.

As regiões alemãs com um alto nível de empreendedorismo, em meados da década de 1920, apresentaram taxas mais altas de startup, cerca de 50 anos depois. Assim, uma cultura regional do empreendedorismo é um atributo importante para a persistência e permanência da atividade no local. Além disso, descobriu-se que há um efeito significativo da atividade de startup no crescimento do emprego ao usar a cultura do empreendedorismo como instrumento para a atividade (Fritsch & Wyrwich, 2017).

Os aspectos culturais relacionados à criação de empresas foram abordados como atributos do empreendedorismo local em diversas pesquisas, tais como: Aoyama (2009), Kibler et al. (2014), Ribeiro (2019), Roundy, Brockman e Bradshaw (2017), Sorenson (2017), Spigel (2017), Stephan e Pathak (2016), Vaillant e Lafuente (2007). Consideram-se como atributos culturais: valores culturais, atitudes, histórias de empreendedores e costumes locais. Estes atributos foram detectados e demonstraram ser preponderantes como elementos fomentadores do empreendedorismo na perspectiva local.

Šebestová, Klepek, Čemerková e Adámek (2015) abordaram os atributos do empreendedorismo em pesquisa realizada na região da Morávia-Silésia, na República Tcheca.

Em sua pesquisa, considerou a localidade, a qualidade da força de trabalho, cooperação com órgãos públicos locais e relações comerciais entre fornecedores como os recursos determinantes do êxito do empreendedorismo local. Miller e Acs (2017) também realizaram um estudo de caso para compreender os atributos do empreendedorismo disponíveis no Campus da Universidade de Chicago. Este estudo concluiu que a liberdade, a diversidade, a inovação, as oportunidades, a disponibilidade de ativos e a promoção ao empreendedorismo eram os atributos determinantes da atividade local.

Na Alemanha Ocidental, uma outra pesquisa concluiu que as regiões fornecedoras de atributos locais são capazes de permitir a emergência de melhores oportunidades de negócios. O atributo mais relevante para eles centrou-se na experiência dos empregados diante da atividade industrial (Audretsch, Falck, Feldman, & Heblich, 2012). Urbano et al. (2017) também investigou os fatores determinantes que tornaram os estudantes da Catalunha, na Espanha, em potenciais empreendedores. Os autores constataram que a maior motivação para tal conjuntura, baseava-se na educação empreendedora que estes alunos recebiam, ela era o maior atributo cuja determinação permitia a prática empreendedora e o desenvolvimento local.

Em relação ao Brasil, Souza et al. (2015, p. 30) nos diz que “os elementos sociais são mais importantes que as questões pessoais e as políticas públicas têm um papel essencial no desenvolvimento e manutenção do ecossistema empreendedor”. Segundo os autores, a cultura dos países em desenvolvimento possivelmente explica a atribuição de sucesso a condições externas em detrimento de valores e esforços pessoais.

Aparicio et al. (2016) utilizaram-se de dados em painel com 43 países, no período temporal de 2004 a 2012, com a finalidade de avaliar as instituições informais e seus impactos positivos no empreendedorismo de oportunidades. Um estudo de 2016 dos mesmos autores, junto a Ibarra García et al. (2018), Maicas et al. (2015) e Veciana (2005) apontam a importância de lugares apresentarem oportunidades para novas empresas. E asseveram que os atributos locais, normalmente, fomentam o empreendedorismo de oportunidade.

Os aspectos sociais relacionados à criação de empresas abordados como atributos do empreendedorismo local foram temas de diversas pesquisas, a saber: Bramwell e Wolfe (2008), Inácio Júnior et al. (2016), Miller e Acs (2017), Ribeiro (2019), Souza et al. (2015), Spigel e Harrison (2017), Spigel (2017). Nesses estudos foram considerados como atributos sociais: as próprias redes, capital de investimento, mentores/negociadores, trabalhadores talentosos e oportunidades. Dada a vitalidade e a força de lugares empreendedores pode ser possível avaliar o seu grau de maturidade e identificar o estágio de auto sustentabilidade local. Bangalore, na Índia, por exemplo, pode ser considerado vibrante porque compreende todos os ingredientes-chave (política de apoio, universidades, profissionais qualificados, grandes empresas, capital de investimento, redes e cultura de apoio) de lugares empreendedores (Subrahmanya, 2017).

Nessa direção, a universidade deve assumir o papel de orientar a atividade empreendedora e, assim, contribuir com o desenvolvimento econômico (Diaconu & Duțu, 2015, Guerrero et al., 2015). A universidade pode ser destacada como atributo do empreendedorismo ao ser compreendida como geradora de conhecimento, como lócus onde habita cientistas qualificados, meio de transferência de conhecimento, geradora e fomentadora de talentos para a economia local. Ela colabora com a indústria local, fornecendo informações e suporte técnico. Programas de Cooperação e Educação Empresarial e uma política inovadora de Propriedade Intelectual, ilustra como a universidade é capaz de contribuir para o crescimento e a inovação na economia local e regional. Estas considerações foram realizadas em estudo de caso na Universidade de Waterloo e em Ontário, no Canadá (Bramwell & Wolfe, 2008).

Ao se avaliar o contexto brasileiro, verifica-se um certo nível de ineficácia quanto às iniciativas que visam promover o empreendedorismo acadêmico nas universidades. As principais implicações deste insucesso estão relacionadas à dificuldade de adaptação das propostas bem-sucedidas em universidades localizadas em países desenvolvidos. Haja vista que a nossa economia que ainda está em ascensão, o nosso contexto não é o mesmo, nem as condicionantes são iguais. É preciso ter em mente que cada lócus tem suas peculiaridades,

nem sempre a estratégia bem-sucedida em um lugar, cujo patamar desenvolvimentista é alto, será promissora em outro que não tem o mesmo Status quo. Ainda que passe por adaptações, os atributos determinantes do empreendedorismo em cada localidade se diferenciam, disso decorre as frustrações de não conseguir levar a cabo propostas promissoras provenientes de contextos do exterior (Fischer, Moraes & Schaeffer, 2019). Vale ressaltar que as universidades correspondem a um importante atributo local na criação condições para novas empresas.

Schaeffer, Fischer e Queiroz (2019, p.50) afirmam que “a criação de condições locais não é tão direta quanto às vezes anunciada no discurso político”. Conforme Isenberg (2011), apesar da dificuldade, é crucial a adequação ao local por parte do governo, das dimensões, do clima e do estilo de atividade a ser exercida. Ao analisar a evolução, a estrutura e o funcionamento do apoio à novas empresas, em Bangalore, na Índia, Subrahmanya (2017, p. 4) afirma que “os empresários analisam três aspectos em lugares empreendedores: os mercados acessíveis, o capital humano/força de trabalho e a disponibilidade de financiamento”. Spigel (2017) considera como recursos materiais: universidades, serviços de apoio, infraestrutura, mercado aberto e política/governo. Para o autor, lugares que disponibilizam estes atributos potencializam o empreendedorismo na perspectiva local. É sempre necessário promover estudo dos atributos determinantes, principalmente das condições de mercado para que se estabeleça projetos empreendedores, mesmo porque, ser promissor em um lugar não quer dizer que vá ser outro.

No Reino Unido, especificamente, em Edimburgo, Spigel (2016, p. 141) analisou o papel da espessura institucional nos programas de tecnologia do local e considerou a necessidade de uma visão mais holística que analisasse como eles funcionavam em conjunto para fornecer suporte para criação e crescimento de empresas. A partir disso, organizamos a Tabela 1 para apresentar as categorias e subcategorias dos atributos do empreendedorismo elencados por este autor.

Tabela 1

Categorias e subcategorias dos atributos do empreendedorismo

Categorias	Subcategorias
Culturais	Ações individuais
	Histórias de sucesso
	Compartilhamento de ideais
	Costumes locais
Sociais	Redes próprias
	Capital de investimento
	Mentores e negociadores
	Trabalhadores talentosos
	Oportunidades
Materiais	Política/governo
	Universidades
	Serviços de apoio
	Infraestrutura
	Abertura de mercado

Fonte: Elaborada com base em Spigel (2017) e Ribeiro (2019).

Discutida a eficácia e a necessidade de se observar os atributos locais para obtenção de êxito na prática empreendedora. Além do apontamento dos atributos do empreendedorismo, em suas categorias e subcategorias, no próximo item seguem os procedimentos de validação e credibilidade do estudo.

3 Metodologia

Metodologicamente, esta pesquisa caracteriza-se como Survey e parte de uma abordagem quantitativa (Creswell, 2010), valendo-se de técnicas estatísticas para coleta e tratamentos dos dados. Em relação ao enfoque, apresenta-se como estudo descritivo, direcionado à análise e classificação das relações estabelecidas diante da prática empreendedora específica de cada lugar.

Sob este panorama metodológico, o artigo visa analisar os atributos determinantes à criação de empresas localizadas em município do interior do Brasil, tomando como base analítica a perspectiva de potenciais empreendedores que tem a oportunidade de cursar a graduação em ciências contábeis ou administração. Cursos cuja grade, primordialmente, possui disciplinas voltadas ao empreendedorismo. O locus eleito para tal pesquisa, trata-se do município de Três Lagoas, em Mato Grosso do Sul, onde se localiza um dos Campus da Universidade Federal, instituição responsável por ofertar formações as supramencionadas e possibilitar o acesso à potenciais empreendedores a uma graduação que

os capacite para atuar no mercado empresarial de forma mais orientada.

Outras pesquisas em circulação também já abordaram discentes como potenciais empreendedores. Bramwell e Wolfe (2008), Urbano et al. (2017) e Urbano e Guerrero (2013), especificamente, elegeram para seus estudos alunos de cursos da área de gestão. Assim, pode-se asseverar que os respondentes de nossa pesquisa, enquanto acadêmicos de ciências contábeis e administração de empresas, também possuem plena condição de avaliar os recursos locais do empreendedorismo. Deste modo, por meio de um questionário estruturado solicitou-se aos respondentes que emitissem conceitos, sobre os atributos locais à criação de empresas.

Diante do propósito de estruturar esta pesquisa e atender aos seus objetivos de estudo, adotou-se os seguintes componentes:

Tabela 2

Componentes da pesquisa

Itens	Descrições
Revisão teórica e empírica	Perspectiva dos atributos: culturais, sociais e materiais. Revisão de estudos empíricos: prioriza pesquisas que abordam o tema atributos do empreendedorismo (Aoyama, 2009, Ibarra García <i>et al.</i> , 2018, Miller & Acs, 2017, Ribeiro, 2019, Souza <i>et al.</i> , 2015, Spigel, 2017, Subrahmanya, 2017, Urbano <i>et al.</i> 2017).
População	Discentes (622 alunos) devidamente matriculados nos cursos de administração e ciências contábeis nas universidades do local pesquisado.
Amostra	Por acessibilidade, sendo 132 (cento e trinta e dois) respondentes.
Instrumento de pesquisa	Questionário de pesquisa adaptado de Spigel (2017) e Ribeiro (2019).
Validação inicial	Primeiro por um grupo de 5 (cinco) docentes. Os especialistas analisaram o questionário e propuseram ajustes.
Validação final	Depois da revisão do questionário por especialistas, o mesmo foi aplicado a 10 (dez) estudantes de Administração e Ciências Contábeis que não fizeram parte da amostra.
Coleta dos dados	Ocorreu entre os dias 01 de junho de 2019 e 30 de setembro de 2019.
Organização dos dados	Os dados foram tabulados em planilhas Excel. As informações foram obtidas pelo software SPSS, versão 22.
Análise dos dados	Utilizou-se da análise fatorial exploratória.

Fonte: Adaptado de Creswell (2010).

Por meio dos apontamentos relacionados aos recursos culturais, sociais e materiais do

empreendedorismo evidenciados em estudos de Aoyama (2009), Ibarra García et al. (2018), Ribeiro (2019), Souza et al. (2015) e Spigel, (2017), definiu-se uma questão de pesquisa para nortear este processo de pesquisa, a saber: quais são os atributos determinantes à criação de empresas na perspectiva de potenciais empreendedores que estão em processo de formação em um curso de graduação voltado ao desenvolvimento e aplicação de práticas empreendedoras? Por meio dela, foi possível organizar todo traçado analítico e pensar nos caminhos possíveis para a sondagem pretendida.

A partir da análise dos dados viabilizada pelo processo fatorial e exploratório, verificou-se que não existem outliers, ou seja, os dados obtidos por meio dos questionários organizados em planilha excel foram conferidos e todos estavam dentro da escala (um a cinco) estabelecida como parâmetro de avaliação dos atributos. Para a análise utilizou-se do método de extração dos componentes principais, com a técnica de rotação varimax e os valores ausentes foram substituídos pela média. Segundo Hair, Anderson, Tatham e Black (2009), o modelo de análise de componentes é mais adequado quando existe a possibilidade de redução de fatores e a análise fatorial fornece uma clara compreensão sobre quais variáveis podem atuar juntas e quantas variáveis podem ser consideradas como significativas no estudo. Disso decorre a opção por tais procedimentos analíticos para organizar esta pesquisa de modo ético e credibilizado.

Para se chegar ao objetivo pretendido, isto é, analisar os atributos determinantes à criação de empresas em município no interior do Brasil na perspectiva de potenciais empreendedores acadêmicos de ciências contábeis e administração de empresas, foram destacados 14 (quatorze) atributos apontados como explicativos do contexto na perspectiva local. Assim, após a definição dos atributos, aplicou-se os questionários, junto aos potenciais empreendedores do local eleitos por esta pesquisa. Nesse questionário, os respondentes analisaram a participação dos atributos na criação de empresas, de modo a demonstrar, em sua visão, quais seriam os mais adequados.

A Tabela 3 reuniu os atributos do empreendedorismo em categorias, subcategorias e a descrição de cada dos respectivos recursos na perspectiva local.

Tabela 3
Construto de pesquisa

Atributos à criação de empresas		
Cate- gorias	Sub Categorias	Descrições
Culturais	Ações individuais	Têm ocorrido ações realizadas por indivíduos da localidade, com o propósito de incentivar a abertura de novas empresas.
	Histórias de sucesso	As histórias de empresários que conseguiram êxitos no local são utilizadas como fator motivador para novas empresas.
	Compartilhamento de ideais	O compartilhamento de ideais promovidos pelos líderes da sociedade local tem ajudado no empreendedorismo local.
	Costumes locais	Costumes locais tem sido utilizado para atrair novas empresas.
Sociais	Redes próprias	As próprias redes são formadas por profissionais que tentam captar recursos para o empreendedorismo local.
	Capital de investimento	Existe disponibilidade de recursos financeiros e, estes tem atraído novas empresas.
	Mentores e negociadores	Os mentores e negociadores correspondem às pessoas do local (capital social/contatos) que atraem novas empresas.
	Trabalhadores talentosos	Existe disponibilidade de profissionais qualificados na cidade para colaborar com novas empresas.
	Oportunidades	A cidade oferece muitas oportunidades para novas empresas.
Materiais	Política/governo	Existem no local incentivos do governo (local, estadual ou federal) a criação de empresas.
	Universidades	As universidades instaladas na cidade têm colaborado com a criação de empresas oferecendo cursos, pesquisas e treinamento à comunidade local.
	Serviços de apoio	Os serviços de apoio representam atividades oferecidas por profissionais (contadores, administradores, economistas, engenheiros, entre outros) para contribuir com o empreendedorismo local.
	Infraestrutura	A infraestrutura física são as condições físicas (imóveis, ruas, rodovias, aeroportos, hidrovias, gasoduto entre outras) que favorecem a atividade empreendedora.
	Abertura de mercado	A abertura de mercado se refere as condições de mercado que facilitam a entrada de novos investidores.

Fonte: *Elaborado pelos autores (2019).*

A partir disso, os respondentes analisaram por meio de escala 1 (um) a 5 (cinco), se cada atributo local mencionado tem contribuído com a criação de empresas dentro da localidade em que se encontra. Vale ressaltar que o instrumento de pesquisa foi devidamente validado, todos os dados coletados foram organizados em planilha *Excel*, e, posteriormente, passaram pelo o *software SPSS*, versão 22, com a finalidade de realizar a análise fatorial exploratória.

Na próxima sessão deste artigo, estão dispostas as considerações feitas em relação aos procedimentos metodológicos, bem como a análise dos dados obtidos proporcionadores das conclusões a que se pode chegar.

4 Resultados

O questionário utilizado para obter os dados da pesquisa foi dividido em três partes:

1. Apresentação da pesquisa, obtenção do aceite dos participantes, informação aos participantes que os dados seriam analisados em conjunto, preservando a identidade dos respondentes.
2. Algumas características dos respondentes, entre elas, sexo, idade, cidade onde reside e formação dos respondentes.
3. A última parte do instrumento de pesquisa buscou conhecer a percepção dos respondentes em relação aos quatorze atributos à criação de empresas na perspectiva local.

Diante deste instrumento de coleta de dados, foi possível obter algumas características dos respondentes. Estas informações estão presentes no quadro que se segue para uma melhor explicação das informações obtidas.

Tabela 4

Perfil dos respondentes

Características	Detalhes	Frequência	%
Gênero	Masculino	60	45,5
	Feminino	67	50,8
	Não identificado	5	3,7
Idade	até 20 anos	45	34,1
	de 21 a 30 anos	63	47,7
	de 31 a 40 anos	17	12,9
	de 41 a 50 anos	6	4,5
	de 51 a 60 anos	1	0,8
Local	Três Lagoas	92	69,7
	Outro município de MS	7	5,3

Fonte: *Elaborado pelos autores (2019).*

A amostra da pesquisa é composta por 67 (sessenta e sete) mulheres, representando 50,8% dos dados pesquisados, de 60 (sessenta) homens, representantes de 45,5% das informações obtidas e de 5 (cinco) pessoas que não se identificaram, o que corresponde a 3,7% dos respondentes. Grande parte da amostra são jovens com idade entre 20 (vinte) e 40 (quarenta) anos. A maioria 69,7% dos respondentes residem, atualmente, em Três Lagoas, 25% deles moram em cidades do interior de São Paulo e 5,3% possuem residência em outras cidades do estado de Mato Grosso do Sul.

Diante das respostas dos sujeitos de pesquisa eleitos para este estudo, a análise com os 14 (quatorze) fatores apresentou os seguintes índices:

Tabela 5

Resultado dos testes de consistência das 14 (quatorze) variáveis

Alpha de Cronbach	Esfericidade de Bartlett Sig.	KMO	% Variância explicada
0,814	0,00	0,790	57,336

Fonte: *Elaborado pelos autores (2019).*

Os dados foram considerados confiáveis por meio do teste Alfa de Cronbach, cujo índice foi de 0,814. Em pesquisas de natureza exploratória, Hair et al. (2009) afirma que superior a 0,60 o índice se apresenta como aceitável. Para análise da adequação da amostra utilizou-se do teste KMO, que apresentou o resultado de 0,790. Para Marôco (2010) o KMO acima de 0,50 representa alta capacidade de fatorabilidade. Também, realizou-se o Teste de Esfericidade de Bartlett's, com o resultado de significância de 0,00, o que demonstra a rejeição da probabilidade de que a matriz populacional seja idêntica (Hair et al., 2009).

A análise dos dados permite inferir que o conjunto de variáveis significativas explica 57,336% do empreendedorismo local, diante da perspectiva de potenciais empreendedores. Na análise das comunalidades foram excluídas as variáveis que apresentaram o índice inferior a 0,50. Atendendo as sugestões de Hair et al. (2009) que orienta a exclusão das variáveis inferiores a este índice. As variáveis excluídas foram destacadas na Tabela 6, a fim de que se tenha um

balanço geral daquilo que não foi considerado plausível de inserção:

Tabela 6

Variáveis excluídas da análise

Grupo	Variável	Comunalidades
Redes próprias	As próprias redes são formadas por profissionais que tentam captar recursos para o empreendedorismo local.	0,457
Mentores e negociadores	Os mentores e negociadores correspondem às pessoas do local (capital social/contatos) que atraem novas empresas.	0,424
Oportunidades	A cidade oferece muitas oportunidades a novas empresas.	0,457
Costumes locais	Costumes locais tem sido utilizados para novas empresas.	0,494

Fonte: *Elaborado pelos autores (2019).*

Conforme mencionado, as variáveis mantidas na análise foram aquelas que, além de atenderem as recomendações de Hair et al. (2009), em relação ao índice de comunalidades acima de 0,50, também, enquadraram-se nas orientações dos valores de curtose e assimetria, que variam entre ± 3 . A Tabela 7 apresenta as variáveis significativas:

Tabela 7

Variáveis incluídas na análise

Categorias	Sub-categorias	Comunalidades	Curto-teses	Assimetrias
Culturais	Ações individuais	,576	-,389	-,393
	Histórias de sucesso	,664	-,457	-,317
	Compartilhamento de ideais	,726	-,670	,063
Sociais	Capital de investimento	,657	-,650	-,204
	Trabalhadores talentosos	,664	-,817	-,124
Materiais	Política/governo	,725	-,458	-,218
	Universidades	,632	-,409	-,543
	Serviços de apoio	,753	-,506	-,129
	Infraestrutura	,717	-1,021	-,087
	Abertura de mercado	,682	-,389	-,393

Fonte: *Elaborado pelos autores (2019).*

Mantidas no estudo, apenas as variáveis significativas, observa-se pequena redução no Alpha de Cronbach e no KMO, porém eles

continuam atendendo as recomendações de Hair et al. (2009). O aspecto positivo corresponde ao aumento do percentual de variância explicada, 57,336 para 67,955, conforme tabela 8, disponibilizada a seguir.

Tabela 8

Resultado dos testes de consistência das 10 (dez) variáveis

Alpha de Cronbach	Esfericidade de Bartlett Sig.	KMO	% Variância explicada
0,750	0,000	0,714	67,955

Fonte: *Elaborado pelos autores (2019).*

Desta forma, as variáveis foram reunidas em 4 (quatro) componentes ou categorias, com autovalor superior a 1 e o percentual de variância explicada de 67,955.

A Tabela 9, a seguir, demonstra os fatores explicativos do modelo utilizado.

Tabela 9

Fatores explicativos do modelo utilizado

Comp	=	Valores Próprios Iniciais		Somas Rotativas
		Variância	Cumulativa	% Cumulativa
1	3,202	26,668	32,025	20,833
2	1,363	19,322	45,652	39,997
3	1,158	11,867	57,232	54,330
4	1,072	10,611	67,955	67,955

Fonte: *Elaborado pelos autores (2019).*

As recomendações de Hair et al. (2009, p. 115), sugerem que, o número de fatores deve ser “suficiente para atender um percentual especificado de variância explicada, geralmente de 60% ou mais”. Os resultados permitem inferir que as 4 (quatro) categorias explicam 67,955% dos atributos à criação de empresas na perspectiva de potenciais empreendedores, alunos da graduação em Ciências Contábeis ou Administração da Universidade Federal de Mato Grosso do Sul.

Os detalhes das 4 (quatro) categorias estão na Tabela 10.

Tabela 10

Atributos do empreendedorismo reunidos em subcategorias e categorias

Atributos à Criação de Empresas				
Subcategorias	Categorias			
	1	2	3	4
Capital de Investimento			,671	
Trabalhadores Talentosos		,759		
Política de Governo			,824	
Universidades		,724		
Serviços de Apoio		,795		
Infraestrutura				,798
Abertura de Mercado				,768
Ações Individuais	,742			
Histórias de Sucesso	,750			
Compartilhamento de Ideais	,748			

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

A resposta para a pergunta de pesquisa norteadora desta pesquisa, a saber: “Quais são os atributos determinantes à criação de empresas na perspectiva de potenciais empreendedores?”, encontra-se na Tabela 6. Isto é, os respondentes acreditam que o conjunto dos 10 (dez) atributos reunidos em 4 (quatro) categorias ou componentes são responsáveis por 67,955% do empreendedorismo local.

As considerações acima mencionadas, permitiram a esta pesquisa apresentar os atributos à criação de empresas presentes na localidade eleita. Para fins didáticos, os mesmos foram reunidos em 4 (quatro) categorias e denominadas, como:

- Categoria 1 (cultural): atitudes individuais, histórias de sucesso e compartilhamento de ideais.
- Categoria 2 (suporte): trabalhadores, universidades e serviços de apoio.
- Categoria 3 (capital): capital de investimento e política do governo.
- Categoria 4 (mercado local): infraestrutura e abertura de mercado.

Considerações realizadas em relação a análise dos dados, estão disponíveis na próxima sessão, conforme o contexto de outros estudos precedentes e permitem refletir de modo orientado sobre a temática abordada.

4.1 Discussão dos resultados

As configurações dos atributos do empreendedorismo foram abordadas e contextualizadas em vários lugares, conforme já foi mencionado. As pesquisas já em circulação mostram que os locais de empreendedorismo, normalmente, se diferem, em relação ao oferecimento de recursos. Especialistas como: Spigel (2017) e Ibarra Garcia et al. (2018) relatam que os locais de oportunidades de empreendedorismo podem se potencializar de diferentes maneiras.

Diante disso, essa pesquisa reuniu os atributos do empreendedorismo local, em quatro categorias, com percentual de variância explicada de 67,95% dos recursos determinantes do empreendedorismo na perspectiva local. A primeira categoria, constituída de atributos como atitudes individuais, histórias de sucesso e compartilhamento de ideais, se identifica com os aspectos culturais e pode ser apontada como a responsável por explicar 32,02% do contexto local.

Desta forma, pode-se inferir que os atributos culturais do local são os de maior representatividade no fomento ao empreendedorismo, na perspectiva dos potenciais empreendedores graduandos dos cursos de ciências contábeis e administração da Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, campus de Três Lagoas. Tal resultado corrobora a ideia de Ibarra Garcia et al. (2018, p. 232), para quem o papel de facilitadores locais corresponde ao fator determinante ao empreendedorismo na província de Santa Fé, localizada na Argentina.

A importância da cultura local foi evidenciada em outros estudos realizados em: Hamamatsu e Quioto, no Japão (Aoyama, 2009); Regiões alemãs com alto nível de empreendedorismo (Fritsch & Wyrwich, 2017), Vale do Silício (Saxenian, 1995), Bangalore (Subrahmanya, 2017) e Canadá (Spigel, 2017). O que demonstra sua forte influência na prática empreendedora em diversas localidades do mundo.

Em relação as redes próprias, também enquadradas como atributo cultural, os respondentes desta pesquisa, não a consideram como determinante do empreendedorismo local. Vale ressaltar que estudos de Spigel (2017), Subrahmanya (2017), Saxenian (1995) e Ibarra

Garcia et al. (2018) apontaram a relevância deste recurso para a atividade em outras localidades pesquisadas. Assim, mesmo considerando que a quantidade de empresas que atuam no local pesquisado aumentou, o fato dos potenciais empreendedores não identificarem as redes próprias como relevantes, proporciona preocupação com a atividade local.

Vale ressaltar que Souza et al. (2015) ao investigar o ecossistema brasileiro de empreendedorismo apresentou a necessidade de ampliação das redes de apoio ao empreendedorismo do país. Isso comprova que as redes podem ser melhoradas no contexto brasileiro e, conseqüentemente, potencializar à criação de empresas.

A segunda categoria foi definida como “suporte”, e é formada pelos atributos: trabalhadores, universidades e serviços de apoio. Este grupo de recursos, segundo os potenciais empresários, graduandos de ciências contábeis e administração, é responsável por 13,62% do contexto da atividade empreendedora do local.

A força, qualidade ou talento dos trabalhadores locais foi destacado em outras pesquisas (Audretsch et al. 2012, Šebestová et al., 2015, Subrahmanya, 2017) como atributo determinante do empreendedorismo local. Estas pesquisas foram realizadas, respectivamente, na República Tcheca, Alemanha Ocidental e Bangalore. E em comparação com o que se fez neste estudo, nos levam a refletir que, para os respondentes desta pesquisa existem no local empregados qualificados e preparados para contribuir com à criação e desenvolvimento de empresas.

A participação das universidades como canal de disseminação do conhecimento empreendedor ou como promotora do empreendedorismo está presente em pesquisas de autores como: Bramwell e Wolfe (2008), Guerrero et al. (2015), Miller e Acs (2017), Subrahmanya (2017) e Urbano et al. (2017). Estes estudos ocorreram no Canadá, Chicago, Bangalore e na Espanha, respectivamente. Análogos ao que desenvolvemos pode contribuir para que potencialize à criação de empresas. Assim, as universidades do local ao oferecer cursos de graduação na área de gestão, controle, cursos de extensão e pesquisas relacionadas a temática, negócios contribuem com à criação de empresas na perspectiva local.

Já os serviços de apoio foram apontados como relevantes ao empreendedorismo por pesquisadores como: Diaconu e Duțu (2015), Miller e Acs (2017), Šebestová (2015) e Subrahmanya (2017) diante da análise das regiões denominadas união europeia, Chicago, Alemanha Ocidental e Bangalore. Estas análises contribuem para que se pondere o quanto a criação de empresas em nível regional tende a se desenvolver cada vez mais, de maneira a tomar por base acordos ou redes de cooperação entre as universidades, administração pública, câmaras de comércio, empresa privada, em uma determinada região.

A terceira categoria intitulada “capital” e formada pelos atributos: capital de investimento e política do governo. Segundo os potenciais empresários, eleitos como sujeitos desta pesquisa, é responsável por 11,58% do contexto da atividade empreendedora do local. Este resultado relaciona-se a outros, já obtidos nas pesquisas de Bramwell e Wolfe (2008), Spigel (2017) e Subrahmanya (2017) e são capazes de demonstrar uma regularidade na atividade empreendedora na perspectiva local. O que nos permite dizer que este nicho de análise é permeado por semelhanças de diferenças que vão construindo a “identidade empreendedora” de cada local.

Vale ressaltar sobre as considerações de Souza et al. (2015) a respeito do empreendedorismo brasileiro. Nesta perspectiva, a prática empreendedora deve passar por políticas públicas que estimulem o capital financeiro para a atividade. O atributo político do governo corresponde aos investimentos locais provenientes de incentivos municipais, estaduais e federais à criação de empresas. Os estudos de Isenberg (2011), Spigel (2016) e Subrahmanya (2017) também apontam a relevância deste atributo ao empreendedorismo local e salientam o quanto a intervenção estatal pode potencializar seu desenvolvimento.

Maícas et al. (2015) ao abordar os aspectos da política fiscal, surpreenderam ao afirmar que a liberdade fiscal afeta negativamente o empreendedorismo de oportunidade. A liberdade fiscal aumentaria a taxa de iniciativas de risco, o que lança pequenas empresas com o único propósito de garantir a subsistência de seus parceiros. As pesquisas de Ribeiro (2019) apontaram que as políticas de incentivos são oferecidas, essencialmente, as grandes empresas,

o que, normalmente, atrai outras inúmeras pequenas empresas para fornecer prestação de serviços e venda de bens de consumo às grandes organizações. Contudo, as políticas de incentivos devem priorizar as pequenas empresas para, assim, fomentar o empreendedorismo local de modo mais autônomo. Isso ajuda na manutenção destes empreendimentos locais, mesmo que haja um deslocamento das grandes organizações para outras territorialidades ou em caso de falência destas em períodos de crises econômicas.

E, por fim, a quarta categoria, nomeada como “mercado local”, é composta pelos atributos: infraestrutura e mercado aberto. De acordo com os potenciais empresários, ela é responsável por 10,72% do contexto da atividade empreendedora do local. Vale ressaltar que em outros estudos de autores como: Bramwell e Wolfe (2008), Isenberg (2011) e Spigel (2017) foi salientada a relevância desta categoria de atributos ao empreendedorismo local. Isso nos permite concluir que no local existe infraestrutura e o mercado está aberto para novas empresas. Assim, pode-se afirmar que no município de Três Lagoas existe aeroporto, parques industriais e rodovias de acesso a grandes centros econômicos do país que potencializa à criação de novas empresas na perspectiva local.

Diante do exposto, pode-se dizer que as quatro categorias explicam 67,95% dos atributos do empreendedorismo local. Contudo, os estudos precedentes (Ibarra García et al., 2018, Maícas et al., 2015, Veciana, 2005) indicam que os atributos do empreendedorismo local devem contribuir com oportunidades aos empreendedores. Sob este prisma, foi possível observar que os mentores e negociadores que correspondem às pessoas do local (capital social/contatos), cuja função intrínseca é atrair novas empresas, não se atentaram para a relevância do item oportunidades. Isto é, a análise dos dados revelou que este atributo não foi considerado significativo. Portanto, aponta-se a necessidade de melhorias nos atributos do empreendedorismo local para que se crie as condições fundamentais da ampliação da prática empreendedora.

5 Conclusão

Diante dos objetivos traçados por este estudo e a questão de pesquisa norteadora das reflexões empreendidas, podemos dizer que este trabalho científico, amparado no método *survey*, com abordagem quantitativa do problema, possibilitou concluir que os atributos determinantes do empreendedorismo local, na perspectiva de potenciais empreendedores podem ser classificados em quatro categorias:

- Categoria 1 (cultural): individuais, histórias de sucesso e compartilhamento de ideais.
- Categoria 2 (suporte): trabalhadores, universidades e serviços de apoio.
- Categoria 3 (capital): capital de investimento e política do governo.
- Categoria 4 (mercado local): infraestrutura e abertura de mercado.

Expostas as variáveis significativas de cada uma delas, infere-se que na perspectiva de potenciais empreendedores, alunos de ciências contábeis e administração da UFMS, que essas categorias representam percentual de variância explicada de 67,95% do contexto. Considera-se que os 10 (dez) atributos reunidos são os determinantes do empreendedorismo local.

Já as variáveis: redes próprias, mentores/negociadores, oportunidade e costumes locais que foram excluídas da análise por não apresentarem índices significantes, mesmo que não tenham sido elencadas pelos respondentes, podem ser consideradas um caminho em prol do empreendedorismo local que carece de melhorias.

6 Limitações e sugestões para estudos futuros

Destacam-se como limitações dessa pesquisa a amostra. Em decorrência da quantidade de respondentes para avaliação científica. Como contribuições, pode-se dizer que ao reunir o conjunto de atributos do empreendedorismo, identificá-los e classificá-los como determinantes do empreendedorismo local, mediante a perspectiva de potenciais empreendedores, alunos dos cursos de ciências contábeis e administração, foi possível sondar como estes alunos tem compreendido a prática empreendedora e abrir o precedente para se ponderar quais as possíveis lacunas de saberes devem ser preenchidas ou mesmo ampliadas na prática de formação destes alunos.

Outra contribuição refere-se à possibilidade de identificar os atributos como mecanismos articuladores do sucesso e progresso da geração de empresas em Três Lagoas. Recomenda-se como estudos futuros abordar o tema sob a perspectiva de pequenos empresários e analisá-lo, por exemplo, por meio de equações estruturais. Situação que pode vir a delinear o panorama da prática empreendedora de uma ponta a outra do raio de incidência da geração e manutenção de novas empresas dentro do município.

7 Referências

- Aoyama, Y. (2009). Entrepreneurship and regional culture: the case of Hamamtsu and Kyoto, Japan. *Regional Studies*, 43(3), 495-512.
- Aparicio, S., Urbano, D., & Audretsch, D. (2016). Institutional factors, opportunity entrepreneurship and economic growth: Panel data evidence. *Technological Forecasting and Social Change*, 102, 45-61.
- Audretsch, D. B., Falck, O., Feldman, M. P., & Heblich, S. (2012). Local entrepreneurship in context. *Regional Studies*, 46(3), 379-389.
- Bramwell, A., Wolfe, D. A. (2008). Universities and regional economic development: The entrepreneurial University of Waterloo. *Research Policy*, 37, 1175-1187.
- Creswell, J. W. (2010). *O projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto*. Porto Alegre: Artmed.
- Diaconu, M., & Duțu, A. (2015). The role of the modern university in supporting the entrepreneurial ecosystem. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 7(1), 11-24.
- Fischer, B. B., Moraes, G. S., & Schaeffer, P. (2019). Universities' institutional settings and academic entrepreneurship: Notes from a developing country. *Technological Forecasting and Social Change*, 147, 243-252.
- Fritsch, M.; Wyrwich, M. (2017). The effect of entrepreneurship on economic development an empirical analysis using regional entrepreneurship culture. *Journal of Economic Geography*, 17, 157-189.
- Fuentelsaz, L., Maícas, J. P., & Mata, P. (2017). Institutional dynamism in entrepreneurial ecosystems. In: *Entrepreneurial ecosystems: place-based transformations and transitions*. Berlin: Springer, 7, 45-65.
- Garrido, N. T., & Urbano, D. P. (2007). Políticas de apoyo a la creación de Empresas en España Un estudio de Casos. *Boletín Económico de Gelo*, 2905, 33-46.
- Guerrero, M., Cunningham, J. A., & Urbano, D. (2015) Economic impact of entrepreneurial universities' activities: an exploratory study of the United Kingdom. *Research Policy*, 44, 748-764.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (2009). *Análise multivariada de dados*. Porto Alegre: Bookman.
- Ibarra García, S., Federico, J., Ortíz, M., & Kantis, H. (2018). ¿El ecosistema o los ecosistemas? Primeras evidencias de un ejercicio de tipologías sobre ciudades de la Provincia de Santa Fe (Argentina). *Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, 7(3), 215-237. Disponível em: <http://www.regepe.org.br/regepe/article/view/1243>. Acesso em: 28 set. de 2019.
- Inácio Júnior, E., Autio, E., Morini, C., Gimenez, F. A. P., & Dionisio, E. A. (2016). Analysis of the brazilian entrepreneurial ecosystem. *Desenvolvimento em Questão*, 14(37), 5-36.
- Isenberg, D. J. (2011). Introducing the entrepreneurship ecosystem: four defining characteristics. *Forbes*, 25 May. Disponível em: <http://www.forbes.com/sites/danisenberg/2011/05/25/introducing-the-entrepreneurship-ecosystem-four-defining-characteristics>. Acesso em: 02 ago. de 2018.

- Kibler, E., Kautonen, T., & Fink, M. (2014). Regional social legitimacy of entrepreneurship: implications for entrepreneurial intention and start-up behaviour. *Regional Studies*, 48(6), 995-1015.
- Maicas, J. P., Fuentelsaz, L., González, C., & Montero, J. (2015). How different formal institutions affect opportunity and necessity entrepreneurship. *BRQ Business Research Quarterly*, 18, 246-258.
- Marôco, J. (2010). *Análise de equações estruturais*. Perô Pinheiro: ReportNumber.
- Miller, D. J., & Acs, Z. J. (2017). The campus as entrepreneurial ecosystem: the University of Chicago. *Small Business Economics*, 49(1), 75-95.
- Ribeiro, S. P. (2019). *Hierarquização de atributos ao empreendedorismo em Três Lagoas – MS*. Tese apresentada no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, Porto Alegre.
- Roundy, P. T., Brockman, B. K., Bradshaw, M. (2017). The resilience of entrepreneurial ecosystems. *Journal of Business Venturing Insights*, 8(11), 99-104.
- Saxenian, A. (1995). Regional advantage: culture and competition in Silicon Valley and Route 128. *Harvard Journal of Law & Technology*, 8(2).
- Schaeffer, P., Fischer, B. B., Queiroz, S. (2018). Beyond Education: The Role of Research Universities in Innovation Ecosystems. *Foresight and STI Governance*, 12, 50-61.
- Šebestová, Jar.; Klepek, M.; Čemerková, Š.; Adámek, P. (2015). Regional Entrepreneurship Culture and the Business Lifecycle: Patterns from the Moravian-Silesian Region. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 63(6), 2137-2144.
- Sorenson, O. (2017). Regional ecologies of entrepreneurship. *Journal of Economic Geography*, 17, 959-974.
- Souza, L. L. F., Gerhard, F., Rovere, R. L., & Câmara, S. F. (2015). Empreendedorismo e criação de novos negócios: fatores-chave do ecossistema empreendedor brasileiro. *Revista de Negócios*, 20(4), 30-43.
- Spigel, B. (2016). Developing and governing entrepreneurial ecosystems: the structure of entrepreneurial support programs in Edinburgh, Scotland. *International Journal of Innovation and Regional Development*, 7(2), 141-160.
- Spigel, B. (2017). The Relational organization of entrepreneurial ecosystems. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 41(1), 49-72. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2892813>. Acesso em: 23 jan. de 2019.
- Spigel, B., & Harrison, R. (2017). Toward a process theory of entrepreneurial ecosystems. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 12, 151-168.
- Stam, E. (2015). Entrepreneurial ecosystems and regional policy: a sympathetic critique. *Research Institute Discussion Paper*, 15(7).
- Stephan, U., & Pathak, S. (2016). Beyond cultural values? Cultural leadership ideals and entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 31, 505-523.
- Subrahmanya, M. B. (2017) How did Bangalore emerge as a global hub of tech startups in Índia? entrepreneurial ecosystem — evolution, structure and role. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 22(1).
- Suresh, J., & Ramraj, R. (2012). Entrepreneurial Ecosystem: Case Study on the Influence of Environmental Factors on Entrepreneurial Success. *European Journal of Business and Management*, 4(16).
- Urbano, D., Aparicio, S., Guerrero, M., Noguera, M., & Torrent-Sellens, J. (2017).

Institutional determinants of student employer entrepreneurs at Catalan universities. *Technological forecasting and social change*, 123, 271-282.

Urbano, D., & Guerrero, M. (2013). Entrepreneurial universities: socioeconomic impacts of academic entrepreneurship in a European region. *Economic Development Quarterly*, 27(1), 40-55.

Vaillant, Y., & Lafuente, E. (2007). Do different institutional frameworks condition the influence of local fear of failure and entrepreneurial examples over entrepreneurial activity? *Entrepreneurship and Regional Development*, 19, 313-337.

Veciana, J. M. (2005). *La creación de empresas: un enfoque gerencial*. Colección Estudios Económicos. Barcelona: La Caixa.

Por onde anda o Marketing de Relacionamento?

Lenoir Hoeckesfeld¹, Jackson Cittadin², Estela Maria Hoffmann³, Claudia Silva Ribeiro Alves⁴, Maria José Barbosa de Souza⁵

1

IFMT - leno.adm@gmail.com – ORCID - <https://orcid.org/0000-0002-1339-1157>

2

SENAC – jacksoncittadin911@hotmail.com

3

UNIVALI – estelamhoff@gmail.com – ORCID - <https://orcid.org/0000-0002-3954-1715>

4

UNIVALI – dinha.csra@gmail.com – ORCID - <https://orcid.org/0000-0001-5257-4389>

5

UNIVALI – mjbsouza2@gmail.com – ORCID - <https://orcid.org/0000-0003-4372-4722>

PALAVRAS-CHAVES

Marketing de Relacionamento, Práticas Contemporâneas de Marketing, CRM.

Received 07.ago.2020

Reviewed 23.abr.2021

Accepted 22.jun.2021

ISSN 1980-4431

Double blind review



RESUMO

O objetivo do estudo é propor uma discussão conceitual entre Marketing de Relacionamento (MR), Práticas Contemporâneas de Marketing (PCM) e *Customer Relationship Management* (CRM), por meio de um *framework* que apresente a “relação” entre esses três construtos e com isso sugerir uma agenda de pesquisa na área. A metodologia empregada foi a revisão narrativa. O método baseia-se na análise de literatura, interpretação e análise crítica do pesquisador. A pesquisa é pioneira ao englobar a discussão de três importantes conceitos: Marketing de Relacionamento, Práticas Contemporâneas de Marketing e CRM. Além disso, faz a proposição de uma agenda de pesquisas futuras. Este estudo contribui para a reflexão sobre conceitos de marketing de relacionamento envolvendo os novos modelos de relação, considerando as novas tecnologias e conexões estabelecidas a partir delas. As práticas de marketing aplicadas ao marketing de relacionamento e as ferramentas tecnológicas utilizadas para tal são desafios contemporâneos que merecem atenção por parte de profissionais e pesquisadores da área.

1 Introdução

Estudos apontam que os consumidores possuem atualmente uma gama de possibilidades de compra muito maior se comparado há tempos passados (Demo, & Rozzett, 2013; Patterson, 2016). Como resultado, as empresas buscam constantemente alternativas para se diferenciar no mercado e obter a lealdade do consumidor. Uma das estratégias utilizadas para alcançar esse objetivo é a do relacionamento com o cliente (Demo et al., 2017). Na literatura, o conceito de Marketing de

Relacionamento (MR) é definido como uma rede de relações entre diferentes stakeholders, como fornecedores, colaboradores, clientes e demais parceiros (Lusch, & Vargo, 2014). Considerando o contexto digital, as Práticas Contemporâneas de Marketing (PCM) buscam criar, manter e desenvolver relacionamentos com os stakeholders por meio do marketing de banco de dados, digital, interativo e marketing de rede. Dentro dessas práticas o *Customer Relationship Management* (CRM) é um processo focado em usar as informações dos clientes para criar, desenvolver e

manter relacionamentos rentáveis e de longo prazo através do incremento da percepção de valor dos clientes (Payne, 2012). Assim, os conceitos voltados ao relacionamento possuem diversas vertentes, mas que juntas podem contribuir para um melhor entendimento da relação consumidor - empresa.

Na academia, estudos voltados para a evolução dessas teorias e seus conceitos, bem como a relação entre elas são escassos e causam confusão sobre suas definições. Autores como Patterson, Farha e Elbanna (2018) evidenciam a falta de pesquisas que abordem as PCMs, enquanto Rahimi et al. (2017) asseguram que apesar do crescente interesse dos pesquisadores em estudar CRM (Araújo, Pedron, & Picoto, 2018), ainda há pouco estudo que destaque seu desenvolvimento. Entre os poucos trabalhos que unem as temáticas está a pesquisa de Wahab, Othman, & Rahman (2011), Reis, Iacovelo, & Almeida (2016) e Cittadin et al. (2017). Este último classificou a prática de marketing de relacionamento como uma estratégia contemporânea de marketing e o CRM como ferramenta para sua implantação. Já Reis et al. (2016) abordou a relação entre marketing de relacionamento e CRM se referindo a este como um recurso tecnológico, ao qual aliado com Big Data, consegue gerar informações a partir de uma infinidade de dados disponíveis na internet. Do mesmo modo, Branbilla (2012) compreende o CRM como tecnologia capaz de ajudar no processo de automação de vendas e melhoria no marketing de relacionamento. No entanto, em alguns casos, a falta de consenso na literatura faz com que os conceitos de Marketing de Relacionamento e CRM sejam usados como sinônimos (Demo, & Guanabara, 2015). Entre essas e outras razões, a discussão dos temas é campo fértil para pesquisadores e profissionais de marketing. A quebra de paradigma entre as práticas tradicionais e as práticas contemporâneas (Coviello, Winklhofer, & Hamilton, 2006) continua gerando discussões entre os pesquisadores. Neste contexto, as PCMs postulam que as teorias tradicionais de marketing não explicam, de forma eficiente, as práticas organizacionais das empresas de hoje (Reid, 2008; Reijonen, 2010). Para estes pesquisadores, o ambiente competitivo moderno demanda das organizações a adoção de práticas informais e mecanismos de comunicação interativa, ou seja,

estratégias voltadas para a construção de relacionamentos de longo prazo com clientes e stakeholders (em contraposição à orientação tradicional, voltada às transações direcionadas para vendas). Já o CRM é abordado como uma ferramenta que dá suporte ao gerenciamento do relacionamento no sentido de tomar decisões voltadas para o marketing de relacionamento. Além disso, a maioria dos autores aborda marketing de relacionamento considerando apenas a perspectiva relacional com clientes, enquanto as PCMs abordam o marketing de relacionamento no âmbito holístico, considerando todos os stakeholders. Dessa forma, o objetivo desta pesquisa é propor uma discussão conceitual entre Marketing de Relacionamento (MR), Práticas Contemporâneas de Marketing (PCM) e Customer Relationship Management (CRM), por meio de um framework que apresente a “relação” entre esses três construtos e com isso sugerir uma agenda de pesquisa na área.

A metodologia empregada para atender ao objetivo proposto é a revisão narrativa, como indicado por Botelho, Cunha e Macedo (2011). Segundo os autores, “a revisão narrativa é utilizada para descrever o estado da arte de um assunto específico, sob o ponto de vista teórico ou contextual” (Botelho, Cunha, & Macedo, 2011, p.125). O método baseia-se na análise de literatura, interpretação e análise crítica do pesquisador (Bernardo, Nobre, & Janete, 2004). A utilização desse método possibilita adquirir novos conhecimentos sobre um tema específico num dado espaço de tempo (Rother, 2007). Além disso, é importante salientar que a revisão narrativa não viabiliza a reprodução dos dados e nem apresenta respostas quantitativas (Rother, 2007), o que justifica e explica a escolha do mesmo.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Marketing de Relacionamento, Práticas Contemporâneas de Marketing e *Customer Relationship Management* (CRM)

A nova configuração do mercado, alicerçada na base tecnológica, apresenta um desafio para os gestores e profissionais de marketing, uma vez que as práticas de relacionamento executadas até então não são suficientes para atender a todas as demandas do consumidor. Pesquisas indicam que

organizações que fazem uso das tecnologias de Big Data para promover o marketing de relacionamento, por exemplo, conseguem definir de forma mais eficaz suas estratégias “obtendo como resultados relacionamentos mais duradouros com o mercado e seus clientes e retornos favoráveis aos seus negócios” (Reis, Iacovelo Almeida, & Costa Filho, 2016, p.512). Além disso, os motivos para investir em Marketing de Relacionamento decorrem “por pressão do ambiente, em especial por perda de mercado, necessidade de fidelização de clientes, necessidade de melhorar a competitividade, preocupação com o cliente” (Martins, Kniess, & Rocha, 2015, p.59). Neste sentido, o Marketing de Relacionamento (MR), as Práticas Contemporâneas de Marketing (PCM) e o Customer Relationship Management (CRM), são termos essenciais para a discussão da gestão do relacionamento com o cliente, as quais estão seccionadas a seguir.

2.1.1 Marketing de Relacionamento (MR)

Berry (1983) conceituou Marketing de Relacionamento como a atração, manutenção e desenvolvimento de relacionamentos com clientes. Outros autores definem ainda como um processo de engajamento e interação que constitui e desenvolve relacionamentos cooperativos de longo prazo com benefícios mútuos entre as partes (Morgan, & Hunt, 1994; Palmatier, 2008).

O estudo do Marketing de Relacionamento teve origem nas áreas de marketing industrial (Levitt, 1983) e marketing de serviços (Grönroos, 1983). Porém, foi Berry (1983) que trouxe o termo “marketing de relacionamento” e despertou interesse entre os estudiosos. Nesse período, pesquisadores já indicavam que marketing de relacionamento representaria uma mudança de paradigma no marketing (Berry, 1983; Grönroos 1994; Gummesson, 1997).

Já em meados dos anos 1990, o MR passou a ter maior visibilidade, em termos práticos e de pesquisa acadêmica (Berry, 1995) fazendo com que o interesse dos pesquisadores e a teoria tivessem evolução significativa. Além disso, outros fatores, como as ligações estabelecidas entre fidelização e rentabilidade do cliente, as melhorias tecnológicas na sua identificação e acompanhamento, contribuíam para o interesse no marketing de

relacionamento (Berry, 1995; Sheth, 2002; Palmer, Worthington, & Dann, 2013).

Sheth (2002) postulava que marketing de relacionamento deveria ser limitado a incluir apenas atividades que estão focadas em atender as necessidades do cliente. Porém, outros estudiosos já começavam a argumentar que o MR deveria abranger uma gama mais ampla de partes interessadas (Christopher et al., 1991; Gummesson, 1999). Neste sentido, Cannon e Perreaut (1999) defendiam que relacionamentos podem contribuir com os stakeholders a gerenciar a incerteza e a dependência, além de melhorar a orientação do mercado, compreendendo as necessidades dos clientes. Outros autores destacavam que as estratégias de MR não seriam solução para todos (Agariya, & Singh, 2011; Schakett et al., 2011), pois alguns consumidores não desejam manter um relacionamento próximo com seus fornecedores, e estes dependem do tempo para serem desenvolvidos.

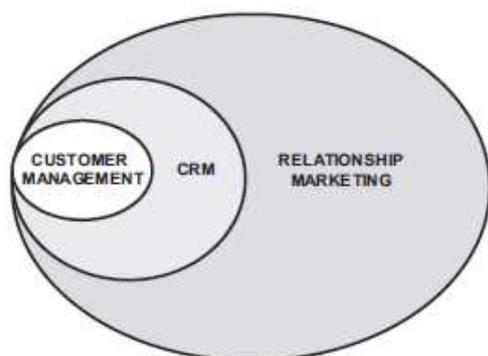
No novo milênio, os debates avançaram e autores como Grönroos (2009), Demo e Rozzett (2013) e Demo et al. (2015), passaram a admitir e abordar a falta de consenso a respeito da definição de MR. Grönroos (2009) continuou a defender que MR pressupõe a atividade de gerenciamento dos relacionamentos com os consumidores, ainda que a literatura compreenda distintas noções do que isto significa.

Atualmente, o marketing reconhece a existência de múltiplos relacionamentos e redes de relações entre diferentes atores (Gummesson, 2008; Lusch, & Vargo, 2014). Essa mudança para a economia em rede é parcialmente devido às novas tecnologias (Gummerus, Von Koskull, & Kowalkowski, 2017). Pesquisas anteriores reconheceram a existência de relações entre os clientes (Martin, & Pranter, 1989; Pitta, & Fowler, 2005; Baron, & Harris, 2010) e entre múltiplos stakeholders (Gummesson, 2008; Payne, Ballantyne, & Christopher, 2005). No entanto, a tecnologia tem exercido papel fundamental trazendo novos tipos de relacionamentos (por exemplo, a internet das coisas), e entre humanos e dispositivos digitais (computação cognitiva, como o IBM Watson ecossistema) (Ekman, Erixon, & Thilenius, 2015).

A partir disso, os avanços tecnológicos em muitas áreas, e avanços na infraestrutura de internet,

consequentemente influenciaram o aprimoramento dos relacionamentos. Em particular, a capacidade de usar a tecnologia da informação para gerar insights dos clientes e aplicar essas ideias em programas de marketing de relacionamento, para o surgimento da ferramenta de gestão de relacionamento com o cliente, o chamado CRM (Payne, & Frow, 2017).

Figura 1. Distinção entre MR, CRM e Gestão de Clientes



Fonte: Frow e Payne (2009).

Na Figura 1, observa-se a distinção entre os conceitos de marketing de relacionamento, CRM e gestão de clientes de acordo com Frow e Payne (2009). Assim, o MR envolve a gestão estratégica de relacionamentos com todas as partes interessadas relevantes, ou seja, todos os stakeholders (Payne, & Frow, 2017). Já o CRM envolve o uso apropriado de tecnologia, que é um importante facilitador, para a gestão estratégica de relacionamento com o cliente. E a gestão de clientes contempla a implementação e gerenciamento tático de interações com clientes envolvendo aspectos como gerenciamento de campanhas, call center, automação da força de vendas, entre outros (Frow, & Payne, 2009).

Pesquisas recentes ainda abordam o MR com o objetivo de gerar relacionamentos lucrativos a longo prazo entre os parceiros (Miquel-Romero, Caplliure-Giner, & Adame-Sánchez, 2014). No entanto, incluem também a importância de considerar os processos de negócios associados (Larentis, Antonello, & Slongo, 2018). Outros como Cittadin et al. (2017) incluem o MR em um ambiente holístico abordando-o como parte das Práticas Contemporâneas de Marketing. Resultados da pesquisa de Cittadin et al. (2017) reforçam que as pequenas empresas do setor de confecção de

vestuário têm se utilizado de forma contundente dessas práticas para gerar vantagem competitiva perante a concorrência e à crise atual. Evidenciaram ainda que o marketing de relacionamento está fortemente apoiado no uso de mídias sociais (Facebook, Instagram e Youtube), além da forte e eficaz comunicação proporcionada pelo WhatsApp.

Sheth (2017) reforça que ao longo dos anos, o marketing de relacionamento começou a divergir ao invés de convergir para uma mesma definição e que essa crise de identidade é ainda agravada pelo impacto da revolução da computação e da mídia social (Sheth, 2017). Segundo o autor, para alguns, marketing de relacionamento significa CRM e faz parte da organização focada em integração e gerenciamento de banco de dados. Para outros, significa marketing pós-vendas, incluindo suporte ao cliente. Para Sheth (2017), o MR representa uma oportunidade para sintetizar as práticas divergentes e oferece perspectiva para atender uma teoria abrangente do marketing de relacionamento.

Confiança, comprometimento e cooperação são alguns dos elementos-chave dos relacionamentos (Palmatier et al., 2006; Agariya, & Singh, 2011; Gummesson, 2017). Entretanto, as mudanças no ambiente de mercado proporcionam oportunidades para construir e aprimorar esses relacionamentos a partir desses elementos-chaves. Fornecedores podem buscar construir relacionamentos mais próximos proporcionados por avanços, e mudanças no estilo de vida dos clientes (Payne, Storbacka, & Frow, 2008). Assim, os relacionamentos se firmaram como um ativo que pode ser avaliado indiretamente como valores das ações da empresa, ou diretamente como informações de clientes ou pontos de contato vendáveis (Gummerus, Von Koskull, & Kowalkowski, 2017). Para Sheth (2017), nos últimos anos, o MR, como prática ou como disciplina, cresceu espetacularmente e tornou-se uma importante escola de pensamento em marketing. Concluindo, apesar da visibilidade e da popularidade que o termo MR conquistou o debate acerca de seu real significado ainda é considerado uma importante lacuna na literatura (Scussel et al., 2017).

2.1.2 Práticas Contemporâneas de Marketing (PCM)

Um grupo de pesquisadores de diversos países vem estudando as Práticas Contemporâneas de Marketing (PCM), abordando aspectos que transcendem ao tradicional composto de marketing (4P's), sendo que estudos sobre o tema tiveram maior evolução a partir de 2008, com a adesão de pesquisadores de diferentes países como Canadá, Finlândia, Holanda, Alemanha, Irlanda, Espanha, Rússia, Tailândia, Malásia, Gana, Costa do Marfim, China e Austrália (Hoeckesfeld, Sarquis, & Favretto, 2017).

Esse movimento inclui a gestão do relacionamento com clientes (maior aproximação da empresa com os clientes, tratando-os da maneira que desejam ser tratados), marketing em rede (criando redes entre clientes, fornecedores e demais parceiros), inovação em marketing (utilizando estratégias e práticas de marketing modernas e inovando nas práticas relacionais), marketing de experiências (buscando gerar sempre uma experiência positiva com os stakeholders), marketing digital (ferramentas do ambiente digital para se comunicar e relacionar) e marketing centrado no ser humano (relacionamento as questões emocionais e racionais dos clientes) (Coviello et al., 2002; Brodie, Coviello, & Winklhofer, 2008; Reid, 2008; Amonini et al., 2010; Ekman et al., 2015; Menelec, & Jones, 2015; Cittadin et al., 2017).

Os estudos sobre PCM começaram em 1996, liderado por Brodie e Coviello, vinculado a Universidade de Auckland, na Nova Zelândia. O objetivo do grupo era desenvolver um entendimento de como as empresas se relacionam com seus mercados de uma maneira que integra visões tradicionais (perspectiva transacional) e visões modernas de marketing (perspectiva relacional) em um ambiente contemporâneo, e a partir disso, examinar a relevância das práticas de marketing em diferentes organizações (Brodie, Coviello, & Winklhofer, 2008).

É a partir dessa perspectiva relacional que este trabalho teórico tem seu aporte. Essa abordagem tem seu foco no desenvolvimento de relacionamentos com clientes e outros stakeholders, que privilegiam os relacionamentos de longo prazo, contínuos, interativos, com proximidade e personalizados (Menelec, & Jones, 2015).

Entre as dimensões das PCM, tem-se o marketing de banco de dados, digital, interativo e de rede (Brodie, Coviello, & Winklhofer, 2008). O marketing de banco de dados é definido por Coviello et al. (2002) como o uso de técnicas e ferramentas da tecnologia da informação (por exemplo o CRM), com o propósito de obter informações, conquistar negócios, desenvolver relacionamentos e manter em atividade os clientes relevantes (Targino, Urdan, & Chauvel, 2013). Neste sentido, Chiusoli e Pacagnan (2009) e Lodziana-Grabowska (2013) entendem que o banco de dados é fundamental para um sistema de informações de marketing de modo geral para as organizações, que dá subsídios na tomada de decisão por parte dos gestores de marketing.

Outros autores como Paas (2009) entendem o banco de dados como algo focado nos clientes da empresa no sentido de entender suas necessidades e comportamentos. Esta abordagem apresenta como características: a infraestrutura voltada à captação de informações sobre os clientes e as transações econômicas; o direcionamento das comunicações da empresa para determinados segmentos de mercado, ou grupos de clientes identificados; a frequência episódica, com pouca interatividade e a distância no contato com o cliente; e a formalidade do atendimento ao cliente (personalizado apenas pela tecnologia) (Zahay, Mason, & Schibrowsky, 2009). O marketing digital é definido por Coviello et al. (2002) como a utilização da Internet e de outras tecnologias digitais interativas para a criação de diálogos entre a empresa, seus clientes e outros stakeholders. Segundo El-Gohary (2010), nesta abordagem utiliza-se a tecnologia e a Internet (por exemplo: TI, website e logística) para promover e vender produtos, bem como comunicar mensagens relevantes aos grupos e segmentos de consumidores. Dentre as suas características, pode-se citar: o apoio à atividade empresarial no tocante ao diálogo entre vendedores e consumidores; a obtenção de informações relevantes; as comunicações da empresa baseadas na tecnologia digital e direcionadas para clientes específicos; a tendência à formalidade no atendimento; a realização dos contatos através da interatividade pela Internet, com duração contínua; e a possibilidade de personalização nos relacionamentos através do uso da tecnologia.

Estudo de Sarquis, Hoeckesfeld, Cittadin e Lenzi (2019) abordou exemplos de práticas de marketing digital, como o uso de web/sites corporativos, e-mails, mídias sociais, blogs e o conceito de *inbound* marketing. Percebesse que estas estratégias são formas de se relacionar com os stakeholders e principalmente com clientes fazendo o uso de tecnologia. Nesta linha, pesquisa de Hudson, Ruang, Roth e Madden (2015) analisou a influência do uso das redes sociais no relacionamento dos consumidores com a marca. Os resultados indicaram que o uso das mídias sociais estava positivamente relacionado à qualidade do relacionamento com a marca. Este efeito foi mais evidente com clientes com alta percepção de antropomorfismo, ou seja, clientes que associam características humanas às marcas. O estudo mostrou ainda que esta relação é moderada pela cultura e por aqueles consumidores que preferem evitar incertezas. Para os autores, tais clientes que são mais engajados tendem a ajudar no relacionamento com outros por intermédio da comunicação boca a boca.

O marketing interativo é conceituado por Coviello et al. (2002) como sendo o conjunto de ações direcionadas para o desenvolvimento de relações interpessoais com clientes e outros stakeholders, através do uso inteligente de técnicas e ferramentas tecnológicas. Nela, há participação dos colaboradores das diferentes áreas funcionais, que buscam desenvolver relacionamentos de proximidade e favorecer a manutenção em atividade dos clientes. As características do marketing interativo são: as comunicações da empresa são individualizadas e interativas, existindo o contato pessoal face-a-face, de proximidade e de duração contínua; busca-se desenvolver o compromisso, a confiança e a cooperação mútua; o processo de atendimento pode ser tanto formal, quanto informal; e existe um papel ativo por parte do cliente na produção e entrega do serviço. Este aspecto, segundo Groonros (2009) e Palmer e Wilson (2009), faz com que o marketing interativo gere confiança e comprometimento com os consumidores.

Por fim, Coviello et al. (2002) definem o marketing de rede como sendo a participação nas redes de relacionamento de outras organizações (como, por exemplo, um acordo institucional com outras organizações) ou de indivíduos (relações de

proprietários ou dirigentes da empresa), com o propósito de obter recursos, conhecimentos, negócios, acesso a mercados e contatos sociais e de negócios. Segundo esta abordagem, a empresa pode construir relacionamentos com clientes potenciais, fornecedores, concorrentes, agências de negócios, empresas estatais ou funcionários, entre outros (O'Donnell, 2004). Reforçando esta abordagem, Jones, Suoranta e Rowley (2013) criaram um modelo de marketing de rede para pequenas e médias empresas, no qual estão presentes os constructos *network marketing* e vendas, de inovação, de negócios, além do *network* social, interno da organização e com os clientes. Algumas características desta atividade são: foco na construção de relacionamentos com outras empresas ou organizações; comunicação voltada aos indivíduos, que ocorre por meio de contatos impessoais e interpessoais, com duração contínua, estável e dinâmica (podendo ser de curto ou longo prazo); processo de relacionamento que pode ser tanto formal quanto informal. Ainda, Naudé, Zaefarian, Tavani, Neghabi e Zaefarian (2014) defendem que a inteligência emocional e o estilo do empreendedor afetam a estrutura de rede e o comportamento externo da rede, e posteriormente o desempenho das empresas.

Em resumo, as PCMs, na perspectiva relacional, buscam, por meio de suas dimensões (banco de dados, digital, rede e interativo), criar, manter e desenvolver relacionamentos com todos os stakeholders. Portanto, o CRM se apresenta como uma ferramenta indispensável neste processo.

2.1.3 Customer Relationship Management (CRM)

O CRM, ou gestão do relacionamento com cliente, surgiu nos anos 90 e rapidamente se tornou uma proposta inovadora e altamente relevante de relacionamento com o cliente (Araújo et al., 2018). Sua aplicação pode melhorar o foco nas necessidades e desejos dos clientes (Zulkifli, & Tahir, 2012). Além disso, é uma abordagem estratégica e holística que tem por propósito gerenciar o relacionamento com os clientes para criar valor para o acionista por meio de uma ferramenta (Payne, 2012). O CRM oferece oportunidades para o uso de dados e informações

que permitem a compreensão dos clientes e a implementação de melhores estratégias de marketing de relacionamento (Payne, 2012).

No entanto, o CRM não é uma solução tecnológica simples, é um modelo, uma ferramenta e uma prática de negócios (Kordalipoor, Shahhosseini, & Hamidi, 2015). Xavier e Dornelas (2006) e Targino, Urdan e Chauvel (2013) conceituam o CRM como uma ferramenta do marketing de banco de dados, frequentemente utilizado através de sistema informatizado, que oferece informações, previsões e procedimentos para melhorar o gerenciamento do processo de relacionamento com clientes. CRM é entendido como uma ferramenta que possibilita à organização uma nova visão sobre os negócios e uma maior atenção sobre os clientes (Frow, & Payne, 2009). Através do CRM, é possível fechar novos negócios de um modo eficaz, estar atento à evolução das necessidades e desejos dos consumidores e garantir uma imagem exterior de profissionalismo e qualidade (Frow, & Payne, 2009). Lindgreen, Palmer e Vanhamme (2004) também conceituam CRM como ferramenta, e, segundo eles, a partir dele as organizações estão cada vez mais focadas em atrair, desenvolver e reter negócios.

De acordo com Payne (2012), a importância de conceituar corretamente o CRM não é uma questão apenas teórica epistemológica, pois na verdade, causa um impacto significativo na maneira como o CRM é entendido, implantado e praticado nas organizações. Embora a tecnologia seja importante, CRM deve ser visto como uma ferramenta e não como uma solução, pois simplesmente lançar software ou tecnologia em uma organização para implementação de CRM causará mais problemas do que soluções (Kordalipoor, Shahhosseini, & Hamidi, 2015).

Internacionalmente, a produção recente de artigos traz estudos constatando que o CRM atingiu uma maturidade estratégica e influencia o ciclo de vida de um produto, constituindo diferencial competitivo para as empresas por otimizar sua eficiência e resultados como quer que sejam medidos (Iglesias, Sauquet, & Montaña, 2011). Já no Brasil, as empresas utilizam o CRM como ferramenta para a gestão de relacionamento com o cliente com objetivo de estabelecer relacionamentos de longo prazo, buscando manter seus clientes satisfeitos e fiéis (Demo, & Pessôa, 2015).

Constata-se, de maneira geral, que as organizações estão utilizando o CRM não apenas para aumentar a satisfação e a retenção do cliente, mas também buscando ter um impacto significativo no desempenho da empresa (Rahimi et al., 2017), pois se trata da utilização de banco de dados para traçar estratégias e práticas inovadoras que buscam a construção de relacionamentos duradouros.

O CRM tem por propósito, auxiliar na retenção de clientes, na construção de relacionamentos duradouros e na maximização do valor do cliente para a empresa (Wehmeyer, 2005). O CRM permite também melhorar o conhecimento da empresa sobre os clientes e aprimorar o processo de gestão de relacionamentos da empresa com clientes relevantes (Chakravorti, 2009). Jamali, Mehrabadi e Pouri (2017) apontaram que os clientes atuais querem desenvolver relacionamentos duradouros e benéficos com as organizações. Assim, consolidado na literatura e com maturidade estratégica (Iglesias, Sauquet, & Montaña, 2011) o conceito de gestão de relacionamento com o cliente (CRM), como uma abordagem de negócios, visa a era do marketing personalizado (Jamali, Mehrabadi, & Pouri, 2017).

Com o surgimento e desenvolvimento nos últimos anos de novas formas de comunicação com os consumidores, a tecnologia cria novos conceitos de globalização, liberdade e aumento da inovação e redução dos ciclos de vida do produto (Jamali, Mehrabadi, & Pouri, 2017). Considerando esse último aspecto, o CRM é uma ferramenta que influencia todo o ciclo de vida de um produto, e não apenas o pré ou pós-venda (Iglesias, Sauquet, & Montaña, 2011). Ferramentas como o CRM podem ser utilizadas para conectar as Tecnologias de Informação e Comunicação (TICs) às estratégias de Marketing de Relacionamento, por meio da entrega de valor máximo aos clientes (Demo et al., 2017). A união entre CRM e as tecnologias de informação, facilita o entendimento das reais necessidades dos clientes e de que forma estes pensam a respeito das organizações (Demo et al., 2015). Em especial, o CRM é uma das principais e mais importantes ferramentas para aplicar o marketing de relacionamento e criar elos com o consumidor (Gupta, & Sahu, 2012). Diante de todos os pontos apresentados, a utilização do CRM como ferramenta para a PCM pode ser fonte de vantagem competitiva das organizações.

Considerando a contextualização apresentada observa-se a relevância do tema para o contexto acadêmico, bem como para sua aplicação gerencial. Sendo assim, a partir da teoria de base do estudo (MR), a abordagem teórica (PCM) e a para aplicação das práticas de relacionamento ferramenta (CRM), parte-se para a proposição do framework e da agenda de pesquisa.

Trazendo para um contexto mais atual, Reis et al. (2016) abordam a relação entre CRM e o Big Data. Em linhas gerais, o CRM armazena e processa dados interno de clientes da empresa coletados pela equipe de marketing e vendas. Já o CRM alinhado com o Big Data, além disso, armazena e processa dados externos de clientes advindos do ambiente virtual com grande capacidade de armazenamento. Recentemente, Anshari, Almunawar, Lim e Al-Mudimigh (2019) ponderaram que o Big Data tem muito potencial para oferecer ao CRM, com sua capacidade de coletar e produzir grandes quantidades de dados. Contudo, a utilização do Big Data sem propósito, experiências e ferramentas adequadas poderá fracassar as organizações na utilização de CRM. Os autores mencionam ainda que muitos desafios devem ser gerenciados antes que esse potencial possa ser totalmente otimizado.

Neste sentido, como exposto anteriormente, Targino, Urda e Chauvel (2013) e Rahimi et al., 2017 conceituam o CRM como uma ferramenta tecnológica de banco de dados voltada ao armazenamento de informações de clientes para um melhor relacionamento com eles. Já na visão de Segaram (2013), o Big Data é um termo mais amplo que processa grande quantidade de dados complexos que uma ferramenta tradicional de banco de dados não consegue. Unindo o conceito das duas ferramentas, McAfee e Brynjolfsson (2012), postulam que a principal diferença entre o Big Data e os sistemas convencionais de CRM é justamente a capacidade de análise e armazenamento dos dados. Sendo assim, Reis et al. (2016) acreditam que unir as duas tecnologias pode ampliar para o mundo digital a análise de dados das organizações, deixando a definição das estratégias de marketing de relacionamento mais atualizadas.

3 Proposição de Framework e Agenda de Pesquisa

Este estudo procurou apresentar cada constructo (MR, PCM e CRM) trazendo suas inter-relações, com o intuito de diminuir as lacunas e confusões entre as definições. No Quadro 1 é possível identificar os conceitos utilizados nesta discussão teórica, bem como os seus respectivos autores.

Quadro 1. Definição dos constructos utilizados

Constructo	Definição	Autores
Marketing de Relacionamento – MR	Teoria do marketing que busca a criação, manutenção e desenvolvimento de relacionamento com os diversos públicos de interesse da organização.	Gummesson, 2008; Lusch, & Vargo, 2014; Gummesson, 2017; Payne, & Frow, 2017; Sheth, 2017.
Práticas Contemporâneas de Marketing – PCM	Práticas inovadoras que através da interação, da utilização do banco de dados, do ambiente digital e das redes busca desenvolver relacionamentos duradouros com benefícios mútuos aos <i>stakeholders</i> .	Coviello et al., 2002; Brodie, & Reid, 2008; Amonini et al., 2010; Ekman <i>et al.</i> , 2015; Cittadin et al., 2017.
<i>Customer Relationship Management</i> – CRM	Ferramenta que utiliza a tecnologia da informação para fazer a gestão do relacionamento com o cliente.	Payne, 2003; Lindgreen, Palmer, & Vanhamme, 2004; Gupta, & Sahu, 2012; Kordalipoor, Shahhosseini, & Hamidi, 2015; Rahimi et al., 2017.

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

A teoria do marketing de relacionamento engloba todos os constructos discutidos neste trabalho, porém, pesquisas apontaram que as práticas tradicionais de marketing de relacionamento já não conseguiam explicar o desempenho de marketing das organizações (Reid, 2008; Ekman et al., 2015; Menelec, & Jones, 2015). Desta forma, em 2001 Coviello et al. (2001) publicam importante artigo propondo um modelo de PCMs na perspectiva relacional com foco na inovação de marketing e na construção, manutenção e desenvolvimento de relacionamentos com os stakeholders das organizações. Nesta abordagem teórica, têm-se práticas de marketing de interação, digital, de rede e banco de dados como forma de relacionamento. E como ferramenta para fazer a gestão desse relacionamento, tem-se o CRM (Figura 2). O CRM é apresentado como uma ferramenta de gestão do relacionamento com o cliente (Rahimi et al., 2017).

Figura 2. Relação entre MR, PCM e CRM



Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

A figura 2 propõe que o marketing de relacionamento continue no topo como a teoria principal que engloba os demais conceitos. No entanto, assim como autores mais recentes (Sheth, 2017; Payne, & Frow, 2017), defende-se que MR envolve tanto o relacionamento com clientes, quanto com os demais stakeholders da empresa. Considera-se também, que o MR é uma PCM que envolve a inovação nos relacionamentos de forma holística considerando todo o ambiente de marketing (Coviello, Winklhofer, & Hamilton, 2006). Corroborando com os autores seminais de PCM, acredita-se que estas práticas envolvem o

marketing digital, banco de dados, marketing de interação e marketing de rede. Porém, no marketing de rede a dificuldade de captar informações do público de interesse e utilizar com foco no relacionamento via ferramenta de CRM é maior, conforme apontado por Reid (2008) e Menelec e Jones (2015). E por este motivo, a seta ligando CRM com marketing de rede é pontilhada, pois não está claro na literatura a utilização de informações advindas da rede de relacionamentos (network marketing) com CRM.

A partir da análise teórica realizada sobre os constructos MR, PCM e CRM, propõe-se uma agenda de pesquisa. Novos estudos para analisar o efeito da prática de CRM na satisfação dos clientes são necessários em diferentes portes de organizações e ramos de atuação (Wahab, Othman, & Rahman, 2011). Reconhece-se também que o esquema de classificação das PCMs foi desenvolvido pela primeira vez há mais de duas décadas por Coviello, Brodie e Munro (1997) e deve ser revisto para incluir a dimensão mobile marketing e redes sociais. Esta proposição se reforça na afirmação de Brodie et al (2008) que na época já endossava o fato de que para continuar sendo contemporânea, as PCMs precisam ser readequadas continuamente. Recentemente, Reis et al. (2016) evidenciam o aperfeiçoamento de tecnologias existentes como a telefonia móvel, a internet e o CRM. Para eles, o surgimento do marketing digital, Web marketing, Mobile Marketing e redes sociais transformaram o mercado para globalmente conectado e, a utilização adequada destas ferramentas depende da aplicação de conceitos fundamentais do marketing.

Assim, pressupõe-se que de fato, os fundamentos conceituais da PCM exigem uma revisão e desenvolvimento contínuos, a fim de permanecerem verdadeiramente contemporâneos. Assim, novos estudos poderiam avaliar os fundamentos e princípios desse modelo conceitual, bem como verificar a necessidade de novas dimensões de marketing e promover adaptações em componentes ou nas suas características. Futuras pesquisas poderiam analisar a utilização da ferramenta de CRM na aplicação das PCM nas organizações de diversos setores e ramos de atividades, buscando verificar semelhanças e diferenças frente ao desempenho de marketing, e no

estudo das dimensões que mais impactam o desempenho empresarial.

Demo e Guanabara (2015) apontaram que ainda existe espaço para pesquisas sobre CRM, especialmente de natureza multimétodo, voltadas para o setor público e/ou terceiro setor e de ensaios teóricos que explorem as dimensões, os pressupostos, os conceitos e as tendências do CRM. Já Araújo et al. (2018) sugerem estudos que incluem a análise de tendências de pesquisa em publicações de CRM, bem como a identificação de mais correlações entre a utilização da ferramenta de CRM e os resultados organizacionais, ou seja, novas pesquisas para analisar a relação entre CRM e o desempenho das empresas.

Payne e Frow (2017) recentemente apontaram gaps de pesquisa sobre marketing de relacionamento e CRM. Especificamente, analisar de que forma ocorre a gestão estratégica dos stakeholders nas empresas. Estes incluem não apenas clientes, mas também fornecedores, influenciadores, concorrentes, fontes de referência, mercados internos e outros. Além disso, os autores apontam questionamentos sobre de que forma ocorre a gestão estratégica de relacionamento especificamente com clientes? Envolve o uso adequado de tecnologia? A tecnologia é um importante facilitador? Os usuários estão preparados para utilizar a ferramenta? As organizações que possuem a ferramenta, a utilizam de forma adequada? Os autores ainda indicam estudos relacionados à implementação e gerenciamento tático de interações com clientes envolvendo aspectos como gerenciamento de campanhas, gerenciamento de call center, automação da força de vendas, e outras práticas inovadoras de relacionamento.

Rahimi et al. (2017) sugerem novos estudos em contextos específicos, como pubs, clubes, em destino turístico e outros. Estudos multimétodos também são necessários para analisar o comportamento dos consumidores nesse contexto, e como o relacionamento ocorre por meio de práticas inovadoras. Inclusive, Rahimi et al. (2017) propõe perguntas de pesquisa a serem respondidas pelos novos estudos, sendo: Como a utilização da ferramenta de CRM afeta o desempenho financeiro das empresas? Existe uma relação entre CRM e o desempenho interno das empresas? Se sim, como as práticas de CRM estão integradas nos processos

internos? Como o CRM afeta o desempenho de inovação da empresa? Como o desempenho das práticas de CRM é atualmente medido? Portanto, todas as questões propostas pelos autores se enquadram no ensaio teórico desta pesquisa, no sentido de que o CRM é uma ferramenta tecnológica a ser utilizada na implementação de PCM.

Farha e Elbanna (2018) recomendam novas pesquisas envolvendo as PCMs com a utilização de ferramentas de relacionamento. Especificamente, que futuros estudos possam utilizar uma perspectiva de gestão na avaliação da eficácia e do valor percebido em relação às práticas de relacionamento específicas desta abordagem teórica. Estudos que busquem verificar se existem relacionamentos entre organização e os stakeholders e qual PCM é utilizada, e também, explorar em detalhes por que tais relacionamentos existem. Por fim, embora testar a eficácia da prática de marketing no desempenho seja uma etapa válida em todas as pesquisas, verificar outros fatores de desempenho, como retenção e satisfação de clientes, market share, retorno sobre investimento, crescimento de vendas e outras, isso poderia render ainda mais insights. Cittadin et al. (2017) evidenciaram uso intenso de WhatsApp e mídias sociais por pequenas empresas e as classificou como PCM amplamente usada para se comunicar e relacionar com clientes. Do mesmo modo, Reis et al. (2016) evidenciaram o uso crescente de Web Marketing, redes sociais e Mobile Marketing como objeto transformador das estratégias de marketing. Estes autores corroboraram com Madruga (2000), o qual já postulava que o aperfeiçoamento de tecnologias nas estratégias de marketing como comunicação, distribuição e relacionamento com clientes. A partir disso, este estudo teórico sugere que novas pesquisas avaliem a eficiência e eficácia da comunicação feita por estas novas ferramentas de comunicação baseadas na tecnologia da informação e na Internet.

Sobre a utilização do Big Data para aperfeiçoar o uso de CRM pelas organizações, estudos futuros poderão compreender como conectar os canais on-line aos off-line, como, quando e onde o cliente vê ou lê sobre um produto para finalmente comprá-lo (Anshari et al. 2019). Estudos também devem propor novas ferramentas de análise de dados para a produção de relatórios,

especialmente quando se trata de utilizar os dados de maneira apropriada nos canais.

Neste ensaio, apresenta-se como proposição principal de futuras pesquisas, a utilização de práticas de marketing de interação, digital, de rede e banco de dados intermediados pelo CRM (como ferramenta) para se relacionar com os stakeholders, e não exclusivamente com o cliente. A partir da revisão teórica realizada e das novas pesquisas apontadas pelos autores consultados, recomenda-se algumas questões para futuros estudos:

- Como são utilizadas as informações adquiridas junto ao marketing de rede e CRM? (Reid, 2008; Menelec & Jone, 2015).
- Como as informações advindas do CRM são aplicadas em diferentes setores e organizações? (Wahab, Othman, & Rahma, 2011).
- O *mobile* marketing e as redes sociais se encaixam nas PCM ou podem surgir como novas dimensões? (Reis et al., 2016)
- Como os conceitos básicos de marketing são aplicados no novo contexto tecnológico? (Reis et al., 2016).

4 Conclusão

O objetivo deste artigo teórico foi propor uma discussão conceitual entre Marketing de Relacionamento (MR), Práticas Contemporâneas de Marketing (PCM) e Customer Relationship Management (CRM), por meio de um framework que apresente a “relação” entre os construtos e com isso sugerir uma agenda de pesquisa na área.

O termo MR surgiu com Berry (1983) e se expandiu internacionalmente, com pesquisas publicadas em todo mundo e mesmo assim, ainda não existe consenso em relação ao seu conceito. Já as pesquisas sobre PCM foram realizadas em mais de vinte e cinco países e tem feito uma contribuição única para o conhecimento de marketing de relacionamento por meio da ligação entre a teoria e a prática (Hoeckesfeld, Sarquis, & Favretto, 2017). Isso possibilitou ampliar a compreensão sobre como as empresas se relacionam com seus mercados e como integra o uso de práticas tradicionais com práticas modernas, do ponto de vista de marketing, e incorporam a compreensão dos antecedentes e consequências de diferentes práticas. Por fim, utiliza-se o CRM como ferramenta de aplicação das

PCM nas organizações, e não como sinônimo de marketing de relacionamento, como alguns autores postulam.

São inúmeros os estudos que relacionam a prática de marketing de relacionamento e o uso do CRM como ferramenta de gestão (Lindgreen, Palmer, & Vanhamme, 2004; Gupta, Sahu, 2012; Kordalipoor, Shahhosseini, Hamidi, & 2015; Rahimi et al., 2017). Neste ensaio abordou-se o marketing de relacionamento e as PCM como algo mais amplo, que vai além do relacionamento com o cliente direcionando-se para o relacionamento com os stakeholders. Neste sentido, o próprio framework apresentado, mostra que os estudos e as práticas das empresas relacionam o uso da ferramenta do CRM buscando fazer o marketing de interação a partir do uso de marketing de banco de dados que geram estratégias/práticas para o marketing digital. Contudo, ainda não se tem informações concretas sobre a utilização do CRM em práticas de marketing de rede. Portanto, fica evidente que o CRM é a ferramenta onde são armazenadas e tratadas informações sobre os clientes que gerarão as interações e o relacionamento eficiente e eficaz.

Como contribuição teórica, este artigo avança em termos conceituais sobre MR, PCM e CRM. A proposição do framework correlacionando os três constructos busca definir o MR como a teoria principal da pesquisa e com foco na criação e desenvolvimento de relacionamentos com todos stakeholders, e não apenas os clientes. Já as PCM, buscam por intermédio da interação, do banco de dados, de práticas de marketing digital e de rede criar, manter e desenvolver relacionamentos utilizando a ferramenta do CRM. Novamente, o foco do artigo é a definição de CRM como ferramenta e não como sinônimo de marketing de relacionamento.

Por fim, este ensaio traduz-se em um esforço inicial para compilar a teoria de marketing de relacionamento com as perspectivas teóricas e resultados empíricos em PCM, com o foco na utilização da ferramenta de CRM. Assim, o objetivo é incitar as organizações a repensar a utilização das práticas contemporâneas focando o aumento da efetividade de estratégias de marketing no contexto empresarial. Este estudo contribui para a reflexão sobre conceitos de marketing de relacionamento envolvendo os novos modelos de relação, considerando as novas tecnologias e conexões

estabelecidas a partir delas. As práticas de marketing aplicadas ao marketing de relacionamento e as ferramentas tecnológicas utilizadas para tal são desafios contemporâneos que merecem atenção por parte de profissionais e pesquisadores da área. A intenção deste artigo é esclarecer algumas das confusões que rondam a teoria do marketing de relacionamento e levar estudiosos organizacionais a usarem a abordagem teórica das práticas contemporâneas em seus estudos sobre a ampla gama de relacionamentos voltados para empresas.

7 Referências

- Agariya, A. K., & Singh, D. (2011). What really defines relationship marketing? A review of definitions and general and sector-specific defining constructs. *Journal of Relationship Marketing*, v. 10, n. 4, p. 203-237.
- Amonini, C., Mccoll-Kennedy, J. R., Soutar, G. N., & Sweeney, J. C. (2010). How professional service firms compete in the market: An exploratory study. *Journal of Marketing Management*, v. 26, n. 1-2, p. 28-55.
- Araújo, C. C. S., Pedron, C. D., & Picoto, W. N. (2018). What's Behind CRM Research? A Bibliometric Analysis of Publications in the CRM Research Field. *Journal of Relationship Marketing*, p. 1-23.
- Baron, S., & Harris, K. (2010). Toward an understanding of consumer perspectives on experiences. *Journal of Services Marketing*, v. 24, n. 7, p. 518-531.
- Bernardo, W. M., Nobre, M. R. C., & Janete, F. B. (2004). A prática clínica baseada em evidências. Parte II: buscando as evidências em fontes de informação. *Revista da Associação Médica Brasileira, São Paulo*, v. 50, n. 1, p. 1-9.
- Berry, L. L. (1983). *Relationship Marketing*. American Marketing Association, Chicago, IL.
- Berry, L. L. (1995). Relationship marketing of services: growing interest, emerging perspectives. *Journal of the Academy of Marketing Science*, v. 23.
- Brodie, R. J., Coviello, N. E. & Winklhofer, H. (2008). Contemporary Marketing Practices research program: a review of the first decade. *Journal of Business & Industrial Marketing*, v. 23, n. 2, p. 84-94.
- Brambilla, F. R. (2012). Automação do processo de vendas no contexto do gerenciamento de clientes por CRM. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 5(1), 29-46.
- Botelho, L.L.R., Cunha, C.C.A., & Macedo, M. (2011). O Método Da Revisão Integrativa Nos Estudos Organizacionais. *Gestão E Sociedade*, v.5, n.11, 121-136. ISSN 1980-5756.
- Cannon, J. P., & Perreault, W. D. (1999). Buyer-seller Relationships in Business Markets. *Journal of Marketing Research*, v.36, n.4.
- Chakravorti, S. (2009). Extending customer relationship management to value chain partners for competitive advantage. *Journal of Relationship Marketing*, v. 8, n. 4, p. 299-312.
- Chiusoli, C. L., & Pacagnan, M. (2009). A importância das informações de mercado como apoio à tomada de decisões de marketing. *REGE Revista de Gestão*, 16(2), 83-100.
- Christopher, M., Payne, A., & Ballantyne, D. (1991). *Relationship Marketing: Bringing Quality, Customer Service and Marketing Together*. Butterworth Heinemann, Oxford.
- Cittadin, J., Sarquis, A. B., Soares, J. C., & Cohen, E. D. (2017). Gestão de marketing na pequena empresa de confecção de vestuários. *Revista Eletrônica de Administração e Turismo*, v. 11, n. 6, p. 1326-1348.
- Coutrim dos Reis, A. C. B., Iacovelo, M. T., & Almeida, L. B. B. D. (2016). Marketing de

- Relacionamento: Agregando Valor ao Negócio com Big Data. *Revista Brasileira de Marketing*, 15(4), 512-523.
- Coviello, N. E., Brodie, R. J., Danaher, P. J., & Johnston, W. J. (2002). How firms relate to their markets: an empirical examination of contemporary marketing practices. *Journal of Marketing*, v. 66, n. 3, p. 33-46.
- Coviello, N. E., Brodie, R. J., & Munro, H. J. (1997). Understanding contemporary marketing: development of a classification scheme. *Journal of Marketing Management*, v. 13, n. 6, p. 501-522.
- Coviello, N., Winklhofer, H., & Hamilton, K. (2006). Marketing practices and performance of small service firms: an examination in the tourism accommodation sector. *Journal of Service Research*, v. 9, n. 1, p. 38-58.
- Demo, G., Fogaça, N., Ponte, V., Fernandes, T., & Cardoso, H. (2015). Marketing de relacionamento (CRM): estado da arte, revisão bibliométrica da produção nacional de primeira linha, institucionalização da pesquisa no Brasil e agenda de pesquisa. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 16, n. 5, p. 127-160.
- Demo, G., & Guanabara, M. (2015). Marketing de relacionamento com a Apple: O papel do julgamento e significado de produto na escolha do iPhone. *Revista Eletrônica de Administração (REAd)*, v. 21, n. 1, p. 170-199.
- Demo, G., & Pessôa, R. (2015). CRM na administração pública: desenvolvimento e validação de uma Escala de Relacionamento com o Cidadão (ERCi). *Revista de Administração Pública*, v. 49, n. 3.
- Demo, G., & Rozzett, K. (2013). Customer relationship management scale for the business-to-consumer market: exploratory and confirmatory validation and models comparison. *International Business Research*, v. 6, n. 11, p. 29.
- Demo, G., Watanabe, E. A. D. M., Chauvet, D. C. V., & Rozzett, K. (2017). Customer relationship management scale for the B2C market: a cross-cultural comparison. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 18, n. 3, p. 42-69.
- Ekman, P., Erixon, C., & Thilenius, P. (2015). Information technology utilization for industrial marketing activities: the IT-marketing gap. *Journal of Business & Industrial Marketing*, v. 30, n. 8, p. 926-938.
- El-Gohary, H. (2010). E-Marketing: a literature review from a Small Businesses perspective. *International Journal of Business and Social Science*, v. 1, n. 1, p. 214-229.
- Farha, A. A., & Elbanna, S. (2018). Do different marketing practices pre-suppose different frames of reference? An exploratory study. *Journal of Business & Industrial Marketing*, v. 33, n. 3, p. 337-352.
- Frow, P. E., & Payne, A. F. (2009). Customer relationship management: a strategic perspective. *Journal of Business Market Management*, v. 3, n. 1, p. 7-27.
- Grönroos, C. (1983). *Strategic Management and Marketing in the Service Sector*. Marketing Science Institute, Boston, MA.
- Grönroos, C. (1994). From marketing mix to relationship marketing: towards a paradigm shift in marketing. *Management Decision*, v. 32, n. 2.
- Grönroos, C. (2009). Marketing as promise management: regaining customer management for marketing. *Journal of Business & Industrial Marketing*, v. 24, n. 5/6, p. 351-359.
- Gummerus, J., Von Koskull, C., & Kowalkowski, C. (2017). Guest editorial: relationship marketing—past, present and future. *Journal of Services Marketing*, v. 31, n. 1, 1-5.

- Gummesson, E. (1997). Relationship marketing as a paradigm shift: some conclusions from the 30R approach. *Management Decision*, v. 35, n. 4.
- Gummesson, E. (1999). Total relationship marketing: experimenting with a synthesis of research frontiers. *Australasian Marketing Journal*, v. 7, n. 1, p. 72-85.
- Gummesson, E. (2008). *Total Relationship Marketing*. Butterworth-Heinemann, MA, USA.
- Gummesson, E. (2017). From relationship marketing to total relationship marketing and beyond. *Journal of services marketing*, v. 31, n. 1, p. 16-19.
- Gupta, A., & Sahu, G. P. (2012). A literature review and classification of relationship marketing research. *International Journal of Customer Relationship Marketing and Management*, v. 3, n. 1, p. 56-81.
- Hoeckesfeld, L., Sarquis, A., & Favretto, J. (2017). Análise da produção científica internacional sobre práticas contemporâneas de marketing. *Anais do XX SemeAd – São Paulo/SP*.
- Sarquis, A. B., Hoeckesfeld, L., Cittadin, J., & Lenzi, F. C. (2019). Práticas Contemporâneas de Marketing na Perspectiva Relacional em Empresas de Serviços de Contabilidade. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 22(1), 59-84.
- Hudson, S., Huang, L., Roth, M. S., & Madden, T. J. (2016). The influence of social media interactions on consumer–brand relationships: A three-country study of brand perceptions and marketing behaviors. *International Journal of Research in Marketing*, 33(1), 27-41.
- Iglesias, O., Sauquet, A., & Montaña, J. (2011). The role of corporate culture in relationship marketing. *European Journal of Marketing*, v. 45, n. 4, p. 631-650.
- Jamali, M., Mehrabadi, M. A., & Pouri, M. (2017). The Effect of the Implementation of E-CRM Electronic Satisfaction and Loyalty, Electronic Consumers of Mellat Bank's Website. *Management in Dialogue Review*, v. 19, p. 117-135.
- Jones, R., Suoranta, M., & Rowley, J. (2013). Strategic network marketing in technology SMEs. *Journal of Marketing Management*, 29(5-6), 671-697.
- Karadeniz, M. (2010). The Relationship marketing approach and strategies in retailing management to constitute customer and brand loyalty. *Journal of Naval Science and Engineering*, v. 6, n. 1, p. 15-26.
- Kordalipoor, M., Shahhosseini, R., & Hamidi, K. (2015). A literature review on customer relationship management and critical success factors. *Applied Mathematics in Engineering, Management and Technology*, v. 3, n. 3, p. 401-411.
- Larentis, F., Antonello, C. S., & Slongo, L. A. (2018). Cultura organizacional e marketing de relacionamento: uma perspectiva interorganizacional. *Revista Brasileira De Gestão De Negócios*, v. 20, n. 1, p. 37-56.
- Levitt, T. (1983). After the sale is over. *Harvard Business Review*, v.62, n.1.
- Lindgreen, A., Palmer, R., & Vanhamme, J. (2004). Contemporary marketing practice: theoretical propositions and practical implications. *Marketing Intelligence & Planning*, v. 22, n. 6, p. 673-692.
- Lodziana-Grabowska, J. (2013). Significance of Database Marketing in the process of target segments identification and service. *Problems of Management in the 21st Century*, 6, 40-47.
- Lusch, R. F., & Vargo, S. L. (2014). *Service-Dominant Logic: Premises, Perspectives, Possibilities*. Cambridge University Press, Cambridge, UK.

- McAfee, A., Brynjolfsson, E., Davenport, T. H., Patil, D. J., & Barton, D. (2012). Big data: the management revolution. *Harvard business review*, 90(10), 60-68.
- Madruça, R. (2000). Guia de implementação de marketing de relacionamento e CRM – O que todas as empresas brasileiras devem fazer para conquistar, reter e encantar seus clientes. São Paulo: Atlas.
- Martin, C. L., & Pranter, C. A. (1989). Compatibility management: customer-to-customer relationships in service environments. *Journal of Services Marketing*, v. 3, n. 3, p. 5-15, 1989.
- Martins, C. B., Kniess, C. T., & Rocha, R. A. D. (2015). Um estudo sobre o uso de Ferramentas de Gestão do Marketing de Relacionamento com o cliente. *Revista Brasileira de Marketing*, 14(1), 59-71.
- Menelec, V., & Jones, B. (2015). Networks and marketing in small professional service businesses. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, v. 17, n. 2, p. 193- 211.
- Miquel-Romero, M. J., Caplliure-Giner, E. M., & Adame-Sánchez, C. (2014). Relationship marketing management: Its importance in private label extension. *Journal of Business Research*, v. 67, n. 5, p. 667-672.
- Morgan, R. M., & Hunt, S. D. (1994). The commitment-trust theory of relationship marketing. *Journal of Marketing*, p. 20-38.
- Naudé, P., Zaefarian, G., Tavani, Z. N., Neghabi, S., & Zaefarian, R. (2014). The influence of network effects on SME performance. *Industrial Marketing Management*, 43(4), 630-641.
- O'Donnell, A. (2004). The nature of networking in small firms. *Qualitative Market Research: An International Journal*, v. 7, n. 3, p. 206-217.
- Paas, L. J. (2009). Database marketing practices and opportunities in a newly emerging African market. *Journal of Database Marketing & Customer Strategy Management*, 16(2), 92-100.
- Palmatier, R. W. (2008). *Relationship marketing*. Cambridge, MA: Marketing Science Institute.
- Palmatier, R. W., Dant, R. P., Grewal, D., & Evans, K. R. (2006). Factors influencing the effectiveness of relationship marketing: A meta-analysis. *Journal of Marketing*, v. 70, n. 4, p. 136-153.
- Palmer, A., Worthington, S., & Dann, S. (2013). Relationship marketing: Exploring the value of loyalty. *Serving Customers: Global services marketing perspectives*.
- Patterson, P. (2016). Retrospective: tracking the impact of communications effectiveness on client satisfaction, trust and loyalty in professional services. *Journal of Services Marketing*, v. 30, n. 5, p. 485-489.
- Payne, A. (2012). *Handbook of CRM*. Routledge.
- Payne, A., Ballantyne, D., & Christopher, M. (2005). A stakeholder approach to relationship marketing strategy: The development and use of the “six markets” model. *European Journal of Marketing*, v. 39, n. 7/8, p. 855-871.
- Payne, A., & Frow, P. (2017). Relationship marketing: looking backwards towards the future. *Journal of Services Marketing*, v. 31, n. 1, p. 11-15.
- Payne, A., Storbacka, K., & Frow, P. (2008). Managing the co-creation of value. *Journal of the academy of marketing science*, v. 36, n. 1, p. 83-96.
- Pitta, D. A., & Fowler, D. (2005). Internet community forums: an untapped resource for consumer marketers. *Journal of Consumer Marketing*, v. 22, n. 5, p. 265-274.
- Rahimi, R., Köseoglu, M. A., Ersoy, A. B., & Okumus, F. (2017). Customer relationship

- management research in tourism and hospitality: a state-of-the-art. *Tourism Review*, v. 72, n. 2, p. 209-220.
- Reid, M. (2008). Contemporary marketing in professional services. *Journal of Services Marketing*, v. 22, n. 5, p. 374-384.
- Reijonen, H. (2010). Do all SMEs practise same kind of marketing? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, v. 17, n. 2, p. 279-293.
- Rother, E. T. (2007). Revisão sistemática x revisão narrativa. *Acta Paulista de Enfermagem*, São Paulo, v. 20, n. 2, p. v-vi.
- Schakett, T., Flaschner, A., Gao, T., & El-Ansary, A. (2011). Effects of social bonding in business-to-business relationships. *Journal of Relationship Marketing*, v. 10, n. 4, p. 264-280.
- Scussel, F. B. C., Petroll, M. D. L. M., Semprebon, E., & Da Rocha, R. A. (2017). O que é, afinal, Marketing de Relacionamento? Uma Proposta de Conceito Unificador. *Revista de Ciências da Administração*, v. 19, n. 48, p. 9-23.
- Sheth, J. (2002). The future of relationship marketing. *Journal of Services Marketing*, v. 16, n. 7.
- Sheth, J. (2017). Revitalizing relationship marketing. *Journal of Services Marketing*, v. 31, n. 1, p. 6-10.
- Targino, L. T., Urdan, A. T., & Chauvel, M. A. (2013). As Práticas de marketing, entre transações e relacionamentos, de empresas no Brasil. *Brazilian Business Review (BBR)*, v. 10, n. 2, p. 124-141.
- Xavier, R. O., & Dornelas, J. S. (2006). O papel do gerente num contexto de mudança baseada no uso da tecnologia CRM. *Revista de Administração Contemporânea (RAC)*, v. 10, n. 1, p. 9-30.
- Wahab, S., Othman, A. K., & Rahman, B. A. (2011). The evolution of Relationship Marketing (RM) towards Customer Relationship Management (CRM): A step towards customer service excellence. In: *The 2nd International Research Symposium in Service Management Yogyakarta, Indonesia*, p. 327-335.
- Wehmeyer, K. (2005). Aligning IT and marketing - The impact of database marketing and CRM. *Journal of Database Marketing & Customer Strategy Management*, v. 12, n. 3, p. 243-256.