

As empresas zumbis do México são iguais às do resto do mundo?

Manuel Humberto De la Garza Cárdenas¹ 

Resumo

Objetivo: Este artigo tem como objetivo analisar as características do setor e o comportamento estratégico das empresas que afetam as empresas zumbis.

Referencial teórico: O artigo foi trabalhado sob a visão do paradigma estrutura-conduta-desempenho da organização industrial, pois permite explicar o resultado de uma empresa por meio de um comportamento influenciado por fatores externos e internos.

Metodologia: Para a análise dos dados, o painel de dados com técnica de erros padrão corrigidos foi utilizado para um conjunto de dados de 99 empresas registradas na Bolsa Mexicana de Valores entre 2013 e 2017.

Resultados: Entre os principais resultados, fica evidente que o comportamento estratégico afeta as empresas zumbis. Por outro lado, descobrimos que a competitividade no mercado afeta negativamente a empresa zumbi, ao passo que as barreiras à entrada a afetam positivamente. Os resultados nos permitem identificar semelhanças e diferenças em relação ao restante das empresas zumbis do mundo; assim, os resultados foram revisados considerando o ambiente latino-americano e sua política institucional.

Implicações práticas e sociais da pesquisa: As empresas zumbis têm conotação negativa; entretanto, podem se tornar necessárias para manter o negócio em atividade econômica para os países em desenvolvimento. Além disso, é do interesse dos CEOs, porque a figura do zumbi pode ser útil para a sobrevivência. Além disso, o estudo pode representar um pano de fundo para os regulamentos de falência de empresas.

Contribuições: A contribuição mais importante é o fato de esta ser uma das pesquisas pioneiras para analisar o comportamento estratégico e seus efeitos na empresa zumbi. Além disso, pode ser uma das primeiras a estudar essas empresas na América Latina, o que possibilitou identificar diferenças com as empresas zumbis do resto do mundo devido a elementos ambientais como a política institucional.

Palavras-chave: Empresas zumbis, comportamento estratégico, efeito do setor, erros padrão corrigidos pelo painel.

1. *Universidad Autónoma de Tamaulipas, Facultad de Comercio e Administración, Ciudad Victoria, México.*

Como citar:

De la Garza, M. (2021). As empresas zumbis do México são iguais às do resto do mundo? *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 23(4), p.635-653.

Recebimento:

19/06/2020

Aprovação:

03/03/2021

Editor responsável:

Prof. Dr. Eduardo Armando

Processo de avaliação:

Double Blind Review

Revisores:

Domingo Ribeiro-Soriano; Jordana Marques Kneipp



Revista Brasileira de Gestão de Negócios

<https://doi.org/10.7819/rbgn.v23i4.4137>

I Introdução

Empresas zumbis são organizações que continuam operando por meio de subsídios ou apoio na forma de empréstimos contínuos, projetos supervalorizados ou concessões em pagamentos de juros (McGowan, Andrews & Millot 2017b; Tan, Huang & Woo, 2016). O apoio se dá porque a falência envolve custos sociais e econômicos; como resultado, as instituições oficiais implementam políticas protecionistas e ações de sobrevivência para protegê-las e evitar esses problemas (Campa & Camacho, 2014). Isso significa que as empresas zumbis dependem de outras instituições, porque suas atividades, resultados e ações não são suficientes para que possam passar sem apoio, entrando em um ciclo vicioso (Amato & Fantacci, 2016; Hoshi, 2006; Uchida et al., 2015).

A literatura especializada está em desenvolvimento. No entanto, existem estudos que se concentram em diferentes países da Comunidade Europeia (Urionabarrenetxea, San-José & Retolaza 2016), no Japão (Caballero, Hoshi & Kashyap, 2008), na China (Shen & Chen, 2017; Tan et al., 2016), na Espanha (Urionabarrenetxea, Garcia-Merino, San-José & Retolaza, 2018) e em diferentes membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento (OCDE) (McGowan et al., 2017b); eles constituem a base da estrutura da empresa zumbi. A principal contribuição desses primeiros trabalhos foi descobrir que as empresas zumbis afetam negativamente os mercados, porque diminuem a atratividade do setor usando recursos financeiros e humanos que as empresas regulares poderiam usar (Hoshi, 2006; McGowan et al., 2017b).

Até o momento, a literatura se concentrava nos aspectos econômicos e financeiros que deram origem às empresas zumbis – e que constataram que choques econômicos estimulam sua proliferação (Caballero et al., 2008; Hoshi, 2006). Também foi descoberto que uma maneira recorrente de apoiar essas empresas é por meio de produtos benevolentes como os “empréstimos perenes” (posteriormente conhecidos como empréstimos zumbis). O empréstimo perene é um produto financeiro que é continuamente renovado pelo financiador (Uchida et al., 2015) e permite que a empresa pague os valores da dívida abaixo do normal (Broz & Ridzak, 2017).

Outros autores descobriram que, por meio de ações específicas, como melhorar a eficiência da produção ou a venda/modernização de ativos fixos obsoletos, as empresas zumbis poderiam melhorar sua situação (Iwaisako, Fukuoka & Kanou, 2013; Nakamura & Fukuda, 2013; Tan et al.,

2016). Os resultados permitiram que a literatura desse enfoque aos aspectos operacionais; Urionabarrenetxea et al. (2016, 2018) encontraram muitas organizações que persistem com esse problema, independentemente das crises econômicas, argumentando que as ações e seu funcionamento são uma parte essencial da condição zumbi. McGowan et al. (2017a, 2017b) apoiam o anterior, mostrando a existência de empresas zumbis em países como Reino Unido, Alemanha, Áustria e França. Não há referência a economias com severos danos por eventos macroeconômicos. Assim, é necessário analisar os aspectos gerenciais, pois eles podem complementar a compreensão do fenômeno das empresas zumbis.

Falando de América Latina, essa região representa um ambiente atraente para esses estudos. A gestão empresarial é um tema complexo (Maquieira, Preve & Sarria-Allende, 2012) e suscetível a crises econômicas internacionais (Cabrera, Coronado, Rojas & Romero-Meza, 2018). O México é um mercado representativo que foi afetado pela volatilidade dos mercados internacionais e sofreu crises econômicas recentes. Cabrera et al. (2018) mostram que o ambiente macroeconômico tem impacto direto sobre as organizações listadas na Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e consideram a BMV um ambiente onde empresas zumbis podem ser encontradas.

Historicamente, a BMV é um dos mercados de capitais mais recentes entre as economias mais fortes da América Latina. Sua criação e desenvolvimento foram retardados pelos diversos fatores sociais, econômicos e políticos pelos quais o México passou (Moreno-Lázaro, 2015). Além disso, a BMV foi usada de forma anormal pelo Estado. O Estado vem intervindo fortemente e utilizando-a como canal de financiamento, direcionando recursos, geralmente, para grandes empresas ineficientes ou organizações privatizadoras como empresas extrativistas de matérias-primas (as primeiras empresas registradas na BMV). Esse tipo de empresa também recebeu prioridade e favorecimento na alocação de financiamentos (Moreno-Lázaro, 2015, 2017). No entanto, à medida que a intervenção diminuía, as empresas industriais começaram a aderir, e o lançamento da BMV deu-se na segunda metade do século XX, o que lhe permitiu funcionar de forma semelhante à bolsa do resto do mundo (Moreno-Lázaro, 2015, 2017). A BMV se tornou uma das bolsas de valores mais eficientes entre os países emergentes e se classificou entre as 25 principais bolsas mundiais (Cervantes, Montoya & Cueto, 2014; Cetorelli & Peristiani, 2013).

No que diz respeito à gestão empresarial, o México apresenta particularidades como o atraso na implementação de práticas internacionais (Kemme & Koleyni, 2017), políticas protecionistas para com os investidores (Juárez, Daza & González, 2015) e alta concentração de estrutura societária (Fassler & Flores Vargas, 2016). Esses elementos da administração de negócios podem influenciar as empresas zumbis.

Por fim, a revisão da literatura sobre empresas zumbis discutida até o momento permitiu identificar uma lacuna na literatura a ser abordada neste artigo: estudar o comportamento estratégico e como ele afeta a empresa zumbi. Embora o comportamento estratégico seja um elemento central nas ciências administrativas, a literatura especializada em empresas zumbis não o estudou suficientemente. Por outro lado, também é pertinente estudar as características do setor, uma vez que são um elemento recorrente nos antecedentes empíricos. Por essas razões, este artigo visa analisar as características do setor e o comportamento estratégico das empresas que afetam as empresas zumbis. A principal contribuição da pesquisa é a inclusão da variável estratégia de negócios juntamente com as características do setor para analisar seus respectivos efeitos nas empresas zumbis. Isso contribui para a literatura especializada em empresas zumbis ao agregar a perspectiva estratégica de negócios comum nas ciências da gestão, porém, ainda não utilizada para estudar empresas zumbis. Além disso, esta pesquisa pode ser a base para o uso futuro de novas perspectivas para estudar empresas zumbis.

Este artigo está estruturado em cinco capítulos a partir desta introdução. O capítulo 2 apresenta o referencial teórico que permite compreender essas empresas. O capítulo 3 explica o método usado para análise estatística. Os resultados são descritos no capítulo 4. O capítulo 5 apresenta a discussão. No capítulo final, as conclusões são apresentadas.

2 Referencial teórico

2.1 Empresas zumbis

Caballero et al. (2008) definiram as empresas zumbis como organizações que recebem subsídios em seus financiamentos por meio de isenção ou concessão no pagamento de juros. Não necessariamente porque tenham problemas de liquidez ou em suas operações, porém, podem obter benefícios por meio dessa forma de subsídio (Lee, 2017). Este artigo usa Caballero et al. (2008) como critério para identificar as empresas zumbis.

Outras características recorrentes são a orientação das operações no curto prazo (Hoshi, 2006; Imai, 2016; Tan et al., 2016), a má alocação de recursos (Caballero et al., 2008), a posse de ativos improdutivos (Shen & Chen, 2017) e a baixa produtividade (Imai, 2016; McGowan et al., 2017b; Shen & Chen, 2017). Além disso, Hoshi (2006) e Urionabarrenetxea et al. (2016, 2018) mostraram que as empresas zumbis tendem a ser grandes organizações com maior poder de barganha e valor econômico significativo, razão pela qual os credores preferem oferecer condições menos rígidas.

Outro destaque é que existem setores não competitivos ou altamente controlados pelo Estado que favorecem a existência dessas empresas (Caballero et al., 2008). Essa característica ocorre porque os setores favorecem a permanência de empresas estagnadas ao promover a passividade da organização ao invés de pressioná-las a evoluir para competir (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011; McGowan et al., 2017b).

Em relação aos efeitos das empresas zumbis nos mercados, Caballero et al. (2008), Fukuda e Nakamura (2011) e Hoshi (2006) mencionam que elas restringem a competitividade do setor ao evitar um processo de destruição criativa e competir por fatores de produção como trabalho e capital, obstruindo organizações saudáveis.

A literatura mostra que existem elementos do setor e das características operacionais das empresas que levam à situação zumbi. Por esse motivo, o artigo trabalha com o paradigma estrutura-conduta-desempenho (SCP, *structure-conduct-performance*) como um arcabouço analítico para determinar as características do setor e o comportamento estratégico que afeta as empresas zumbis.

O SCP define empresas como organismos complexos, compostos por um conjunto de elementos, mecanismos e intenções articuladas para alcançar operações sustentáveis e viáveis (Miles, Snow, Meyer & Coleman, 1978). Além disso, as organizações interagem com outras para realizar suas atividades; assim, o comportamento voltado para a adaptação ao seu ambiente é influenciado pelas características da empresa e do setor (Hall e Saias, 1980; Miles et al., 1978).

No entanto, a configuração da empresa é limitada por preferências e controle sobre seus recursos e estrutura (Albertos & Kuo, 2018), o que indica que a conduta estratégica depende de sua percepção ambiental e dos próprios recursos e capacidades. O paradigma SCP analisa as características do setor e as ações realizadas pelas empresas para entender por que as organizações são um caminho seguro (Bain, 1968; Mason, 1939). Portanto, serão analisados a seguir o comportamento das empresas e do setor em que atuam.

2.2 Comportamento empresarial

O comportamento da empresa é definido por “escolhas estratégicas” que são feitas com base nas percepções do(s) gestor(es) (Caves, 1980; Miles et al., 1978). O comportamento da empresa é estratégico, porque inclui a articulação de políticas, ações e recursos para atingir as metas, objetivos e a missão estabelecida (Rumelt, Schendel & Teece, 1991). A partir deles, as empresas fazem adaptações e adquirem formas ou posições para sobreviver (Caves, 1980; Ghemawat, 2002).

Alguns autores desenvolveram diferentes categorias de comportamento estratégico empresariais, como as estratégias genéricas de Porter (1996) ou a tipologia de Miles et al. (1978), que resumem como uma empresa compete e obtém melhores retornos em relação aos concorrentes (Porter, 1980) ou definem como agir para sobreviver em um mercado (Miles et al., 1978).

As classificações de Miles et al. (1978) e Porter (1980) concordam entre si, como na estratégia de diferenciação e de prospecção; de nicho de mercado e analisador; de eficiência de custo ou defensivo – ambos são modelos reconhecidos, testados e aceitos como representantes do comportamento estratégico, aplicáveis a diferentes ambientes (Higgins, Omer & Phillips 2015). A Figura 1 representa o comportamento estratégico como uma linha contínua com comportamento defensivo em uma extremidade e comportamento proativo na outra.

Em relação às evidências empíricas, não há consistência nos resultados. Por um lado, Nakamura e Fukuda (2013) mostraram que as empresas que optam por ser eficientes em termos de custos melhoram sua situação, enquanto os esforços proativos não tiveram um efeito favorável sobre a condição de zumbi. Urionabarrenetxea, et al. (2018) descobriram que empresas intensivas em conhecimento

têm maior probabilidade de ser empresas zumbis. Por outro lado, Shen e Chen (2017) mostraram que empresas estagnadas, sem interesse em melhorias operacionais, se distanciam da inovação, tecnologia e proatividade; no entanto, Lee (2017) argumentou que investir em P&D é uma forma eficaz de abandonar a categoria de empresa zumbi. Os estudos que sustentam a relação entre um comportamento estratégico proativo e a empresa zumbi argumentam que essas empresas são baseadas em projetos ou atividades que requerem um maior investimento financeiro e, portanto, apresentam maior risco; o que significa que se o desenvolvimento das atividades falhar ou apresentar algum inconveniente, o cumprimento das obrigações será difícil.

Como os estudos empíricos sobre empresas zumbis são escassos, optou-se por utilizar estudos que associam o comportamento estratégico à probabilidade de fracasso (Li & Liu, 2009; Pereira & Jardim, 2013). Jermias (2008) e Simerly e Li (2000) encontraram maior probabilidade de não cumprimento de obrigações financeiras em empresas proativas do que em empresas de baixo custo, corroborando o argumento acima, Ortiz-Villajos e Sotoca (2018) encontraram relação positiva entre comportamento proativo e risco de falência.

Por outro lado, Bentley, Omer e Sharp (2013) argumentaram empiricamente que empresas proativas têm melhor controle sobre suas finanças; portanto, a probabilidade de falência é menor. Nessa linha, Vicente-Lorente (2001) explicam que os investimentos neste tipo de empresa são particulares, logo uma implementação adequada irá facilitar o cumprimento da dívida. Nogueira, Fernández-López, Calvo e Rodeiro-Pazos (2018) acrescentam que essas empresas mantêm uma quantidade menor de ativos ociosos, sendo que as empresas destinaram a maior parte dos recursos financeiros para a produção. Como resultado, a hipótese é apresentada da seguinte forma:

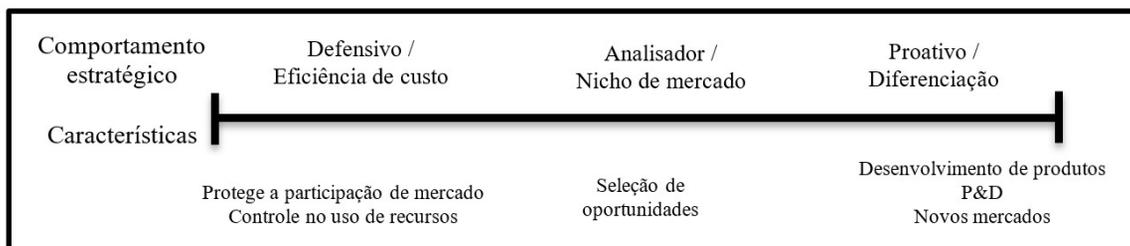


Figura 1. Visão do comportamento estratégico de Anwar e Hasnu (2016) e Miles et al. (1978).

Nota. Adaptado de “*Business strategy and firm performance: A multi-industry analysis*”. Anwar e Hasnu, *Journal of Strategy and Management*, 9(9), 2016; “*Organizational strategy, structure, and process. Academy of management review*”. Miles, Snow, Meyer, & Coleman. *Academy of Management*, 3(3), 1978.

H1: O comportamento estratégico afeta a empresa zumbi.

2.3 Características setoriais

Segundo o SCP, o setor apresenta características que influenciam a empresa e seus resultados, como quantidade ofertada e demandada, elasticidade, índice de inflação e ciclo econômico e também aspectos relacionados às características do produto, ao grau de tecnologia, ao nível de inovação, à disponibilidade de materiais, ao ciclo de vida do produto (Shapiro, 1989; Sheel, 2016). Caballero et al. (2008) e Hoshi (2006) encontraram uma maior existência de empresas zumbis em setores específicos, o que sugere que as características setoriais influenciam essas organizações.

Os setores diferem uns dos outros. Suas empresas tendem a ser estruturalmente diferentes daquelas de um setor diferente (Ohlson, 1980); assim, cada setor tem características específicas que têm uma influência particular (Mohammed, Ismail & Muhammad, 2015). É por isso que geram um efeito diferente para cada empresa (Ren, Hu & Cui, 2018), destacando que existem irrupções, como inovações ou regulamentações, que alteram as estruturas e condições do mercado, o que gera mudanças nas organizações (Demsetz, 1973).

Dentre essas características, está o nível de competitividade de mercado como uma das mais influentes (Levin, Cohen & Mowery, 1985); que se refere à capacidade das unidades de competir entre si em um determinado mercado (Gutiérrez Rodríguez & Almanza, 2016). Cool, Dierickx e Jemison, (1989) e Martin (1983) utilizam a participação de mercado como uma forma simples de conhecer o nível de competitividade do setor (Keil, 2017). A participação de mercado refere-se à parcela das vendas totais realizadas no setor correspondente a uma empresa (Schmalensee, 1989) e está relacionada ao grau de concentração de mercado (Bain, 1968; Cool et al., 1989; Mueller, 1983).

A associação entre o grau de concentração e a competitividade de mercado é inversa, pois organizações com alta cota de participação terão “poder de mercado” e uma influência mais significativa no setor, afetando negativamente o restante do mercado e restringindo sua capacidade de competir (Boulding & Staelin, 1990; Edeling & Himme, 2018). Aprofundando-se na competitividade do mercado, Ailawadi, Farris e Parry (1999) e Jacobson (1988) descreveram que organizações com alto “poder de mercado” tendiam a negociar melhores condições com seus parceiros comerciais desenvolvendo relacionamentos mais benéficos, como o caso das empresas zumbis.

Boulding e Staelin (1993) mencionam que o sucesso nos negócios pode fazer com que as organizações percam o interesse em realizar outros tipos de ações que aumentem a lucratividade. Chamaram-nas de “gordas e felizes”, descreveram-nas como portadoras de uma espécie de estagnação ou passividade em relação ao desenvolvimento e evolução da organização (Edeling & Himme, 2018). Keil (2018) argumenta que o conforto nos negócios pode surgir da falta de competição no mercado. Pode-se concluir que o caso descrito por Boulding e Staelin (1993) é semelhante às características das empresas zumbis, pois Caballero et al. (2008), Fukuda e Nakamura (2011) e Shen e Chen (2017) mostraram que um setor com maior competição possui menos empresas zumbis, explicando que setores concentrados são propícios à existência dessas empresas.

Como os estudos sobre empresas zumbis são limitados, optou-se por revisar os artigos que estudam o efeito do nível de competitividade de um setor em suas empresas. Mueller (1983) mostrou evidências empíricas de que uma maior concentração de mercado afeta negativamente as organizações; da mesma forma que Keil (2018), Khan, Ahmad e Gee (2016) e Martin (1983). Noman, Gee e Isa, (2017) mostraram que uma maior concentração de mercado aumenta o risco de falência, e Edeling e Himme (2018) especificaram que é mais significativa em países em desenvolvimento.

No entanto, outros estudos descobriram que a concentração de mercado beneficia as organizações (Gallagher, Ignatieva & McCulloch Khan, 2016; Lee & Yang, 2016); a meta-análise de Szymanski, Bharadwaj e Varadarajan (1993) conclui que a participação de mercado está, em média, 20% relacionada ao desempenho da empresa. Com base na revisão empírica apresentada, a seguinte hipótese é apresentada:

H2: Um nível mais alto de competitividade de mercado desencoraja as empresas zumbis.

Outro fator influente nos setores é o grau de barreiras de entrada (Ellickson, 2015), que são as dificuldades que novos concorrentes têm em entrar no mercado (Ho, 2015). Outra forma de encará-las é como custos associados à entrada no mercado (Kimenyi Lee e Shughart, 1990). Segundo Bain (1968), elas atuam como um filtro para empresas que desejam competir (Mueller, 1983).

As barreiras de entrada podem ser estruturais ou comportamentais (Hsu, Tsai & Yang, 2008). O primeiro refere-se à natureza idiossincrática do mercado, ou seja, às capacidades ou recursos específicos das empresas para competir. Alguns exemplos são o valor do investimento inicial necessário (Ma, Weng & Yu, 2015; Wernerfelt & Montgomery, 1988), a especificidade e tecnificação dos produtos oferecidos, os tipos de ativos necessários ao processo de produção (Stiegert, Wang & Rogers, 2009) ou o tipo de regulação (Hsu et al., 2008).

A segunda classificação refere-se às ações da empresa, como estratégias que irão forçar novos concorrentes a se igualarem, caso desejem entrar ou permanecer no mercado (Stiegert et al., 2009). Estes são o investimento em marketing (Stiegert et al., 2009), economias de escala (Bain, 1968; Ho, 2015; Ma et al., 2015; Porter, 1980) e o nível de diferenciação dos produtos (Mueller, 1983).

De acordo com as evidências empíricas, Christmann, Day e Yip (1999) asseguram que o nível de barreiras à entrada está positiva e significativamente relacionado ao desempenho do negócio. Autores como Kimenyi et al. (1990), Schivardi e Viviano (2011) e Yao, Song e Song. (2018) confirmam essa relação. Por outro lado, Collard-Wexler (2014) mostrou que as barreiras de entrada prejudicam o desempenho do mercado, assim como Lee e Yang (2016); Tong e Saladrigues (2018) mostraram uma relação semelhante com a probabilidade de sobrevivência empresarial na Espanha. D. McGowan (2014) descobriu que um nível mais alto de barreiras de entrada ajuda a evitar processos de destruição criativa; em outras palavras, elas incentivam empresas ineficientes a permanecerem no mercado. Resultados semelhantes são oferecidos por Maican e Orth (2018) no setor de alimentos da Suécia. Com base na revisão empírica apresentada, a seguinte hipótese é apresentada:

H3: Um nível mais alto de barreiras à entrada incentiva as empresas zumbis.

3 Metodologia

3.1 Seleção de amostra e coleta de dados

A amostra selecionada para este trabalho são empresas listadas na BMV entre 2013 e 2017. Das 147 empresas listadas para análise estatística, foram eliminadas 27 empresas financeiras, pela dificuldade de compará-las com as demais. Das 120 empresas restantes, optou-se por extrair dessa análise 21 empresas que não atendiam a um critério da variável empresa zumbi, que será explicada posteriormente. A amostra

final foi composta por um total de 99 empresas. A fonte de dados são os relatórios anuais publicados pela BMV.

3.2 Variáveis da pesquisa

Para a empresa zumbi foi utilizado o método desenvolvido por Hoshi (2006) conhecido como EIR, que representa a extensão em que o pagamento de juros reais (R) excede o pagamento de juros mínimo exigido (R*). Os pagamentos mínimos de juros são o custo preferencial hipotético da dívida – e Caballero, et al. (2008) definiu a fórmula da seguinte forma:

$$R^*_{i,t} = (rs_{t-1} \cdot BS_{i,t-1}) + \left(\left(\frac{1}{5} \sum r_{l,j} \right) \cdot BL_{i,t-1} \right) \quad [1]$$

Entre eles, o BS representa o passivo de curto prazo, menos contas a pagar e impostos a pagar; Bl é o passivo de longo prazo; rs representa o percentual médio de juros de curto prazo; rl o percentual médio de juros de longo prazo (os juros tomados por referência foram os CETES, que são instrumentos de dívida emitidos pelo governo e têm custo preferencial). Depois, é necessário comparar R* em relação a R, usando a seguinte fórmula:

$$EIR = \frac{R_{i,j} - R^*_{i,j}}{\frac{R_{i,j} + R^*_{i,j}}{2}} \quad [2]$$

O EIR assume valores entre -2 e 2, com as empresas zumbis no lado negativo e as empresas não zumbis no lado positivo. É preciso dizer que existe a possibilidade de que a medição esteja errada, colocando como zumbi empresas saudáveis que merecem condições preferenciais ou empresas que geram lucros suficientes para pagar a dívida rapidamente. No entanto, Hoshi (2006) analisa a eficácia de seu método, concluindo que é adequado e descartando a probabilidade de erro como muito baixa.

Apesar disso, para reduzir a probabilidade de erro, optou-se por aplicar os critérios de Fukuda e Nakamura (2011), que compararam a geração de lucros de uma empresa com relação ao custo hipotético da dívida, definindo que aquelas que geram lucros superiores a os juros não podem ser zumbis, ou seja, EBITDA > P*. Por conta disso, decidi que as empresas que atendessem a essa condição fossem retiradas para evitar erros de medição.

Para o comportamento estratégico, o método de pontuação é aplicado (Evans e Green, 2000; Smith Guthrie e Chen, 1986) e medido por informações financeiras. Neste artigo, o comportamento estratégico é formado por quatro

medidas que representam ações relacionadas à forma como uma empresa se comporta no setor. Cada quantificação permite a identificação de diferentes comportamentos estratégicos; por exemplo, uma empresa proativa deve ter uma orientação maior para a inovação (Tabela 1).

Conseqüentemente, como Evans e Green (2000) propuseram, cada empresa foi classificada da mais fraca para a mais forte para cada indicador, usando uma classificação de quintil. Por fim, foram atribuídos pontos entre 0 e 4 de acordo com o quintil alcançado (0 para o quintil mais baixo e 4 para o mais alto), esclarecendo que a pontuação é inversa para a CIR. Dessa forma, é obtido um proxy que representa o comportamento estratégico, onde, à medida que seu valor aumenta, a empresa será mais proativa; caso contrário, representaria um comportamento defensivo (Figura 2).

Para a competitividade de mercado, foi utilizada a participação de mercado relativa (Li, Nie, Zhao & Li., 2017; Martin, 1983; Wu, Gao & Gu, 2015). A participação de mercado é uma medida que mostra a

escala que cada empresa representa em um determinado setor (Szymanski et al., 1993; Varadarajan & Kaul, 2018).

$$Participação\ de\ mercado = \frac{X_{ij}}{X_j} \quad [3]$$

Em que X_{ij} representa as vendas da empresa i no setor j e X_j significa as vendas do setor j . O resultado é multiplicado por -1 , porque a participação de mercado é uma medida inversa da competitividade de mercado; em outras palavras, uma concentração maior (menor) implica menor (alta) competitividade.

Para as barreiras de entrada, a medida selecionada é o grau de investimento de capital necessário para competir (Ma et al., 2015; Wernerfelt e Montgomery, 1988). De acordo com Wernerfelt e Montgomery (1988), representa o capital necessário para entrar em um setor, e ajudará a identificar as organizações que exercem mais poder no setor em que atuam. A seguinte fórmula foi usada para calcular a variável:

Tabela 1
Dimensões que definem o comportamento estratégico

Dimensão	Medida	Interpretação
Orientação para a inovação (OTI).	$\frac{Despesas\ de\ marketing,\ manutenção\ e\ administrativas}{Vendas}$	Valor alto para comportamento proativo / Valor baixo para comportamento defensivo.
Eficiência de produção (PE).	$\frac{Custo\ de\ vendas}{Vendas}$	Valor alto para comportamento proativo / Valor baixo para comportamento defensivo.
Taxa de crescimento de vendas (SGR)	$\frac{Valor\ de\ venda\ inicial}{Valor\ de\ venda\ final} \frac{1}{n^\circ\ de\ anos} - 1$	Valor alto para comportamento proativo / Valor baixo para comportamento defensivo.
Taxa de intensidade de capital (CIR)	$\frac{Valor\ do\ imobilizado}{Ativos\ totais}$	Valor alto para comportamento defensivo / Valor baixo para comportamento proativo.

Nota. Adaptado de “Business strategy and firm performance: A multi-industry analysis.” Anwar and Hasnu, Journal of Strategy and Management, 9(9), 2016; “Strategy-performance relationships: A comparative analysis of pure, hybrid, and reactor strategies.” Anwar and Hasnu, Journal of Advances in Management Research, 14(3), 2017; “Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort.” Bentley, Omer and Sharp, Contemporary Accounting Research, 30(2), 2013; “On the staying power of defenders, analyzers, and prospectors” D. C. Hambrick, Academy of Management Executive, 17(4), (2003); “The Influence of a firm’s business strategy on its tax aggressiveness”, Higgins, Omer and Phillips, Contemporary Accounting Research, 32(2), 2015.

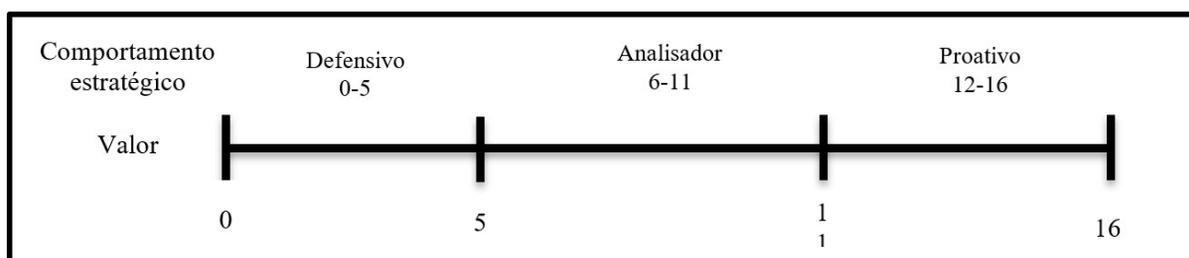


Figura 2. Valores do comportamento estratégico.

$$\text{Custo de investimento} = \frac{(CC_{ij})}{(P_{ij})} \quad [4]$$

Em que CC_{ij} representa o patrimônio líquido da empresa i no setor j e P_{ij} Produção ou valor de vendas da empresa i no setor j . À medida que aumenta o custo do investimento, mostra-se que será necessário um maior montante de capital para se obter uma unidade de produção, ou seja, um alto grau de barreira à entrada. Já os valores baixos apresentam menor grau de barreiras à entrada, indicando que a empresa exigiu menos investimento de capital para determinada produção.

A natureza da variável da empresa zumbi é inversa, o que significa que uma situação de zumbi maior implica em um valor negativo maior. Os resultados podem ser confusos; para facilitar a interpretação dos resultados, a Tabela 2 mostra o alinhamento entre a hipótese e o sinal esperado para apoiá-la. Em resumo, um impacto positivo na variável dependente, neste caso, será com um sinal negativo do parâmetro. Uma descrição mais aprofundada da medição das variáveis é encontrada no Apêndice.

3.3 Análise de dados

Para a análise estatística, o software STATA foi usado em um painel de dados. Segundo Cameron e Trivedi (2010), a base de dados forma um painel curto ($N > T$) e balanceado com 99 empresas ao longo de cinco anos. O teste Breush-Pagan (valor p de 0,000) e o teste Pesaran para painéis curtos (Pesaran, 2004) confirmam que o modelo de dados em painel é preferível a um pool de dados (Hoyos & Sarafidis, 2006). Conseqüentemente, o teste de Hausman (valor p de 0,000) indica que o modelo de efeitos fixos é melhor do que o de efeitos aleatórios para este estudo. Em seguida, a autocorrelação e a heterocedasticidade foram avaliadas pelo teste de Wooldridge (valor p de 0,6299) e teste de Wald (valor p de 0,000). Esses testes evidenciaram que o painel apresenta heterocedasticidade, obrigando a utilização de alternativas para a análise dos dados em painel.

Seguindo as recomendações de Beck e Katz (1995), Gujarati e Porter (2004) e Reed e Ye (2011), optou-se por uma

análise de dados em painel por OLS com erros de painel padrão corrigidos (PCSE). De acordo com Alabede (2018), Bailey e Katz (2011), Millo (2017) e Yahya e Ghazali (2017), o PCSE produz estimativas mais precisas em painéis heterocedásticos, incluindo painéis curtos, para teste de hipóteses. O modelo econométrico apresenta a seguinte fórmula:

$$\text{Empresa zumbi}_{it} = \beta + \beta \text{Comportamento estratégico}_t - \beta \text{Competitividade}_{it} + \beta \text{Barreiras de entrada}_{it} + \epsilon_{it} \quad [5]$$

Os erros padrão corrigidos para painel com heterocedasticidade são obtidos como as raízes quadradas dos elementos diagonais da matriz:

$$\text{cov}(\beta) = (X^T X)^{-1} (X^T (\Phi \cdot IT) X) (X^T X)^{-1} \quad [6]$$

Onde Φ é uma matriz $N \times N$ como o elemento (i, j) estimado por:

$$\Phi = \frac{\sum IT = 1 \hat{\epsilon}_i t \hat{\epsilon}_j t}{T} \quad [7]$$

4 Resultados

A primeira coisa a notar é que, das 99 empresas, 38% estão incorridas como empresa -mbi há pelo menos um ano de estudo. A Tabela 3 mostra o número e o percentual de empresas zumbis em cada setor incluído no estudo. O que mais chama a atenção é que os setores com maior propensão para essas empresas (sem considerar o setor de energia) são telecomunicações, saúde e indústria.

Outra análise é a comparação entre as empresas zumbis e não zumbis em cada setor. Os valores das médias entre os grupos foram comparados, resultando em diferenças significativas no comportamento estratégico e barreiras à entrada. A Tabela 4 detalha as médias entre os grupos divididos por setor e mostra que, na maioria dos setores, as empresas zumbis têm um comportamento estratégico mais proativo do que aquelas que não são classificadas como zumbi. Além disso,

Tabela 2
Alinhamento de hipóteses com a medição de variáveis

Variável	Hipótese/Efeito:	Medição	Sinal que sustenta a hipótese
Comportamento estratégico	Positivo/Negativo	Proxy de comportamento estratégico	+/-
Competitividade de mercado	Negativo	Participação de mercado relativa	+ ¹
Barreiras à entrada	Positivo	Razão de custo de investimento	-

Nota. ¹ para enfatizar que a medição foi multiplicada por -1 para alinhá-la à variável que representa

Tabela 3
Distribuição de empresas zumbis por setores da BMV

Sector	Empresas zumbis	Total de empresas	Percentual
Energia	1	1	100%
Indústria	14	31	45%
Material	8	22	36%
Telecomunicações	4	7	57%
Saúde	2	4	50%
Consumo frequente	2	16	12,5%
Consumo não frequente	7	18	38,9%
Total	38	99	38,9%

Nota. Os setores contemplados são os definidos pela BMV.

Tabela 4
Análise comparativa entre empresas zumbis e não zumbis

Setor	Comportamento estratégico		Competitividade de mercado		Barreiras à entrada	
	Não zumbis	Zumbi	Não zumbis	Zumbi	Não zumbis	Zumbi
Energia	5	8,25	1	1	2,8332	3,0332
Indústria	7,95	10,55	0,0185	0,0398	1,3688	1,275
Material	6,31	8,45	0,0324	0,052	0,7569	1,086
Produtos de consumo frequente	7,41	9,96	0,0417	,0632	0,5958	0,5123
Saúde	8,87	8,25	0,2473	0,2499	0,5141	0,8912
Telecomunicações	7,72	9,38	0,1251	0,1516	0,6858	0,8595
Produtos de consumo não frequente	7,2	10,52	0,1876	0,0824	0,91008	1,5046

Nota. Os valores correspondem à média da variável por setor

Tabela 5
Resultados da análise do painel de dados

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Comportamento estratégico	-0,0358*** (0,0108)	-0,0358*** (0,0106)	-0,0279** (0,0106)	-0,02804*** (0,104)
Competitividade de mercado	0,1179 (0,2161)	0,1217 (0,1254)	0,4031*** (0,1068)	0,4039*** (0,1059)
Barreiras à entrada	-0,0557 (0,0151)	0,0097 (0,0359)	0,1082** (0,0482)	0,01040** (0,0468)
Constante	0,4801*** (0,1723)	0,5296*** (0,1728)	-0,9989*** (0,2984)	-0,9357*** (0,2909)
Idade da empresa		-0,0008*** (0,0002)		-0,0008** (0,0002)
Tamanho da empresa			0,0698*** (0,01437)	0,0691*** (0,014)
R ²	0,1203	0,1252	0,1314	0,173
Sig. do Modelo	73,77*** (0,000)	73,37*** (0,0000)	140,35*** (0,0000)	144,04*** (0,000)

Nota. Cada coluna relata as estimativas de coeficiente e seus erros padrão entre parênteses. Erro padrão robusto de heteroscedasticidade foi usado em cada regressão. *** Nível de significância de 10% ** Nível de significância de 5% * Nível de significância de 1%.

Tabela 6
Teste de hipóteses

Hipótese	Resultado	H0 rejeição
H1: O comportamento estratégico afeta as empresas zumbis.	-0,028***	Sim
H2: Um nível mais alto de competitividade de mercado desencoraja as empresas zumbis.	0,4039***	Sim
H3: Um nível mais alto de barreiras à entrada estimula as empresas zumbis.	0,0104**	Não

Note. A medida da empresa zumbi é negativa, portanto, um coeficiente negativo significa que a situação zumbi se aprofunda ou favorece. *** Nível de significância de 10% ** Nível de significância de 5% * Nível de significância de 1%.

essas empresas monopolizam o mercado em que participam e possuem barreiras para limitar a entrada de novos concorrentes.

Por fim, o resultado da análise inferencial é apresentado na Tabela 5. Quatro modelos foram realizados para incluir duas variáveis de controle (idade da empresa e tamanho da empresa). O modelo 1 consiste apenas nas variáveis de estudo, enquanto o modelo 2 e o modelo 3 têm uma das variáveis de controle. O modelo 4 é o completo quanto à inclusão de variáveis.

Os diferentes modelos apresentam significância estatística e mostram consistência para o sinal e valor dos coeficientes. Da mesma forma, valores de R² em torno de 15%, que se assemelham aos estudos empíricos de Fukuda e Nakamura (2011), Imai (2016) e McGowan et al. (2017b), que apresentam coeficientes entre 0,02 e 0,07, enquanto Jiang, Li e Song (2017) e Shen e Chen (2017) obtiveram valores entre 0,14 e 0,2036 ao incluir variáveis de natureza operacional.

Deve-se destacar que a lacuna na literatura não se trata apenas de investigar empresas zumbis na América Latina, mas também de incluir a perspectiva de comportamento da organização que possa lançar luz sobre o fenômeno. Por esse motivo, e considerando o objetivo do artigo (analisar as características do setor e o comportamento estratégico das empresas que afetam as empresas zumbis), será revisto o resultado de cada variável.

Em relação ao comportamento estratégico, a H1 (*O comportamento estratégico afeta a empresa zumbi*) – é sustentada pelo resultado empírico (Fukuda & Nakamura, 2011; Shen & Chen, 2017; Urionabarrenetxea et al., 2016). No entanto, além de verificar a significância estatística, a direção do efeito para a empresa zumbi é positiva, o que concorda com os estudos que afirmam que as empresas priorizam a eficiência operacional para melhorar a situação zumbi. O resultado obtido mostra que, à medida que uma empresa opta por se afastar da abordagem da eficiência, ela se aproxima da situação zumbi.

Para entender melhor, é necessário finalizar a revisão do resultado. Em relação à H2 (*Um nível mais alto de competitividade de mercado desencoraja as empresas zumbis*), é sustentada pelo resultado empírico, porque o coeficiente tem um efeito negativo e significativo, o que significa que a existência de mais e melhores concorrentes em um setor afeta negativamente as empresas zumbis, e é consistente com a literatura anterior e estudos empíricos (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011; Shen & Chen, 2017). Vale ressaltar que Khan et al. (2016) e Khan, Ahmad e Chan (2018) mostraram resultados opostos, argumentando que organizações que estão em mercados pouco competitivos tendem a ter melhor desempenho e melhores capacidades para atuar nesses setores.

A H3 (*Um nível mais alto de barreiras à entrada estimula empresas zumbis*) não é corroborada pelo resultado obtido; apesar de ser estatisticamente significativo, o sentido do efeito é oposto, ou seja, no contexto mexicano, as barreiras à entrada ajudam a evitar esse tipo de empresa. Os resultados indicam que uma barreira de entrada baixa impede a presença de empresas zumbis. Por fim, a Tabela 6 sintetiza as hipóteses com seus respectivos contrastes pelos resultados estatísticos analisados neste capítulo.

5 Discussão

Antes de iniciar a discussão do artigo, vale ressaltar que o estudo se limita ao México. As empresas da BMV são muitas das empresas mais valiosas do país. No entanto, isso não significa que sejam as mais competitivas, uma vez que o Estado tem utilizado esta instituição como mecanismo de canalização de investimentos; outro ponto a destacar é que o período considerado para o estudo representa um período de estabilidade econômica para o país, o que mostra um efeito mais claro das variáveis estudadas (Moreno-Lázaro, 2015, 2017).

Os resultados obtidos nesta pesquisa sugerem que as empresas zumbis, no México, são diferentes daquelas

inicialmente descritas na literatura. No início, constatou-se que uma empresa zumbi era resultado de crises econômicas e financeiras; assim, elas receberam ajuda para evitar a falência e a perda de empregos. Este trabalho, entretanto, está dentro da literatura atual, que atribui maior peso aos fatores relacionados à gestão empresarial como as causas mais importantes do fenômeno zumbi. Isso pode ser atribuído ao atraso na implementação das melhores práticas de gestão empresarial e outras características das empresas mexicanas, como concentração de propriedade ou ser uma empresa familiar.

Nesse sentido, os antecedentes empíricos não são consistentes com o efeito do comportamento estratégico; o resultado deste artigo coincide com Fukuda e Nakamura (2011) e Urionabarrenetxea et al. (2016). Eles previram que empresas inovadoras e proativas são aquelas que se tornam empresas zumbis – talvez porque os projetos dessas organizações tenham um maior grau de incerteza (Jermias, 2008; Simerly & Li, 2000). Além disso, Ortiz-Villajos e Sotoca (2018) comprovaram que o risco de falência nessas empresas é maior.

Uma característica a considerar é que, na região latino-americana, a promoção da inovação nas empresas é tida pelas instituições como motor de desenvolvimento e equidade social. Assim, a implementação de instrumentos que incentivam e auxiliam na realização dessas ações é altamente provável (Albornoz, 2013; Brito & Vasconcelos, 2006), mesmo Lin e Chang (2009) discutem que em alguns casos são concedidos subsídios para a realização de atividades de inovação. Isso reforça a ideia de uma seleção de comportamentos estratégicos que não estejam de acordo com as capacidades da empresa, ou deixem de implementar a estratégia de negócios.

O outro bloco de fatores estudado está relacionado ao setor de atuação das empresas. A esse respeito, verificou-se que as barreiras à entrada têm um efeito oposto ao esperado; isso significa que mais barreiras afetam negativamente as empresas zumbis. Quanto mais for fácil entrar em um mercado, mais haverá empresas zumbis. Para entender por que, pode-se analisar o papel das instituições na América Latina. Em muitas ocasiões, promovem o investimento dos agentes econômicos em setores específicos, oferecendo benefícios ou facilidades para o desenvolvimento da atividade, ou seja, reduzindo artificialmente as barreiras de entrada e permitindo a entrada de empresas menos capacitadas e comprometidas (Lin & Chang, 2009). Essas políticas obrigam a atividade empreendedora a setores que normalmente não seriam

preponderantes na economia, priorizando setores onde o uso intensivo de capital é necessário e não exatamente onde há especialização produtiva (Lin e Chang, 2009; Sunkel, 2009).

Por outro lado, a competitividade de mercado apresentou um comportamento igual ao antecipado pela literatura; a competitividade afeta negativamente a empresa zumbi. Por outro lado, a medida utilizada apresentou informações adicionais; constatou-se que as empresas concentram ou monopolizam o mercado, limitando as empresas a competir com elas. Esse comportamento é um tanto semelhante ao das empresas “gordas e felizes” descritas por Boulding e Staelin (1993), porque as empresas zumbis mexicanas dominam seus respectivos mercados e criam uma posição confortável.

Por fim, outro aspecto a destacar são os tipos de setor em que se inserem as empresas zumbis (por exemplo, construtoras, extrativistas de matérias-primas, telecomunicações e empresas de energia), que são indústrias fundamentais para a economia do país, por contribuírem para o desenvolvimento de infraestrutura, oferecendo os serviços necessários à população (construção, energia, imóveis), e sendo intermediários ou prestadores complementares. Portanto, é fundamental manter essas empresas ativas.

Pelo exposto, as empresas zumbis da América Latina levam a crer que, em primeiro lugar, não são necessariamente agentes negativos para as economias (esclarecendo que um estudo teria que medir o impacto que essas empresas geram em outras organizações). No entanto, tornam-se necessárias para a existência de mercados que ofereçam o que a sociedade demanda na forma de bens e serviços. Por outro lado, há indícios de que a figura de uma empresa zumbi é um mecanismo adquirido voluntariamente como um comportamento para realizar operações ou porque é vantajoso para ela sobreviver.

6 Conclusões

O objetivo do estudo foi analisar o efeito das estratégias empresariais e das características setoriais sobre as empresas zumbis no México, o que foi proposto pela literatura anterior, onde as características setoriais foram analisadas acima de tudo. Em relação à estratégia de negócios, elementos tradicionalmente isolados têm sido utilizados nas ações operacionais e não uma visão mais completa da estratégia de negócios. Para atender ao

objetivo principal, foram utilizadas empresas listadas na BMV e, por meio de uma análise em painel de dados, foram obtidos os resultados empíricos. Um bônus é ser um dos pioneiros no estudo dessas empresas na América Latina e, portanto, contribuir com a literatura e o debate sobre a gestão da região.

Dentre os principais achados que é possível citar primeiro, mostra-se que o estudo sobre empresas zumbis deve ser abordado sob as diferentes perspectivas das ciências administrativas, visto que os resultados mostram uma diferença em relação às empresas zumbis de outros países. O fato de uma estratégia encorajar o comportamento zumbi pode ser devido à implementação estratégica deficiente ou a um déficit na implementação da estratégia. Além disso, pode ser devido à ação dos líderes, o que sugere um problema de agência. Estudar a implementação estratégica, por exemplo, porque se considera que o tipo de estratégia em si, não dá um resultado específico. No entanto, o processo que isso implica pode levar ao fracasso. O que foi dito até agora apoia a ideia de que as empresas zumbis são independentes da situação macroeconômica, como se acreditava originalmente.

Por outro lado, o papel da instituição, mencionado algumas vezes na discussão, é um elemento que pode contribuir para a compreensão do fenômeno; por isso, torna-se mais um caminho recomendado para dar continuidade à pesquisa. As linhas de pesquisa propostas mostram que as empresas zumbis como tema de pesquisa são um campo novo e de interesse para as ciências administrativas. Entender a diversidade de empresas e as formas e comportamentos que essas unidades econômicas adquirem para competir ou sobreviver.

Para encerrar o artigo, é necessário mencionar que sua principal limitação para a análise é o fato de a amostra de empresas utilizada não representar toda a população empresarial mexicana. Foram estudadas apenas empresas com características específicas (cadastradas na BMV); por isso, uma maior diversidade de empresas deve ser analisada para complementar os resultados obtidos neste estudo. Além disso, como futura linha de pesquisa, propõe-se estudar empresas zumbis a partir de diferentes perspectivas teóricas das ciências administrativas, como o isomorfismo institucional (devido ao papel do setor na empresa zumbi), bem como a inclusão de variáveis como corporativa governança. Por fim, o estudo deve ser replicado em outros países da região para estender a interpretação à empresa zumbi na América Latina.

Referências

- AILAWADI, K. L., FARRIS, P. W., & PARRY, M. E. (1999). Market share and ROI: Observing the effect of unobserved variables. *International Journal of Research in Marketing*, 16(1), 17-33. doi:10.1016/S0167-8116(98)00012-3
- ALABEDE, J. O. (2018). Economic freedom and tax revenue performance in sub-Saharan Africa. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(4), 610-638. doi:10.1108/JFRA-04-2017-0024
- ALBERTOS, J. F., & KUO, A. (2018). The structure of business preferences and eurozone crisis policies. *Business and Politics*, 20(2), 165-207. doi:10.1017/bap.2017.35
- ALBORNOZ, M. (2013). Innovación, equidad y desarrollo latinoamericano. *Isegoría*, (48), 111-126. doi:10.3989/isegoria.2013.048.06
- AMATO, M., & FANTACCI, L. (2016). Failures on the market and market failures: A complementary currency for bankruptcy procedures. *Cambridge Journal of Economics*, 40(5), 1377-1395. doi:10.1093/cje/bew029
- ANWAR, J., & HASNU, S. A. F. (2016). Business strategy and firm performance: A multi-industry analysis. *Journal of Strategy and Management*, 9(9), 361-382. doi:10.1108/JSMA-09-2015-0071
- ANWAR, J., & HASNU, S. A. F. (2017). Strategy-performance relationships: A comparative analysis of pure, hybrid, and reactor strategies. *Journal of Advances in Management Research*, 14(3), 446-465. doi:10.1108/JAMR-07-2016-0056
- BAILEY, D., & KATZ, J. N. (2011). Implementing panel-corrected standard errors in R: The pcse Package. *Journal of Statistical Software*, 42(CS1), 1-11. doi:10.18637/jss.v042.c01
- BAIN, J. (1968). *Industrial organization*. (2nd ed.). New York: John Wiley and Sons.
- BECK, N., & KATZ, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section. *American Political Science Review*, 89, (3), 634-647. doi:10.2307/2082979

- BENTLEY, K. A., OMER, T. C., & SHARP, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780-817. doi:10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x
- BOULDING, W., & STAELIN, R. (1990). Environment, market share, and market power. *Management Science*, 36(10), 1160-1177. doi:10.1287/mnsc.36.10.1160
- BOULDING, W., & STAELIN, R. (1993). A Look on the cost side: Market share and the competitive environment. *Marketing Science*, 12(2), 144-166. doi:10.1287/mksc.12.2.144
- BRITO, L. A. L., & VASCONCELOS, F. C. de. (2006). *Las empresas latinoamericanas: Factores determinantes de su desempeño*. Recuperado de <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/1947>
- BROZ, T., & RIDZAK, T. (2017). Lending activity and credit supply in Croatia during the crisis. *Journal of Policy Modeling*, 39(6), 1102-1116. doi: 10.1016/j.jpolmod.2017.08.004
- CABALLERO, R. J., HOSHI, T., & KASHYAP, A. K. (2008). Zombie lending and depressed restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98(5), 1943-1977. doi:10.1257/aer.98.5.1943
- CABRERA, G., CORONADO, S., ROJAS, O., & ROMERO-MEZA, R. (2018). A Bayesian approach to model changes in volatility in the Mexican stock exchange index. *Applied Economics*, 50(15), 1716-1724. doi:10.1080/00036846.2017.1374536
- CAMERON, A., & TRIVEDI, P. (2010). *Microeconometrics using stata* (Ed. rev.). Texas: Stata Press Publication.
- CAMPA, D., & CAMACHO, M. (2014). Earnings management among bankrupt non-listed firms: Evidence from Spain. *Revista Espanola de Financiacion Y Contabilidad*, 43(1), 3-20. <https://doi.org/10.1080/02102412.2014.890820>
- CAVES, R. E. (1980). Industrial organization, corporate strategy and structure. *Journal of Economic Literature*, 18(1), 64-92. doi:10.1007/978-1-4899-7138-8_16
- CERVANTES, M., MONTOYA, M. A., & CUETO, D. C. (2014). *Momentum Effect on the Mexican Stock Exchange* (SSRN Scholarly Paper ID 2392467). Recuperado de Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=2392467>
- CETORELLI, N., & PERISTIANI, S. (2013). Prestigious stock exchanges: A network analysis of international financial centers. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1543-1551. doi: 10.1016/j.jbankfin.2012.06.011
- CHRISTMANN, P., DAY, D., & YIP, G. S. (1999). The relative influence of country conditions, industry structure, and business strategy on multinational corporation subsidiary performance. *Journal of International Management*, 5(4), 241-265. doi:10.1016/S1075-4253(99)00015-0
- COLLARD-WEXLER, A. (2014). Mergers and sunk costs: An application to the ready-mix concrete industry. *American Economic Journal: Microeconomics*, 6(4), 407-447. doi:10.1257/mic.6.4.407
- COOL, K., DIERICKX, I., & JEMISON, D. (1989). Business strategy, market structure and risk-return relationships: A structural approach. *Strategic Management Journal*, 10(6), 507-522. doi:10.1002/smj.4250100602
- DEMSETZ, H. (1973). Industry structure, market rivalry, and public policy. *Journal of Law and Economics*, 16(1), 1-9. doi: 10.1086/466752
- EDELING, A., & HIMME, A. (2018). When does market share matter? New empirical generalizations from a meta-analysis of the market share-performance relationship. *Journal of Marketing*, 82(3), 1-24. doi:10.1509/jm.16.0250
- ELICKSON, P. B. (2015). Market structure and performance. In J. D. Wright (Ed.), *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences* (2.nd ed., Vol.14, pp. 549-554). Oxford: Elsevier.
- EVANS, J. D., & GREEN, C. L. (2000). Marketing strategy, constituent influence, and resource allocation: An application of the miles and snow typology to closely held firms in chapter 11 bankruptcy. *Journal of Business Research*, 50(2), 225-231. doi:10.1016/S0148-2963(99)00036-3
- FASSLER, K. W., & FLORES VARGAS, D. R. (2016). Determinants of firms' ownership concentration in Mexico. *Contaduria y Administracion*, 61(2), 224-242. doi: 10.1016/j.cya.2015.05.015

- FUKUDA, S.-I., & NAKAMURA, J.-I. (2011). Why did “zombie” firms recover in Japan? *World Economy*, 34(7), 1124-1137. doi:10.1111/j.1467-9701.2011.01368.x
- GALLAGHER, D. R., IGNATIEVA, K., & MCCULLOCH, J. (2014). Industry concentration, excess returns and innovation in Australia. *Accounting & Finance*, 55(2), 443-466. doi:10.1111/acfi.12074
- GHEMAWAT, P. (2002). Competition and business strategy in historical perspective. *Business History Review*, 76(1), 37-74. doi:10.2307/4127751
- GUJARATI, D. N., & PORTER, D. C. (2004). *Econometria básica* (4a ed.). São Paulo Mc Graw Hill.
- GUTIÉRREZ RODRÍGUEZ, R. E., & ALMANZA, C. A. (2016). Una aproximación a la caracterización competitiva de los sectores productivos industrial y floricultor del municipio de Madrid Cundinamarca, Colombia. *Suma de Negocios*, 7(16), 82-93. doi.:10.1016/j.sumneg.2016.02.006
- HALL, D. J., & SAIAS, M. A. (1980). Strategy follows structure! *Strategic Management Journal*, 1(2), 149-163. doi:1002/smj.4250010205
- HAMBRICK, D. C. (2003). On the staying power of defenders, analyzers, and prospectors. *Academy of Management Executive*, 17(4), 115-118. doi: 10.5465/AME.2003.11851883
- HIGGINS, D., OMER, T. C., & PHILLIPS, J. D. (2015). The Influence of a firm’s business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702. doi:10.1111/1911-3846.12087
- HO, P. H. K. (2015). Analysis of competitive environments, business strategies, and performance in Hong Kong’s construction industry. *Journal of Management in Engineering*, 32(2). doi:10.1061/(ASCE)ME.1943-5479.0000399
- HOSHI, T. (2006). Economics of the living dead. *Japanese Economic Review*, 57(1), 30-49. doi.:10.1111/j.1468-5876.2006.00354.x
- HOYOS, R. E. de., & SARAFIDIS, V. (2006). Testing for cross-sectional dependence in panel-data models. *Stata Journal*, 6(4), 482-496. doi: 10.1177/1536867X0600600403
- HSU, S.-K., TSAI, M.-F., & YANG, C.-H. (2008). Market structure, external exposure and industry profitability: Evidence from taiwan. *International Economic Journal*, 22(2), 201-214. doi:10.1080/10168730802079805
- IMAI, K. (2016). A panel study of zombie SMEs in Japan: Identification, borrowing and investment behavior. *Journal of the Japanese and International Economies*, 39, 91-107. doi: 10.1016/j.jjie.2015.12.001
- IWAISAKO, T., FUKUOKA, C., & KANO, T. (2013). Debt restructuring of Japanese corporations: efficiency of factor allocations and the debt-labor complementarity. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 54(1), 119-135. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/43296264>
- JACOBSON, R. (1988). Distinguishing among competing theories of the market share effect. *Journal of Marketing*, 52(4), 68-80. doi:10.2307/1251634
- JERMIAS, J. (2008). The relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance. *The British Accounting Review*, 40(1), 71–86. doi: 10.1016/j.bar.2007.11.001
- JIANG, X., LI, S., & SONG, X. (2017). The mystery of zombie enterprises – “stiff but deathless”. *China Journal of Accounting Research*, 10(4), 341–357. doi:10.1016/j.cjar.2017.08.001
- JUÁREZ, G. L., DAZA, A. S., & GONZÁLEZ, J. Z. (2015). La crisis financiera internacional de 2008 y algunos de sus efectos económicos sobre México. *Contaduría y Administración*, 60(Suppl. 2), 128-146. doi: 10.1016/j.cya.2015.09.011
- KEIL, J. (2017). The trouble with approximating industry concentration from Compustat. *Journal of Corporate Finance*, 45(C), 467-479. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2017.05.019
- KEIL, J. (2018). *Is There a Causal Effect of Concentration on Persistent Profitability Differentials?* (SSRN Scholarly Paper ID 2879163). Recuperado de Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=2879163>
- KEMME, D. M., & KOLEYNI, K. (2017). Exchange rate regimes and welfare losses from foreign crises: The impact of the US financial crisis on Mexico. *Review of*

International Economics, 25(1), 132-147. doi:10.1111/roie.12259

KHAN, H. H., AHMAD, R. B., & CHAN, S. G. (2018). Market structure, bank conduct and bank performance: Evidence from ASEAN. *Journal of Policy Modeling*, 40(5), 934-958. doi: 10.1016/j.jpolmod.2018.02.001

KHAN, H. H., AHMAD, R. B., & GEE, C. S. (2016). Market structure, financial dependence and industrial growth: Evidence from the banking industry in emerging Asian economies. *PLOS ONE*, 11(8), e0160452. doi: 10.1371/journal.pone.0160452

KIMENYI, M. S., LEE, J., & SHUGHART, W. F. II. (1990). Price-cost margins and industry structure in developing countries: The case of Korea*. *Bulletin of Economic Research*, 42(3), 197-210. doi:10.1111/j.1467-8586.1990.tb00670.x

LEE, H. J. (2017). *Creative Destruction Mechanism of Korean Industry from the Perspective of Industrial Dynamics*. Retrieved from <http://s-space.snu.ac.kr/handle/10371/136840>

LEE, Y.-C., & YANG, Y.-H. (2016). Analysis of industrial structure, firm conduct and performance: A case study of the textile industry. *Autex Research Journal*, 16(2), 35-42. doi: 10.1515/aut-2015-0017

LEVIN, R. C., COHEN, W. M., & MOWERY, D. C. (1985). R & D Appropriability, Opportunity, and Market Structure: New Evidence on Some Schumpeterian Hypotheses. *The American Economic Review*, 75(2), 20-24. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/1805564>

LI, D., & LIU, J. (2009). *Determinants of Financial Distress of ST and PT Companies: A Panel Analysis of Chinese Listed Companies* (SSRN Scholarly Paper ID 1341795). Retrieved from Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=1341795>

LI, Y., NIE, D., ZHAO, X., & LI, Y. (2017). Market structure and performance: An empirical study of the Chinese solar cell industry. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 70, 78-82. doi:10.1016/j.rser.2016.11.064

LIN, J., & CHANG, H.-J. (2009). Should industrial policy in developing countries conform to comparative advantage or defy it? A debate between Justin Lin and

Ha-Joon Chang. *Development Policy Review*, 27(5), 483-502. doi:10.1111/j.1467-7679.2009.00456.x

MA, M., WENG, J., & YU, L. (2015). Market size, scale economies, and tourism market structure: A case of historic water town tourism in China. *Tourism Management*, 49, 119-137. doi: 10.1016/j.tourman.2015.02.014

MAICAN, F. G., & ORTH, M. (2018). Entry regulations, welfare, and determinants of market structure. *International Economic Review*, 59(2), 727-756. doi:10.1111/iere.12286

MAQUIEIRA, C. P., PREVE, L. A., & SARRIA-ALLENDE, V. (2012). Theory and practice of corporate finance: Evidence and distinctive features in Latin America. *Emerging Markets Review*, 13(2), 118-148. doi: 10.1016/j.ememar.2011.11.001

MARTIN. (1983). *Market, Firm, and Economic Performance: An empirical analysis* (Working paper No. 84). Recuperado de <https://www.ftc.gov/system/files/documents/reports/market-firm-economic-performance-empirical-analysis/wp084.pdf>

MASON, E. S. (1939). Price and production policies of large-scale enterprises. *The American Economic Review*, 29(1), 61-74. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/1806958>

MCGOWAN, M. A., ANDREWS, D., & MILLOT, V. (2017a). *Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation* [OECD Working Papers No. 1399]. Recuperado de Organisation for Economic Co-operation and Development. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5a16beda-en.pdf?expires=1624981811&id=id&accname=guest&checksum=85F15FD185CA06AA252E98330FB54C99>

MCGOWAN, M. A., ANDREWS, D., & MILLOT, V. (2016b). *The Walking Dead? Zombie firms and Productivity Performance in OECD countries*. [OECD Working Papers No.1372] Retrieved from Organisation for Economic Co-operation and Development <https://www.oecd.org/economy/growth/The-Walking-Dead-Zombie-Firms-and-Productivity-Performance-in-OECD-Countries.pdf>

MCGOWAN, D. (2014). Do entry barriers reduce productivity? Evidence from a natural experiment. *Economics Letters*, 125(1), 97-100. doi:10.1016/j.econlet.2014.08.014

- MILES, R. E., SNOW, C. C., MEYER, A. D., & COLEMAN, H. Jr. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of management review*. *Academy of Management*, 3(3), 546–562. Scopus. doi:10.5465/AMR.1978.4305755
- MILLO, G. (2017). Robust standard error estimators for panel models: A unifying approach. *Journal of Statistical Software*, 82(3), 1-27. doi:10.18637/jss.v082.i03
- MOHAMMED, N., ISMAIL, A. G., & MUHAMMAD, J. (2015). Evidence on market concentration in Malaysian dual banking system. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 172, 169-176. doi:10.1016/j.sbspro.2015.01.351
- MORENO-LÁZARO, J. (2015). The stock exchange the state and economic development in Mexico 1932-1976*. *Revista de Historia Económica - Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 33(2), 321-350. doi: 10.1017/S021261091500018X
- MORENO-LÁZARO, J. (2017). La Bolsa de Valores de México durante el porfiriato y la revolución, 1885-1934. *América Latina en la Historia Económica*, 24(1), 98-139. doi: 10.18232/alhe.v24i1.729.
- MUELLER, D. (1983). *The determinants of persistent profits. An Empirical Study*. Bureau of Economics, U.S. Federal Trade Commission. <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/reports/determinants-persistent-profits/198306determinantsprofits.pdf>
- NAKAMURA, J.-I., & FUKUDA, S.-I. (2013). What happened to “zombie” firms in Japan?: Reexamination for the lost two decades. *Global Journal of Economics*, 02(02), 1-18. doi: 10.1142/S2251361213500079
- NOGUEIRA, M. Á., FERNÁNDEZ-LÓPEZ, S., CALVO, N., & RODEIRO-PAZOS, D. (2018). Firm characteristics, financial variables and types of innovation: Influence in Spanish firms’ survival. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 22(1–2), 57-79. doi:10.1504/IJEIM.2018.089714
- NOMAN, A. H. M., GEE, C. S., & ISA, C. R. (2017). Does competition improve financial stability of the banking sector in ASEAN countries? An empirical analysis. *PLOS ONE*, 12(5), e0176546. doi:10.1371/journal.pone.0176546
- OHLSON, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131. doi:10.2307/2490395
- ORTIZ-VILLAJOS, J. M., & SOTOCA, S. (2018). Innovation and business survival: A long-term approach. *Research Policy*, 47(8), 1418-1436. doi: 10.1016/j.respol.2018.04.019
- PEREIRA, E. T., & JARDIM, C. (2013). Corporate bankruptcy of portuguese firms. *Zagreb International Review of Economics and Business*, 16(2), 39-56. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/258763924_Corporate_Bankruptcy_of_Portuguese_Firms
- PESARAN, M. H. (2004). *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels* (SSRN Scholarly Paper ID 572504). Recuperado de Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=572504>
- PORTER, M. E (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press.
- PORTER, M. E. (1996). What Is Strategy? *Harvard Business Review*, 74(6), 61-78. Retrieved from <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=10698>
- REED, W. R., & YE, H. (2011). Which panel data estimator should I use? *Applied Economics*, 43(8), 985-1000. doi.: 10.1080/00036840802600087
- REN, C. R., HU, Y., & CUI, T. H. (2018). Responses to rival exit: Product variety, market expansion, and pre existing market structure. *Strategic Management Journal*, 40(2). doi:10.1002/smj.2970
- RUMELT, R. P., SCHENDEL, D., & TEECE, D. J. (1991). Strategic management and economics. *Strategic Management Journal*, 12(S2), 5-29. doi:10.1002/smj.4250121003
- SCHIVARDI, F., & VIVIANO, E. (2011). Entry barriers in retail trade. *The Economic Journal*, 121(551), 145-170. doi:10.1111/j.1468-0297.2009.02348.x
- SCHMALENSEE, R. (1989). Chapter 16 Inter-industry studies of structure and performance. In R. Schmalensee, & R. D. Willig (Eds.), *Handbook of Industrial Organization* (Vol. 2, pp. 951-1009). Amsterdam: Elsevier.

- SHAPIRO, C. (1989). The Theory of Business Strategy. *The RAND Journal of Economics*, 20(1), 125-137. doi:10.2307/2555656
- SHEEL, A. (2016). SCP-relevance and class-effect in performance – A comparative analysis of restaurants and petroleum firms. *International Journal of Hospitality Management*, 52, 33-45. doi: 10.1016/j.ijhm.2015.09.012
- SHEN, G., & CHEN, B. (2017). Zombie firms and over-capacity in Chinese manufacturing. *China Economic Review*, 44, 327-342. doi: 10.1016/j.chieco.2017.05.008
- SIMERLY, R. L., & LI, M. (2000). Environmental dynamism, capital structure and performance: A theoretical integration and an empirical test. *Strategic Management Journal*, 21(1), 31-49. doi:10.1002/(SICI)1097-0266(200001)21:1<31::AID-SMJ76>3.0.CO;2-T
- SMITH, K. G., GUTHRIE, J. P., & CHEN, M.-J. (1986). Miles and Snow's typology of strategy, organizational size and organizational performance. *Academy of Management Proceedings*, 1986(1), 45-49. doi: 10.5465/ambpp.1986.4978509
- STIEGERT, K. W., WANG, S.-S., & ROGERS, R. T. (2009). Structural change and market power in the US food manufacturing sector. *Agribusiness*, 25(2), 164-180. doi:10.1002/agr.20193
- SUNKEL, O. (2009). En busca del desarrollo perdido. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 37(147). doi:10.22201/iiec.20078951e.2006.147.7632
- SZYMANSKI, D. M., BHARADWAJ, S. G., & VARADARAJAN, P. R. (1993). An analysis of the market share-profitability relationship. *Journal of Marketing*, 57(3), 1-18. doi:10.2307/1251851
- TAN, Y., HUANG, Y., & WOO, W. T. (2016). Zombie firms and the crowding-out of private investment in China. *Asian Economic Papers*, 15(3), 32-55. doi:10.1162/ASEP_a_00474
- TONG, Y., & SALADRIGUES, R. (2018). The predictability of financial, accounting-based, and industrial factors on the success of newly incorporated Spanish firms. *Intangible Capital*, 14(1), 127-145. doi:10.3926/ic.1106
- UCHIDA, H., MIYAKAWA, D., HOSONO, K., ONO, A., UCHINO, T., & UESUGI, I. (2015). Financial shocks, bankruptcy, and natural selection. *Japan and the World Economy*, 36, 123-135. doi:10.1016/j.japwor.2015.11.002
- URIONABARRENETXEA, S., GARCIA-MERINO, J. D., SAN-JOSE, L., & RETOLAZA, J. L. (2018). Living with zombie companies: Do we know where the threat lies? *European Management Journal*. doi: 10.1016/j.emj.2017.05.005
- URIONABARRENETXEA, S., SAN-JOSE, L., & RETOLAZA, J.-L. (2016). Negative equity companies in Europe: Theory and evidence. *Business: Theory and Practice*, 17(4), 307-316. doi: 10.3846/btp.17.11125
- VARADARAJAN, R., & KAUR, R. (2018). Doing well by doing good innovations: Alleviation of social problems in emerging markets through corporate social innovations. *Journal of Business Research*, 86, 225-233. doi:10.1016/j.jbusres.2017.03.017
- VICENTE-LORENTE, J. D. (2001). Specificity and opacity as resource-based determinants of capital structure: Evidence for Spanish manufacturing firms. *Strategic Management Journal*, 22(2), 157-177. doi:10.1002/1097-0266(200101)22:2<157::AID-SMJ152>3.0.CO;2-2
- WERNERFELT, B., & MONTGOMERY, C. (1988). Tobin's q and the importance of focus in firm performance. *The American Economic Review*, 78(1), 246-250.
- WU, P., GAO, L., & GU, T. (2015). Business strategy, market competition and earnings management: Evidence from China. *Chinese Management Studies*, 9(3), 401-424. doi:10.1108/CMS-12-2014-0225
- YAHYA, F., & GHAZALI, Z. B. (2017). Effectiveness of board governance and dividend policy as alignment mechanisms to firm performance and CEO compensation. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1-20. doi:10.1080/23311975.2017.1398124
- YAO, M., SONG, C., & SONG, Z. (2018). State ownership, political connections and entry barriers: Evidence from China. *Applied Economics Letters*, 25(17), 12501254. doi:10.1080/13504851.2017.1414928

Apêndice

MEDIDAS DA PESQUISA

Para a empresa zumbi foi utilizado o método desenvolvido por Hoshi (2006, p. 36) conhecido como EIR. Em primeiro lugar, é necessário calcular o pagamento de juros de referência hipotético (R^*), da seguinte forma:

$$R^*_{i,t} = (rs_{t-1} \cdot BS_{i,t-1}) + \left(\left(\frac{1}{5} \sum r_{i,j} \right) \cdot BL_{i,t-1} \right) \quad [1]$$

Dentre eles, o BS representa o passivo de curto prazo, menos contas a pagar e impostos a pagar; BI é o passivo de longo prazo; rs representa a porcentagem média de juros de curto prazo; rl o percentual médio de juros de longo prazo (os juros tomados por referência foram os CETES, que são instrumentos de dívida emitidos pelo governo e têm custo preferencial). Depois, é necessário comparar R^* em relação ao pagamento de juros reais (R) utilizando a seguinte fórmula:

$$EIR = \frac{R_{i,j} - R^*_{i,j}}{\frac{R_{i,j} + R^*_{i,j}}{2}} \quad [2]$$

EIR assume valores entre -2 e 2, com as empresas zumbis no lado negativo e as empresas não zumbis no lado positivo.

Para o comportamento estratégico, o método de pontuação é aplicado (Evans & Green, 2000; Smith et al., 1986), medido por informações financeiras. Neste artigo, o comportamento estratégico é formado por quatro medidas descritas na Tabela A1.

Tabela A1.
Dimensões que definem o comportamento estratégico

Dimensão	Medida	Interpretação
Orientação para a inovação (OTI).	$\frac{\text{Despesas de marketing, manutenção e administrativas}}{\text{Vendas}}$	Valor alto para comportamento proativo / Valor baixo para comportamento defensivo.
Eficiência de produção (PE).	$\frac{\text{Custo de vendas}}{\text{Vendas}}$	Valor alto para comportamento proativo / Valor baixo para comportamento defensivo.
Taxa de crescimento de vendas (SGR)	$\frac{\text{Valor de venda inicial}}{\text{Valor de venda final}} \frac{1}{n^{\circ} \text{ de anos}} - 1$	Valor alto para comportamento proativo / Valor baixo para comportamento defensivo.
Taxa de intensidade de capital (CIR)	$\frac{\text{Valor do imobilizado}}{\text{Ativos totais}}$	Valor alto para comportamento defensivo / Valor baixo para comportamento proativo.

Nota. Adaptado de Anwar & Hasnu (2016, 2017); Bentley et al. (2013); Hambrick (2003); Higgins et al. (2015).

Cada empresa foi classificada da mais fraca para a mais forte para cada indicador usando uma classificação de quintil. Por fim, foram atribuídos pontos entre 0 e 4 de acordo com o quintil alcançado (0 para o quintil mais baixo e 4 para o mais alto), esclarecendo que a pontuação é inversa para o CIR.

Para competitividade de mercado, a participação de mercado relativa foi usada. A participação de mercado é uma medida que mostra a escala que cada empresa representa em um determinado setor.

$$\text{Participação de mercado} = \frac{X_{ij}}{X_j} \quad [3]$$

Em que X_{ij} representa as vendas da empresa i no setor j e X_j significa as vendas do setor j . O resultado é multiplicado por -1, porque a participação de mercado é uma medida inversa da competitividade de mercado; em outras palavras, uma concentração maior (menor) implica menor (alta) competitividade.

Para as barreiras de entrada, a medida selecionada é o grau de investimento de capital necessário para competir. A seguinte fórmula foi usada para calcular a variável:

$$\text{Custo de investimento} = \frac{(CC_{ij})}{(P_{ij})} \quad [4]$$

Em que CC_{ij} representa o patrimônio líquido da empresa i no setor j e P_{ij} a produção ou valor de vendas da empresa i no setor j .

Agências de fomento:

Não há agências de fomento a informar.

Conflito de interesse:

Os autores não possuem conflito de interesse a declarar.

Copyright:

A RBGN detém os direitos autorais deste conteúdo publicado.

Análise de plágio:

A RBGN realiza análise de plágio em todos os seus artigos no momento da submissão e após a aprovação do manuscrito por meio da ferramenta iThenticate.

Autores:

1. Manuel Humberto De la Garza Cárdenas, Faculdade de Comércio e Administração, Universidade Autônoma de Tamaulipas, Tamaulipas, México.

E-mail: mdelagarza@docentes.uat.edu.mx

Contribuições dos autores:

1º autor: Definição do problema de pesquisa; Desenvolvimento de hipóteses ou questões de pesquisa (estudos empíricos); Desenvolvimento de proposições teóricas (trabalho teórico); Definição de procedimentos metodológicos; Coleta de dados; Revisão da literatura; Análise estatística; Análise e interpretação de dados; Revisão crítica do manuscrito; Redação do manuscrito.