

---

# *Vantagens competitivas na distribuição de informações financeiras em tempo real: uma análise baseada em recursos*

---

*Alexandre Barsi Lopes  
Nicolau Reinhard*

Neste artigo busca-se estudar as vantagens competitivas na distribuição de informações financeiras em tempo real a partir de perspectiva baseada em recursos. Desse modo, em vez de analisar-se a indústria como um todo com base na tradicional Economia Industrial e no paradigma de **Estrutura-leva-a-desempenho**, optou-se por identificar as capacidades únicas e distintas de cada firma na indústria estudada e como essas capacidades podem reverter em vantagens competitivas sustentáveis a longo prazo.

No centro dessa análise encontram-se as companhias que compõem a indústria brasileira de distribuição de informações financeiras em tempo real. Apesar de o foco estar na indústria brasileira, a distribuição de informações financeiras em tempo real é uma indústria de alcance global que ajuda a movimentar trilhões de dólares em investimentos (Zaheer & Zaheer, 1997). Dessa forma, os resultados da análise podem, com as devidas precauções, ser extrapolados para outros países. Além disso, tendo em vista a atenção que a distribuição e a comercialização de informações vêm recebendo nos últimos anos (Davis & Davidson, 1991), especialmente com a explosão no número de usuários da Internet, tem-se também como objetivo lançar alguma luz ao processo de comercialização de informações *online*.

Este artigo apresenta a seguinte estrutura. No primeiro tópico discute-se e formula-se os conceitos sobre a indústria estudada. No seguinte faz-se uma revisão da literatura sobre a análise estratégica baseada em recursos. No terceiro traça-se um breve histórico da indústria de informações financeiras em tempo real no Brasil, bem como do papel desempenhado por seus participantes. A seguir faz-se uma análise baseada em recursos para descrever a situação dessa indústria no Brasil e apresentar possíveis perspectivas futuras das firmas competindo nessa indústria. Na última parte levantam-se algumas conclusões e direções para pesquisa futura.

## **DISTRIBUIÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS EM TEMPO REAL**

Em nossa sociedade, a difusão do conhecimento é componente essencial no processo de distribuição de riquezas e promoção do desenvol-

Recebido em março/98

---

*Alexandre Barsi Lopes*, Bacharel em Ciências da Computação pela Universidade Federal do Ceará, Mestre em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, foi Analista de Negócios na Fundação Instituto de Administração da Universidade de São Paulo. Atualmente é aluno do Programa de Doutorado da *Katz Graduate School of Business, Pittsburg University*.  
E-mail: [alopes+@pitt.edu](mailto:alopes+@pitt.edu)

*Nicolau Reinhard*, Engenheiro de Produção pela Escola Politécnica e Doutor em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, é Professor Assistente Doutor do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo e Diretor da Fundação Instituto de Administração.  
Fax: (011) 814-0439  
E-mail: [reinhard@usp.br](mailto:reinhard@usp.br)

vimento social (Melody, 1987). O valor econômico da informação tem por base sua escassez e pode variar de acordo com seu propósito, especialmente quando relacionado a atividades de tomada de decisões e maximização de desempenho em operações. A transferência de informações é uma atividade que possui custos (embora de difícil determinação) e o fato de uma informação ser escassa ou difícil de obter afeta seu uso na solução de problemas e na tomada de decisões (Von Hippel, 1994).

A percepção de valor da informação leva ao desenvolvimento de crescente mercado com companhias que provêem e distribuem informações financeiras *online* (Davis & Davidson, 1991). As motivações para tanto são a necessidade de informações que as empresas possuem para poderem operar e a expectativa de que o uso dessas informações poderá trazer vantagens financeiras no futuro (Ojala, 1990).

Neste artigo analisam-se, sob ótica baseada em recursos, empresas que distribuem informações financeiras em tempo real. Análise mais extensa desse tipo de empresas pode ser obtida em trabalhos anteriores de Lopes e Reinhard (Lopes, 1996; Lopes & Reinhard, 1996).

### **Conceitos e características da distribuição de informações financeiras em tempo real**

Acredita-se que a demanda de informações aumente com a internacionalização dos mercados, impondo o uso de equipamentos e sistemas cada vez mais sofisticados (Miller, 1990). Para sobreviverem, os investidores têm de reconhecer imediatamente suas oportunidades e ter conhecimento sobre restrições de comércio, sistemas legais e outras informações pertinentes ao alvo do investimento (Chadwick, 1990).

As companhias que distribuem informações financeiras em tempo real têm duas características marcantes. A primeira é o foco em um tipo particular de informação, a informação financeira. Esse foco compreende vários tipos de dados: cotações em tempo real de diversos instrumentos de investimento, como moedas, *commodities* e títulos, incluindo aqui informações geradas em transações efetuadas pelos próprios clientes; notícias em tempo real; análises por setor e por companhia; e bases de dados históricos de preços, notícias e análises. A segunda característica é o processo principal dessa indústria estar relacionado à distribuição da informação, que é apenas uma dentre as atividades de manuseio de informações (as outras são geração, processamento e armazenamento, segundo Davis & Davidson, 1991). Tal característica não impede essas companhias de procurarem executar as demais atividades; mesmo não sendo esse seu foco principal: processamento e armazenamento são atividades naturais para quem provê informações para terceiros, principal-

mente as advindas de bases de dados históricos. Além disso, algumas firmas, principalmente aquelas ligadas a agências de notícias, também operam com geração de informações.

De acordo com Zack & Meyer (1995), as vantagens competitivas em firmas que comercializam produtos de informações podem ter origem em duas áreas: *front-end* e *back-end*. Atividades de *front-end* incluem, essencialmente, as ligadas à obtenção de informações. As vantagens competitivas nessas atividades podem ter sua origem no acesso exclusivo a fontes de informação ou na capacidade única de refinar a informação, por exemplo. Atividades de *back-end* são aquelas relacionadas a acesso, distribuição e apresentação dos produtos de informação aos consumidores finais, podendo gerar vantagens competitivas quando, por exemplo, existe exclusivo acesso aos canais de distribuição eletrônicos ou a modos de apresentação distintos.

Deve ser enfatizado o dinamismo existente na área de investimento em que atuam as firmas que usam as informações fornecidas pelas companhias de distribuição de informações financeiras em tempo real. No mercado de moedas, por exemplo, velocidade e intensidade são as características principais (Zaheer & Zaheer, 1997). Os preços são modificados diversas vezes a cada minuto, com alto volume de negócios (em 1995 tal volume atingiu aproximadamente US\$ 1,23 trilhão, sendo metade dessa quantia negociada por meios eletrônicos, correspondendo a cerca de 250 mil contatos eletrônicos entre compradores e vendedores de moedas em um dia típico).

### **ANÁLISE ESTRATÉGICA BASEADA EM RECURSOS**

Em vez da clássica análise estratégica de uma indústria, proposta pela Economia Industrial (Porter, 1980), usar-se-á a Análise Estratégica Baseada em Recursos como fundamentação teórica para uma perspectiva essencialmente centrada na firma e nas capacidades únicas e distintas que ela possui e que lhe conferem vantagem competitiva.

Essa abordagem enfatiza os recursos que as firmas têm desenvolvido para competirem na sua indústria ou no ambiente (Miller & Shamsie, 1996). Dois dos pressupostos mais importantes dessa perspectiva são:

- os recursos são distribuídos heterogeneamente pelas firmas em uma mesma indústria (Barney, 1991);
- esses recursos foram adquiridos por meio de competição limitada antes de se tornarem valiosos no ambiente em que a companhia compete (Peteraf, 1993).

A análise estratégica baseada em recursos explica o porquê da existência de diferenças duradouras de lucrati-

vidade e desempenho entre companhias de uma mesma indústria, as quais não podem ser explicadas pelos fatores estruturais dessa indústria (Peteraf, 1993). De acordo com essa perspectiva, as companhias obtêm vantagens competitivas por meio do uso de estratégias com as quais exploram seus pontos fortes e assim respondem às oportunidades que surgem no ambiente, ao mesmo tempo em que neutralizam ameaças externas e evitam fraquezas internas (Barney, 1991).

De fato, a perspectiva baseada em recursos tem sido usada para traçar um modelo de competição novo e mais dinâmico (em comparação com o modelo neoclássico) (Hunt & Morgan, 1995; 1996). Nesse modelo, em vez de firmas e indústrias em busca de equilíbrio, tem-se companhias que procuram constantemente a diferenciação por meio de inovações e do uso de seus recursos para obter vantagens competitivas, revitalizando a indústria e fazendo com que os competidores persigam eles próprios inovações, beneficiando assim o consumidor dos bens e serviços produzidos.

Os recursos de uma firma compreendem todas as poses, capacidades e competências, bem como os processos organizacionais, o conhecimento etc. controlados por ela e que lhe permitem conceber e implementar estratégias que melhorem sua eficiência e efetividade (Barney, 1991). Grant (1991) sugere seis grandes categorias de recursos: financeiros, físicos, humanos, tecnológicos, organizacionais e de reputação.

Os recursos conferem vantagem competitiva a uma firma à medida que eles são raros ou difíceis de imitar, não têm substitutos diretos ou permitem que ela persiga oportunidades enquanto evita ameaças (Miller & Shamsie, 1996). Em outras palavras, trata-se da habilidade que uma firma tem em reter ou desenvolver um recurso que lhe é específico e lhe dá uma melhor maneira de competir em sua indústria (Aharoni, 1993).

Para conferir vantagem competitiva sustentável a longo prazo, um recurso deve possuir quatro diferentes atributos (Barney, 1991): ser valioso; ser raro entre os competidores atuais e potenciais da firma que o possui; não pode ser perfeitamente imitado; e não podem existir substitutos estratégicos equivalentes a ele.

A ausência de imitabilidade de um recurso pode ser causada por três fatores (Barney, 1991):

- O recurso pode ter-se originado em condições históricas únicas, sendo uma companhia competidora obrigada a seguir o mesmo caminho para adquiri-lo. Um exemplo pode ser dado pelas redes de fornecedores montadas pelas companhias japonesas fabricantes de automóveis. Essas redes foram desenvolvidas com base em relacionamentos de confiança e mútua ajuda ao longo do tempo e não podem ser imitadas por concorrentes, a não

ser que tais concorrentes sigam a mesma trajetória temporal (Dyer, 1996).

- Pode ser que não exista ligação clara entre os recursos e os resultados, sendo então difícil identificar as causas da vantagem competitiva sustentada a longo prazo. Um exemplo desse tipo de recurso que tem origem difusa pode ser dado também pelas empresas japonesas. Especialmente durante a década de 80, quando as indústrias japonesas assombavam o mundo por sua competitividade e sua qualidade, diversos estudos foram feitos para identificar os fatores que levavam àquela diferença de desempenho; no entanto, vários deles não conseguiram obter tal resposta (Chow *et alii*, 1991).
- O recurso pode ter sido originado por um fenômeno social complexo, ocorrendo em um ambiente social complexo, tornando o gerenciamento desse processo bastante complicado. Por exemplo, uma vantagem competitiva pode vir da rápida implementação das diretrizes estratégicas que uma organização do tipo clã pode obter através da perspectiva única compartilhada pelos membros dessa organização (Ouchi, 1980).

### Tipos de recursos

Miller & Shamsie (1996) classificam os recursos em duas categorias: baseados em propriedades e baseados em conhecimento. Recursos baseados em propriedade são os legalmente possuídos por uma companhia específica, não tendo os seus competidores permissão para replicá-los. Desse modo, tal empresa pode obter desempenho superior até o momento em que o mercado mude e esses recursos sejam desvalorizados. Recursos baseados em conhecimento são os protegidos de imitações por serem sutis ou difíceis de entender, envolvendo talentos que estão disfarçados ou são ilusórios, sendo complicado entender ou distinguir sua conexão com o desempenho da companhia.

Entre suas proposições, testadas empiricamente por meio de um estudo sobre estúdios de cinema, Miller & Shamsie (1996) verificam ser cada tipo de recurso mais adequado a certo contexto de ambiente. Recursos baseados em propriedades encaixam-se melhor em ambientes previsíveis, enquanto recursos baseados em conhecimento são mais adequados para ambientes incertos. Tal situação acontece porque os recursos baseados em propriedades perdem valor de acordo com as mudanças no ambiente, comuns quando este é incerto. Do mesmo modo, quando se tem recursos baseados em conhecimento aplicados em ambientes estáveis e previsíveis significa que a firma está desperdiçando recursos e capacidades de gerenciamento em contexto que não os requer, resultando em

**deseconomias.** Recursos baseados em conhecimento (por exemplo, flexibilidade, adaptabilidade e capacidade de aprendizagem) são ideais para os casos em que a firma tem de se adequar continuamente às novas demandas do ambiente.

### Recursos como fontes de alianças estratégicas

A complementaridade entre diferentes conjuntos de recursos pode levar ao estabelecimento de alianças estratégicas entre firmas que esperam construir vantagem estratégica sobre a sinergia ocasionada pela complementaridade desses recursos (Chi, 1994). Outra alternativa é o estabelecimento de complementaridade de recursos entre os diferentes setores de uma empresa.

Seguindo a definição de Ansoff (1987), sinergia é a capacidade de utilizar e combinar diversos recursos de uma companhia de maneira a produzir um resultado maior do que a simples soma das atividades. A sinergia possibilita à companhia maior flexibilidade em relação ao mercado (Porter, 1980) e representa uma oportunidade que não pode ser desperdiçada (Hax & Majluf, 1996).

No caso de distribuição de informações financeiras em tempo real, podem ser identificados três diferentes tipos de sinergia, seguindo parcialmente as idéias de Davis & Davidson (1991) em relação às possíveis atividades de manuseio de informação (geração, processamento, distribuição e armazenamento): sinergia com atividades de geração de informações financeiras, sinergia com atividades de processamento de informações financeiras e sinergia com atividades de transmissão de informações financeiras. Supondo-se que essas sinergias podem gerar recursos que forneçam vantagens competitivas para uma empresa, segue-se Miller & Shamsie (1996) e classifica-se as duas primeiras sinergias como as que geram recursos baseados em conhecimento, enquanto o último tipo é considerado como pertencente ao grupo de recursos baseados em propriedade.

A firma que possui a capacidade de geração de informações terá maior possibilidade de construir um repositório de informações, do qual poderá extrair as informações necessárias para suprir demandas distintas em mercados diversificados. O repositório é definido por Zack & Meyer (1995) como o conjunto de informações armazenadas e/ou possuídas por uma companhia. Um repositório de informações com conteúdo abrangente e estrutura adequada pode ser usado como uma fonte de produtos que podem ser customizados para diferentes clientes.

O conhecimento único sobre modos de processamento de informações também pode resultar em vantagem competitiva para uma empresa. Por exemplo, se uma companhia desenvolve ou adquire um modo exclusivo de tratar os dados financeiros e, assim, constrói modelos preditivos,

ela pode aproveitar-se dessa diferenciação de produto de modo a aumentar seu poder de penetração no mercado.

A última e mais instável sinergia é a com atividades de transmissão de informações financeiras. Em primeiro lugar existe o problema de a tecnologia vir evoluindo em ritmo acelerado e, desse modo, as vantagens advindas do desenvolvimento de tecnologias de transmissão podem não ser duradouras por causa do grande número de empresas com esforços de pesquisa e desenvolvimento no setor e com capacidade de suplantar desenvolvimentos tecnológicos anteriores. Em segundo lugar, vários autores da área de análise estratégica baseada em recursos não acreditam que a tecnologia de informação possa ser uma fonte de vantagem competitiva sustentável (Barney, 1991; Miller & Shamsie, 1996). A justificativa para esse raciocínio é que a tecnologia pode ser adquirida em contexto de mercado e, desse modo, pode ser facilmente substituída ou imitada.

O conjunto de possíveis empreendimentos sinérgicos, bem como o perfil da firma e a sua capacidade de investir no mercado de distribuição de informações financeiras em tempo real influenciam as estratégias selecionadas e os fatores que orientam e afetam essas estratégias. Entretanto, é necessário levar em conta outros fatores que podem ser considerados como recursos de uma companhia, como a sua reputação, afetando sua situação em termos de vantagens competitivas. Na verdade, a reputação pode ser considerada não apenas um recurso valioso (Porter, 1980), mas também um recurso cuja imitação é bastante árdua por ter sua origem em bases históricas (Barney, 1991). A única maneira de **queimar etapas** e adquirir rapidamente reputação é quando a empresa já tem reputação em outro ramo de atividade. Assim, é possível admitir que uma revista ou um órgão noticioso com reputação na publicação de notícias possa transferir tal reputação para um serviço de informações *online*.

### Críticas à análise estratégica baseada em recursos

Alguns autores fazem diversas críticas à análise estratégica baseada em recursos. Porter, por exemplo, acredita que uma falha nesse tipo de análise vem da dificuldade de identificar os recursos de uma firma (Porter, 1991). *Post facto*, parece simples identificar o conjunto de habilidades que fez a firma atingir vantagem competitiva em relação aos seus rivais. Entretanto, essa identificação não é simples quando feita de modo preditivo.

D'Aveni & Gunther (1994) e Porter (1991) também apontam como problemático o alto nível de contextualização de um recurso. Desse modo, apesar do poder explanatório que uma análise baseada em recursos teria, as companhias não deveriam seguir à risca uma estratégia baseada em recursos, pois, à medida que o ambiente fosse mudando, mudaria também o valor dos seus recursos.

A crítica de Porter quanto à falta de poder preditivo de uma análise baseada em recursos é válida apenas parcialmente, já que, de acordo com o entendimento que tem de seu ambiente, fica mais fácil à companhia identificar os tipos de recursos necessários para prosperar nesse ambiente. Seguindo Miller & Shamsie (1996), de acordo com os graus de previsibilidade e estabilidade do ambiente, os recursos baseados em conhecimento ou os recursos baseados em propriedade far-se-ão mais ou menos necessários e importantes para a obtenção de vantagens competitivas. Quanto ao teor desses recursos, concorda-se com Barney (1991) quando afirma que, eventualmente, qualquer capacidade de uma companhia pode resultar em vantagem competitiva, desde que essa capacidade siga as características necessárias para tal (não ser imitável e nem substituível e adicionar valor para a firma). Quanto à crítica sobre a excessiva contextualização de vantagens competitivas baseadas em recursos, essa também é aceitável, mas somente no caso dos recursos não serem adequados ao tipo de ambiente em que são exigidos. Desse modo, recursos baseados em conhecimento seriam mais valiosos quando há transformações no contexto competitivo da companhia. Assim, seguindo os preceitos da chamada **Escola Austríaca de Estratégia** (Jacobson, 1992), empresas com a habilidade de criar inovações, ou seja, contando com recursos como flexibilidade e capacidade de aprendizagem, teriam melhores condições de manter vantagem competitiva sustentável a longo prazo.

### EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA DE DISTRIBUIÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS EM TEMPO REAL NO BRASIL

Seguindo a pesquisa anterior de Lopes & Reinhard (1996), traça-se neste tópico um breve histórico das alterações que a indústria e as empresas de distribuição de informações financeiras em tempo real sofreram nos últimos anos. Esse histórico será analisado mais adiante sob uma ótica baseada em recursos.

Até o ano de 1996, a indústria brasileira de informações financeiras em tempo real era composta por sete diferentes empresas: Agência Estado/Broadcast, Bloomberg, CMA, Globo Meca, Momento, Reuters e Teledata/Siemar. Três dessas empresas são fundamentalmente ligadas e tiveram sua origem como ramos de negócios de agências de notícias em geral: Agência Estado/Broadcast, Globo Meca e Reuters. A Bloomberg, por sua vez, foi criada para distribuir informações e análises sobre o mercado financeiro e, posteriormente, desenvolveu sua própria estrutura de geração de informações e agência de notícias. A CMA promoveu sua especialização na geração de notícias sobre *agribusiness*.

Entre as empresas participantes da indústria há duas estrangeiras, a Bloomberg e a Reuters, sendo as demais brasileiras.

Durante a década de 80 a CMA liderou totalmente essa indústria, possuindo uma das maiores redes privadas de comunicações no Brasil e desenvolvendo boa parte de sua tecnologia por meio de estrutura própria. No início da década de 90 ocorreram diversos fatores que alteraram a estrutura da indústria no Brasil e modificaram as posições competitivas de cada companhia. A Bloomberg, empresa que não havia atuado no Brasil na década de 80, investiu intensamente no País. A mesma decisão tomou a Reuters. Apesar de presente no Brasil a longo tempo, essa empresa britânica decidiu aumentar sua presença com maiores investimentos na sua estrutura e na captação de clientes. Movimentos ocorreram também nas empresas nacionais. Meca Informática e Broadcast, dois pequenos competidores durante a década de 80, foram adquiridos por grandes empresas de notícias e comunicações, respectivamente a Agência Globo e a Agência Estado.

De acordo com informações fornecidas pelas próprias empresas, no quadro a seguir podem ser observadas as suas respectivas participações no mercado (os dados refletem as posições mais recentes disponíveis em cada empresa, que variam de outubro a dezembro de 1997).

#### Participação no Mercado

Empresa	Número de Terminais Instalados
CMA e Momento	11.956
Agência Estado/Broadcast	10.649
Globo/Meca	1.250
Teledata/Siemar	100
Bloomberg	850
Reuters	1.100

Esses dados indicam que a CMA (incluindo a Momento, sua controlada) continua liderando o mercado em termos de número de terminais instalados, seguida de perto pela Agência Estado/Broadcast. A medida **número de terminais** usada neste trabalho está mais diretamente ligada ao faturamento das empresas, sendo mais adequada para avaliar sua participação no mercado do que a medida **número de clientes** usada em trabalho anterior (Lopes & Reinhard, 1996).

A Reuters e a Bloomberg também têm significativo número de assinantes no Brasil, sendo sua atuação mais focalizada em um nicho do mercado.

A Dow Jones Telerate, outra grande empresa internacional de distribuição de informações financeiras em tempo real, não atua diretamente no Brasil. Até recentemente seus dados eram distribuídos no Brasil pela CMA, que a substituiu pela Bridge como fornecedora de dados e notícias internacionais. A Bridge era a quarta maior empresa do setor, depois da Reuters, da Telerate e da Bloomberg (Jackson, 1996). Segundo Sales (1997a) e o *Financial Technology International Bulletin* (1994), a Dow Jones Telerate tem perdido faturamento e participação de mercado por não se manter tecnologicamente atualizada. Seus dados passaram a ser distribuídos pela Agência Estado/Broadcast.

A Dow Jones reestruturou sua subsidiária, a Dow Jones Telerate, alterando também sua denominação para Dow Jones Markets. O evento mais importante, no entanto, foi a venda dessa subsidiária para a Bridge na sequência de contínua perda de mercado. A nova denominação dessa empresa passou a ser Bridge Telerate (*Gazeta Mercantil*, 18 mar. 1998), que se tornou uma das maiores do setor.

#### **ANÁLISE BASEADA EM RECURSOS DE EMPRESAS QUE DISTRIBUEM INFORMAÇÕES FINANCEIRAS EM TEMPO REAL**

De acordo com a tipologia de recursos de Miller & Shamsie (1996), o sucesso da CMA pode ser explicado pela adequação dos recursos da companhia ao contexto competitivo vivenciado durante os anos 80. Durante essa década vigorava no Brasil a reserva de mercado para a área de informática. Investimentos em tecnologia de informação eram extremamente limitados e necessitavam do aval dos órgãos reguladores da política nacional de informática. Não existia grande competitividade no setor e o mercado ainda era incipiente. O contexto econômico vivido pelo País também não era favorável aos investimentos em tecnologias incertas e sem padrões, como o caso da tecnologia de informação naquele período. Os mercados financeiros, de ações e *commodities* eram relativamente estáveis.

A CMA, de maneira acertada, investiu pesadamente em tecnologia de informação e transformou-se no principal distribuidor de informações financeiras em tempo real no Brasil. Com o acesso a tecnologias estrangeiras limitado pelos órgãos reguladores da política de informática, a CMA foi mais do que eficaz em transformar um recurso baseado em propriedade — sua extensa rede privada de telecomunicações — em vantagem competitiva, o que impediu que outros competidores pudessem obter parcela significativa do mercado. Desse modo, usando uma ótica baseada em recursos, pode-se entender como a CMA conseguiu dominar a indústria de distribuição de informações financeiras em tempo real por uma década.

A situação alterou-se no início dos anos 90. Primeiramente, devido à alteração da política de reserva de mercado na área de informática, as empresas aqui instaladas puderam ter acesso mais fácil a novas tecnologias. Em segundo lugar, o País tornou-se mais atrativo a investimentos, o que favoreceu a vinda de investidores estrangeiros e a expansão do mercado financeiro. Essa situação acabou criando um ambiente muito mais competitivo na indústria de distribuição de informações financeiras em tempo real. Novas empresas, tanto nacionais como estrangeiras, passaram a investir na indústria aumentando o nível de competitividade. Novas tecnologias passaram a ser usadas e o ritmo de desenvolvimento tecnológico passou a ser bem mais rápido e sem uma tecnologia dominante. Assim, por exemplo, a distribuição de informações por meio de linhas privadas passou a competir com a transmissão via rádio FM, e o investimento em tecnologia de informação passou de criação e manutenção de recursos para a necessidade estratégica de manter clientes (Lopes, 1996). Confirmam-se, assim, as hipóteses dos estudiosos em estratégia, ou seja, os recursos, especialmente aqueles baseados em tecnologia física (máquinas, computadores, redes de comunicação), não garantem vantagem competitiva quando o ambiente é incerto e instável e quando a tecnologia pode ser adquirida livremente em um contexto de mercado (Porter, 1991; Barney, 1991; Miller & Shamsie, 1996; D'Aveni & Gunther, 1994). Desse modo, empresas que detêm sinergias com atividades de geração e processamento de informações (no caso, Agência Estado/Broadcast, Bloomberg, Globo Meca e Reuters) ou, em outras palavras, com recursos baseados em conhecimento (Miller & Shamsie, 1996), passaram a competir com o líder previamente estabelecido. Por outro lado, nesse ambiente incerto o mercado também valoriza a reputação de líderes tradicionais, como a CMA.

Uma perspectiva baseada em recursos ajuda, igualmente, a explicar outros movimentos ocorridos no mercado: por exemplo, a parceria entre a Dow Jones Telerate e a Agência Estado/Broadcast poderia ser interpretada como aliança estratégica baseada na complementaridade de recursos (Chi, 1994), na qual a primeira forneceria informações do mercado internacional para a Agência Estado/Broadcast, enquanto esta se encarregaria do fornecimento de informações sobre o Brasil para a parceira.

#### **Tendências em distribuição de informações financeiras em tempo real**

A análise da tendência internacional reforça a idéia de que as empresas possuidoras de recursos baseados em conhecimento são mais competitivas em ambientes instáveis e não-previsíveis, privilegiando as empresas gerado-

ras e processadoras de informação na distribuição de informações financeiras em tempo real.

As três maiores empresas de distribuição de informações financeiras — Reuters, Bloomberg e Telerate (*Financial Technology International Bulletin*, 1994; Sales, 1997a) — são as que apresentam sinergias com as atividades de geração e processamento de informações financeiras. A Reuters e a Telerate são empresas cuja origem está vinculada a agência de notícias ou controle sobre jornais e outras publicações. A Bloomberg nasceu gerando análises financeiras para terceiros, mas depois de algum tempo decidiu que seria fundamental a implementação de uma agência de notícias própria (Lopes & Reinhard, 1996). A única entre essas empresas competidoras que ainda usava tecnologia proprietária, com terminais especialmente projetados para receber e manipular informações financeiras, era a Bloomberg que já está começando a fazer concessões no sentido de usar tecnologia mais aberta (Moukheiber, 1996; Talmor, 1995).

Essas empresas têm mostrado intenção de estender sua atuação para outras atividades e outros meios de comunicação. Como elas produzem, pelo menos parcialmente, as informações que distribuem, a tarefa de buscar novos consumidores é facilitada, já que com a matéria-prima assegurada são necessárias, basicamente, novas mídias para distribuir as informações. Assim, essas empresas têm investido em redes de televisão, rádio e revistas (Hornik, 1996; *Broadcasting & Cable*, 1996; Gandy, 1995; McClellan, 1994), de modo a ampliar os mercados atendidos e criar maior atratividade por seus serviços para os mercados tradicionais. Além disso, essas empresas também podem prover informações para outros serviços noticiosos ou mesmo outros provedores de informações *online* (Berniker, 1994).

Tal situação não significa, porém, que essas empresas deixem de investir em avanços tecnológicos. De fato, investimento em tecnologia é uma necessidade estratégica no setor (Lopes & Reinhard, 1996), e analistas acreditam que a origem dos recentes problemas de lucratividade da Dow Jones Telerate está exatamente na falta de investimento em tecnologia, de modo a acompanhar os avanços liderados por Reuters e Bloomberg (Lesly, 1997). De modo geral, essas empresas têm promovido constantes aperfeiçoamentos de suas plataformas tecnológicas, por meio da integração de diversas fontes de dados (Sales, 1997b), de investimentos em reestruturação de bases de dados e ferramentas analíticas (Foley, 1997), do desenvolvimento de ferramentas adaptadas para *intranets* (Blake, 1997; Duffy, 1996) e de novas gerações de produtos (Gandy, 1996).

Essa também é estratégia da CMA que desenvolveu no Brasil o seu *Trading System*, baseado em redes neurais de inteligência artificial, composto por produtos de modelagem matemática e visualização gráfica *Neural Trades* e *Neural Charts*.

## Distribuição de informações financeiras pela Internet

Outro fator que influi no mercado de distribuição de informações financeiras em tempo real é a disseminação da Internet, porque esta provê, com custos muito inferiores (Kambil, 1997), a infra-estrutura necessária para a distribuição de informações financeiras. Principalmente quando os clientes não necessitarem de informações em tempo real, a Internet poderá ser o meio de distribuição das mesmas (Lopes & Reinhard, 1996). A vantagem competitiva de empresas que se baseiam em estrutura de tecnologia de informação existente para atuar na indústria é afetada com a disseminação da Internet. A atratividade da Internet como meio de transmissão é aumentada pelos recentes avanços no campo da segurança (Kambil, 1997) e, com sua crescente redundância de transmissão (devido à própria configuração da rede), poderia vir a ser utilizada como intermediária na distribuição de informações financeiras *online*.

Na verdade, tal utilização já começa a acontecer no caso de empresas com atuação internacional. A Reuters e a Bloomberg, entre outras, já têm alguns produtos disponíveis na Internet (Banham, 1996). A Reuters, por exemplo, apresenta um produto que customiza informações de acordo com filtros estabelecidos pelos usuários (Outing, 1997). A Bloomberg também possui seu próprio *site* na Internet, provendo inclusive o acesso gratuito a algumas informações (*Database*, 1996). De acordo com Anderaas (1997), a CNN, a Reuters, a Comstock, a Stock Site e a Quote têm serviços de informações de cotações e notícias na Internet, com a possibilidade de personalização de informações pelos usuários. Os custos de assinatura começam em US\$ 10/mês, variando conforme o fornecedor e o tipo de serviço, o que reforça a importância da Internet como veículo de disseminação para segmentos do mercado, como pequenos investidores individuais. A corretora Charles Schwab informa que já realiza metade de suas transações com ações nos Estados Unidos via Internet.

No Brasil, a CMA também usa a Internet para disseminar informações por meio de seu produto *Net Trades*, e oferece o *Home Trader* que conecta os clientes às corretoras de valores para aplicações e operações com papéis, bem como para o fornecimento de informações sobre as suas carteiras. Distribui, ainda, o produto *Intranet News* que permite disseminar as informações no cliente. As outras empresas também dispõem de produtos na Internet.

Assim, empresas que geram e/ou processam informações passam a ter novas oportunidades para comercializar seus produtos e alcançar novos mercados, bem como aumentar a sua competitividade. Essa crescente substituição dos canais tradicionais pela Internet pode, no entanto,

afetar a estrutura e a rentabilidade das empresas do setor, uma vez que reduz a vantagem competitiva proporcionada pelas suas redes de distribuição privadas.

## CONCLUSÕES E DIREÇÕES PARA PESQUISA

Usando a indústria de distribuição de informações em tempo real no Brasil como exemplo, constatou-se que a adequação de um recurso ao tipo de ambiente em que a companhia compete é fundamental para o seu desempenho. Enquanto os recursos baseados em propriedade foram fundamentais para o ambiente mais estável e previsível da década de 80, os recursos baseados em conhecimento passaram a ser importantes com a mudança desse contexto, que se tornou mais dinâmico e competitivo. Nesse novo nível de competição, com maior número de concorrentes, tanto nacionais como estrangeiros, capacidades associadas com geração e processamento de informações ajudam a empresa a manter vantagens competitivas sustentáveis. Viu-se, também, que a tendência internacional de busca de novas mídias para distribuição de informações e a disseminação da Internet favorecem ainda mais as empresas geradoras e processadoras de informações que, desse modo, conseguem distribuir suas informações e alcançar mercados diferenciados, além de criar mais atratividade para os seus mercados tradicionais.

Várias direções de pesquisa podem ser sugeridas a partir dessa análise. Uma delas é o estudo sobre os serviços de informações na Internet para verificar quais conseguem sobreviver e crescer em estrutura tecnológica que acaba por aproximar os competidores em termos de transmissão de informações. Estudo empírico sobre os serviços de informações na Internet faz-se necessário para a identi-

cação dos recursos que contribuem para o sucesso dos mesmos.

Outra possível direção de pesquisa é aprofundar o estudo sobre as necessidades atuais e as perspectivas dos usuários de serviços de distribuição de informações financeiras em tempo real. Para tanto, torna-se importante entender os fatores que levam esses usuários a adquirir um serviço (ou um conjunto de serviços) de distribuição de informações financeiras em tempo real.

É relevante, também, estudar a complementaridade entre serviços nacionais e internacionais sugerida por Lopes & Reinhard (1996), verificando em que situações tal complementaridade existe e qual é o contexto que estimula as empresas a adotarem conjuntos diferentes de companhias nacionais e internacionais como fornecedoras de informações financeiras em tempo real.

Outra pesquisa interessante é analisar a tecnologia da informação em diferentes contextos, avaliando se essa tecnologia pode ou não ser considerada um recurso ou uma necessidade, de acordo com o ambiente. Quanto à provisão de informações *online*, podem ser feitos estudos comparativos sobre o papel da tecnologia de informação nessa provisão de informações na Internet, em redes privadas em tempo real e em redes privadas *online*, como a America Online e a CompuServe.

Finalizando, é importante ressaltar o poder explicativo da análise estratégica baseada em recursos para o entendimento do papel e das perspectivas de cada empresa presente em uma indústria. Ao contrário de análises tradicionais, em que o foco é a indústria como um todo (Porter, 1980), a análise baseada em recursos possibilita o estudo de cada empresa como uma entidade distinta, permitindo a melhor compreensão do seu desempenho a partir de seu contexto. ♦

## RESUMO

A distribuição de informações é uma atividade econômica cujo valor é apreciado há muito tempo. Com a disseminação da Internet e de outras redes, certamente haverá crescimento sustentado dessa indústria. A comercialização de informações financeiras é um caso de sucesso. Infelizmente, existe ainda falta de entendimento sobre as causas desse sucesso. Neste artigo apresenta-se um estudo sobre a indústria de distribuição de informações financeiras em tempo real no Brasil. Uma conceituação dessas atividades é apresentada e discutida e a indústria é analisada com base em duas perspectivas diferentes, mas complementares, de estratégia: a perspectiva estrutural de estratégia e a visão baseada em recursos. Conclui-se que a principal estratégia utilizada pelas empresas dessa indústria é a diferenciação e que os recursos que dão origem e mantêm vantagens competitivas sustentáveis estão mudando de recursos baseados em propriedade para recursos baseados em conhecimento, associados com a geração de informações e as atividades de processamento. Discute-se, também, o impacto da Internet nas estratégias das empresas de distribuição de informações financeiras em tempo real.

**Palavras-chave:** mercado de ações, informações financeiras, tecnologia de informações, (análise de) competitividade, Internet.

## ABSTRACT

Distribution of information is an economic activity whose value has been appreciated for a long time. With the dissemination of the Internet and other online networks, there will be sustained growth of this industry. One successful case is certainly the commercialization of financial information. Unfortunately, there is still a lack of understanding of the causes of this success. The paper presents a study about the real time financial information services (RTFIS) industry in Brazil. A conceptualization for these activities is created and discussed and the whole industry is analyzed using two different but complementary perspectives of strategy: the structural perspective of strategy and the resource based view. The study concludes that the main strategy used by RTFIS firms is differentiation. It was also found that the resources that create and maintain sustained competitive advantage are shifting from property-based resources related to information technology activities to knowledge-based resources associated with information generation and processing activities. The paper closes with a discussion of the impact of the Internet on the strategies for RTFIS firms.

**Uniterms:** stock market, financial information, information technology, (analysis of) competitiveness, Internet.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- A BRIDGE compra a Dow Jones Markets. *Gazeta Mercantil*, p.C-6, 18 mar. 1998.
- AHARONI, Y. In search for the unique: can firm-specific advantages be evaluated? *Journal of Management Studies*, v.30, n.1, p.31-49, 1993.
- ANDERAO, R. Mercado global em tempo real. *Carta Capital*, p.84, 12 nov. 1997.
- ANSOFF, H.I. *New corporate strategy*. New York, Wiley and Sons, 1987.
- BANHAM, R. Surfing the Internet for investment services. *Global Finance*, v.10, n.2, p.48-50, 1996.
- BARNEY, J.B. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, v.11, n.4, p.99-120, 1991.
- BERNIKER, M. Reuters NewMedia sees content as key to future. *Broadcasting & Cable*, v.124, n.27, p.21-22, 1994.
- BLAKE, P. Exploring the news. *Information World Review*, p.17-18, jan.1997.
- BLOOMBERG on the web. *Database*, v.19, n.4, p.44, 1996.
- CHADWICK, T.B. Trade information services online. *Database*, p.38-49, jun. 1990.
- CHI, T. Trading in strategic resources: necessary conditions, transaction cost problems, and choice of exchange structure. *Strategic Management Journal*, v.15, p.190-271, 1994.
- CHOW, C.W.; SHIELDS, M.D. et al. The effects of management controls and national culture on manufacturing performance: an experimental investigation. *Accounting, Organizations, and Society*, v.16, n.3, p.209-226, 1991.
- D'AVENI, R.A. & GUNTHER, R. *Hypercompetition — managing the dynamics of strategic maneuvering*. New York, Free Press, 1994.
- DAVIS, S. & DAVIDSON, B. *2020 vision*. New York, Simon & Schuster, 1991.
- DUFFY, M.N. Believe the intranet hype. *Wall Street & Technology*, v.14, n.11, p.60-62, 1996.
- DYER, J.H. Specialized supplier networks as a source of competitive advantage: evidence from the auto industry. *Strategic Management Journal*, v.17, p.271-291, 1996.
- FOLEY, J. Reuters in data warehouse deal with NCR. *Informationweek*, p.30, 13 jan. 1997.
- GANDY, A. Historic glitz. *Banker*, v.146, n.846, p.74-75, 1996.
- GANDY, T. War of the screens. *Banker*, v.145, n.831, p.78-79, 1995.
- GRANT, R.M. The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. *California Management Review*, p.114-135, Spring 1991.
- HAX, A. & MAJLUF, N.S. *The strategy concept and process: a pragmatic approach*. Upper Saddle River, NJ, Prentice-Hall, 1996.
- HORNICK, S. Services battle in news field. *Broadcasting & Cable*, v.126, n.35, p.52, 1996.
- HUNT, S.D. & MORGAN, R.M. The comparative advantage theory of competition. *Journal of Marketing*, v.59, p.1-15, 1995.
- \_\_\_\_\_. The resource-advantage theory of competition: dynamics, path dependencies, and evolutionary dimensions. *Journal of Marketing*, v.60, p.107-114, 1996.
- JACKSON, T. GFI buys KRF: puts the value on news. *Wall Street & Technology*, v.14, n.7, 1996.
- JACOBSON, R. The "Austrian" School of Strategy. *Academy of Management Review*, v.17, n.4, p.782-807, 1992.
- KAMBIL, A. Doing business in the wired world. *Computer*, v.30, n.5, p.56-61, 1997.
- LESLEY, E. Oh, no, Dow Jones: the trouble at Telerate. *Business Week*, p.38, 3 fev. 1997.
- LOPES, A.B. Uma análise do setor de distribuição de informações financeiras online no Brasil. São Paulo, 1996. Dissertação (Mestrado) — Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- LOPES, A.B. & REINHARD, N. Distribuindo informação financeira online: um estudo empírico. *Revista de Administração da USP*, v. 31, n.4, p.31-43, out./dez. 1996.
- MCCLELLAN, S. Reuters eyes growing television presence. *Broadcasting & Cable*, v.124, n.31, p.28, 1994.
- MELODY, W.H. Information: an emerging dimension of institutional

- analysis. *Journal of Economic Issues*, v.XXI, n.1, p.1.313-1.339, 1987.
- MILLER, D. & SHAMSIE, J. The resource-based view of the firm in two environments: the Hollywood Film Studios from 1936 to 1965. *Academy of Management Journal*, v.39, n.3, p.519-543, 1996.
- MILLER, R. Europe 1992: the impact on the information industry. *Online*, p.51-55, mar. 1990.
- MOUKHEIBER, Z. Open-a little. *Forbes*, v.158, n.11, p.43-44, 1996.
- OJALA, M. Institutional investors go online. *Link-Up*, p.28-29, jul./ago.1990.
- ONLINE financial business dominated by 'big four'. *Financial Technology International Bulletin*, v.11, n.9, p.8, 1994.
- OUCHI, W.G. Markets, bureaucracies, and clans. *Administrative Science Quarterly*, v.25, p.129-142, mar. 1980.
- OUTING, S. Tailored news online. *Editor & Publisher*, v.130, n.11, p.28, 1997.
- PETERAF, M.A. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. *Strategic Management Journal*, v.14, p.179-191, 1993.
- PORTER, M.E. *Competitive strategy — techniques for analyzing industries and competitors*. New York, MacMillan/Free Press, 1980.
- \_\_\_\_\_. Towards a dynamic theory of strategy. *Strategic Management Journal*, v.12, p.95-117, 1991.
- SALES, R. Dow Jones Telerate: back on track or on the block? *Wall Street & Technology*, v.15, n.2, p.46-50, 1997a.
- SALES, R. Searching for market data nirvana. *Wall Street & Technology Product Digest Supplement*, p.8-12, Winter 1997b.
- TALMOR, S. The almost open system. *Banker*, v.145, n.836, p.98-100, 1995.
- THE WORLD of news, according to Bloomberg. *Broadcasting & Cable*, v.126, n.35, p.57, 1996.
- VON HIPPEL, E. "Sticky information" and the locus of problem solving: implications for innovation. *Management Science*, v.40, n.4, p.429-438, 1994.
- ZACK, M.H. & MEYER, M.H. *Product architecture and strategic positioning in information products firms*. AMERICAS CONFERENCE ON INFORMATION SYSTEMS. Pittsburgh, PA, 1995.
- ZAHEER, A. & ZAHEER, S. Catching the wave: alertness, responsiveness, and market influence in global electronic networks. *Management Science*, v.43, n.11, 1997.

#### ERRATA

No artigo **Distribuindo informação financeira online: um estudo empírico**, de Alexandre Barsi Lopes e Nicolau Reinhard, publicado na RAUSP v.31, n.4, p.31-43, outubro/dezembro 1996, o quadro 2 (página 36) apresenta, indevidamente, os dados das empresas em bases diferentes (número de terminais ou número de clientes) induzindo a conclusões incorretas. Para a adequada avaliação da participação das empresas no mercado, deverá ser utilizado o número de terminais instalados também para a CMA, o qual à época era de 7.800, ficando evidenciada sua posição de liderança no mercado.

Alexandre Barsi Lopes e Nicolau Reinhard

### DIRETRIZES AOS COLABORADORES

Os autores interessados podem requisitar uma cópia das Diretrizes aos Colaboradores da Rausp por carta, telefone, fax ou correio eletrônico.



por carta



por telefone



por fax



por e-mail

Secretaria Editorial  
Revista de Administração  
Caixa Postal 11.498  
05422-970 - São Paulo - SP

(011) 818-5922 ou 814-5500

(011) 814-0439

[rausp@edu.usp.br](mailto:rausp@edu.usp.br)

A Rausp encoraja os autores interessados a requisitarem as diretrizes **antes** de enviarem seus trabalhos.

Na Internet: <http://www.usp.br/fea/adm/rausp/p1.htm>