



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA**  
**FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**A RELAÇÃO ENTRE A INTERNACIONALIZAÇÃO E O DESEMPENHO  
ECONÔMICO DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO.**

**PABLO FONSECA DA CUNHA**

**UBERLÂNDIA**  
**2016**

PABLO FONSECA DA CUNHA

**A RELAÇÃO ENTRE A INTERNACIONALIZAÇÃO E O DESEMPENHO  
ECONÔMICO DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração da Faculdade de Gestão de Negócios da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para a obtenção do título de mestre em Administração

Área de Concentração: Gestão Organizacional

Linha de pesquisa: Finanças e Controladoria

Orientador: Dr. Vinícius da Silva Pereira

UBERLÂNDIA

2016

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
Sistema de Bibliotecas da UFU, MG, Brasil.

---

C972r  
2016      Cunha, Pablo Fonseca da, 1989-  
            A relação entre a internacionalização e o desempenho econômico de  
            empresas brasileiras de capital aberto / Pablo Fonseca da Cunha. - 2016.  
            83 f. : il.

            Orientador: Vinícius Silva Pereira.  
            Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia,  
            Programa de Pós-Graduação em Administração.  
            Inclui bibliografia.

            1. Administração - Teses. 2. Globalização - Teses. 3. Relações  
            internacionais - Teses. 4. Economia – Desenvolvimento – Teses. 5.  
            Empresas brasileiras - Teses. I. Pereira, Vinícius Silva, 1982-. II.  
            Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em  
            Administração. III. Título.

CDU: 658

---

**A RELAÇÃO ENTRE A INTERNACIONALIZAÇÃO E O DESEMPENHO  
ECONÔMICO DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

Dissertação aprovada para obtenção do título de mestre no Programa de Pós-graduação em Administração da Faculdade de Gestão de Negócios da Universidade Federal de Uberlândia pela banca examinadora formada por:

Uberlândia, 30 de agosto de 2016

---

Prof. Dr. Vinícius Silva Pereira, UFU/MG

---

Prof. Dr. Antonio Sérgio Torres Penedo, UFU/MG

---

Prof. Dra. Adriana Vieira Ferreira, UNIPAM/MG

Aos meus pais, Isaac e Gisele.

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, por me guiar e me dar forças nas horas mais difíceis e desafiadoras.

À minha esposa Léia, pelo companheirismo e pela compreensão.

Ao meu orientador professor Dr. Vinícius da Silva Pereira, por ter me encorajado e ajudado nos momentos mais difíceis.

A todos os professores que tive o prazer de conhecer durante o programa de mestrado, que muito contribuíram para minha formação.

A banca examinadora, pela disponibilidade e pela presteza com que aceitou o convite para avaliar este trabalho.

A minha família, em especial aos meus pais, Gisele e Isaac, ao meu irmão Ling e à minha avó Cecília, pelo carinho e pela atenção, mesmo nos momentos mais difíceis.

Aos meus colegas Daniel, José Fernando, Nelize e em especial ao Murilo e à Larissa, pelo apoio e pela amizade.

## RESUMO

A relação entre o grau de internacionalização e o desempenho econômico tem sido amplamente discutida na literatura dos negócios internacionais. Porém, ainda há uma carência de estudos dessa relação em países emergentes. Além disso, há uma divergência nos resultados encontrados, alguns autores encontraram uma relação linear positiva entre internacionalização e desempenho, outros encontraram uma relação linear negativa, ainda tiveram alguns que encontraram uma relação não linear em forma de U, outros encontraram uma relação não linear em forma de U invertido, ademais ainda foi proposta uma relação em forma de S horizontal. Nesse sentido, algumas hipóteses foram levantadas tentando justificar essa divergência de resultados, dentre elas foram citadas as diferentes formas de mensurar o nível de internacionalização e o desempenho e a existência de variáveis que moderam a relação entre a internacionalização e o desempenho. Diante disso, esse estudo buscou contribuir com a literatura dos negócios internacionais utilizando modelos com diferentes variáveis de internacionalização e desempenho e incluindo a variável moderadora modo de entrada. Para isso, foram pontuados três principais objetivos: (1) Analisar a relação entre a internacionalização e o desempenho das empresas brasileiras utilizando diferentes medidas de internacionalização e de desempenho; (2) Analisar se há divergência na relação entre a internacionalização e o desempenho para as diferentes formas de mensurar a internacionalização e o desempenho; e (3) Verificar qual o impacto do modo de entrada na relação entre a internacionalização e o desempenho em empresas brasileiras. A amostra do estudo corresponde a 431 empresas brasileiras não financeiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa no período de 2006 a 2014. Os dados foram obtidos de três fontes: (1) Economática; (2) Rankings das empresas transnacionais brasileiras elaborado pela Fundação Dom Cabral; e (3) Listas das 500 Maiores e Melhores da Revista Exame. Após a análise das regressões com dados em painéis, identificou-se uma divergência de resultados para as diferentes variáveis de internacionalização e desempenho, tendo sido encontradas relações lineares negativas e não lineares em forma de S horizontal. Adicionalmente, verificou-se que a variável moderadora modo de entrada tem efeito sobre a relação entre a internacionalização e desempenho. Empresas que se internacionalizam, predominantemente, pelo modo de entrada patrimonial apresentaram uma relação em forma de U para todas as variáveis de desempenho, sugerindo que nas etapas iniciais de internacionalização via modo de entrada patrimonial os custos adicionais da internacionalização superam seus benefícios incrementais, produzindo uma relação negativa, porém, após atingir um determinado nível de internacionalização, os benefícios incrementais passam a superar os custos adicionais produzindo uma relação positiva.

**Palavras-chave:** Internacionalização, desempenho econômico, modo de entrada.

## ABSTRACT

The relationship between the degree of internationalization and performance has been widely discussed in the literature of international business. However, there is still a lack of studies of this relationship in emerging countries. Furthermore, there is a divergence in results obtained, some authors found a positive linear relationship between internationalization and performance, others have found a negative linear relationship, they still had some have found a non-linear relationship U shaped, others have found a non-linear relationship inverted U-shaped furthermore been also proposed a relationship horizontal S-shaped. In this sense, some hypotheses were trying to justify this divergence of results, among which were cited the different ways of measuring the level of internationalization and performance and the existence of variables moderating the relationship between internationalization and performance. Therefore, this study sought to contribute to the literature of international business using models with different variables of internationalization and performance, including the variable moderating input mode. For this, there were three main goals scored: (1) Analyze the relationship between internationalization and performance of Brazilian companies using different measures of internationalization and performance; (2) Analyze whether there is a difference in the relationship between internationalization and performance for different ways to measure the internationalization and performance; and (3) To verify the impact of the input mode on the relationship between internationalization and performance in Brazilian companies. The study sample corresponds to 431 Brazilian non-financial public companies listed on the BM & FBovespa from 2006 to 2014. Data were obtained from three sources: (1) *Economática*; (2) Ranking of the Brazilian transnational companies prepared by the Dom Cabral Foundation; and (3) lists the 500 Biggest and Best of Exame magazine. After analyzing the regressions with data panels identified a divergence of results for the different variables of internationalization and performance, it has been found negative linear relationships and non-linear shaped inverted S. Additionally, it was found that the variable restraining input mode has an effect on the relationship between internationalization and performance, companies that internationalized, predominantly, at the patrimony entry mode showed a relationship in U-shape for all performance variables, suggesting that in the early stages of internationalization through patrimony entry mode the additional costs of internationalization outweigh its incremental benefits, producing a negative relationship, however, after reaching a certain level of internationalization, the incremental benefits begin to exceed the additional costs by producing a positive relationship.



## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Benefícios e Custos da internacionalização.....	25
Quadro 2 – Estudos empíricos da relação entre internacionalização e desempenho.....	33
Quadro 3 – Estudos empíricos da relação entre internacionalização e desempenho em países emergentes. ....	38
Quadro 4 – Número de empresas analisadas por ano .....	45
Quadro 5 - Variáveis dependentes.....	46
Quadro 6 - Variáveis independentes de internacionalização.....	47
Quadro 7 - Variáveis independentes de controle.....	48
Quadro 8 - Modelos de Análise de Dados em Paineis.....	49

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Análise descritiva e diferença de médias.....	51
Tabela 2 – Matriz de correlação bivariada .....	54
Tabela 3 – Regressões dos modelos com a variável dependente ROA.....	56
Tabela 4 – Regressões dos modelos com a variável dependente ROE. ....	58
Tabela 5 – Regressões dos modelos com a variável dependente ML. ....	60
Tabela 6 – Regressões dos modelos com a variável dependente EBITDA/ATIVO. ....	62
Tabela 7 – Regressões dos modelos com a variável independente modo de entrada.....	65

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

ATIVOSEXT – Proporção de ativos no exterior em relação aos ativos totais

ATIVOSEXT2 – Termo quadrado da Proporção de ativos no exterior em relação aos ativos totais

ATIVOSEXT3 – Termo cúbico da Proporção de ativos no exterior em relação aos ativos totais

BRICS - Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul

CRESC – Crescimento da Empresa

EBTIDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EXPVENDAS – Nível de exportação

EXPVENDAS2 – Termo quadrado do Nível de exportação

EXPVENDAS3 – Termo cúbico do Grau de Internacionalização do Nível de exportação

FE – Efeito Fixo

RE – Efeito aleatório

FUNCEXT – Proporção de funcionários no exterior em relação aos funcionários totais

FUNCEXT2 – Termo quadrado da Proporção de funcionários no exterior em relação aos funcionários totais

FUNCEXT3 – Termo cúbico da Proporção de funcionários no exterior em relação aos funcionários totais

GI – Grau de Internacionalização

GI2 – Termo quadrado do Grau de Internacionalização

GI3 – Termo cúbico do Grau de Internacionalização

IC – Índice de Concentração do Setor

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

INIMOB – Intensidade de Investimento em Imobilizado

INTP&D – Intensidade de P&D

LM – Lagrange multiplier

ML – Margem Líquida

MODENTRADA – Modo de entrada

MODENTRADA2 – Termo quadrado do Modo de entrada

MODENTRADA3 – Termo cúbico do Modo de entrada

P&D – Pesquisa e Desenvolvimento

RBV – Teoria Baseada em Recursos

ROA – Retorno sobre o Ativo

ROE – Retorno sobre o lucro

ROS – Retorno sobre as vendas

TAM – Tamanho da empresa

TCS – Taxa de crescimento do setor

UNCTAD – *United Nations Conference on Trade and Development*

VIF – Fator de inflação das variâncias

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>13</b>
1.1	Apresentação do tema e problema de pesquisa .....	13
1.2	Objetivo Geral e Objetivos Específicos.....	16
1.3	Justificativa.....	17
1.4	Estrutura da dissertação .....	17
<b>2</b>	<b>LITERATURA.....</b>	<b>19</b>
2.1	Teorias acerca da relação entre internacionalização e desempenho econômico .....	19
2.2	Benefícios e custos da Internacionalização .....	23
2.3	Relação em forma de “U” .....	26
2.4	Relação em forma de “U” invertido .....	28
2.5	Relação em forma de “J” invertido.....	29
2.6	Teoria dos três estágios ou forma de “S” .....	29
2.7	Estudos empíricos sobre desempenho e internacionalização .....	31
2.8	Possíveis razões para a inconsistência entre os estudos da relação entre a internacionalização e o desempenho. ....	41
2.9	Formulação das hipóteses .....	43
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA.....</b>	<b>45</b>
3.1	Definição da amostra e população .....	45
3.2	Procedimento para coleta de dados .....	46
3.3	Variáveis .....	46
3.4	Definição dos modelos econométricos .....	49
<b>4</b>	<b>ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>51</b>
4.1	Análise descritiva .....	51
4.2	Análise das regressões com dados em painel .....	55
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>68</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>71</b>

## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 Apresentação do tema e problema de pesquisa

A abordagem acerca da internacionalização na literatura econômica e dos negócios têm se acentuado desde a segunda metade do século XX, período de intensificação do processo de globalização, embora os primórdios da internacionalização de empresas remontam ao período mercantilista (SETTE JÚNIOR, 2009). O acirramento da interdependência dos países a partir da segunda metade do século XX em termos de volume de bens e serviços transacionados aliado à dinamização de fluxos internacionais de capitais, do trabalho e da rápida e ampla difusão da tecnologia de ponta corroboram este processo, acarretando mudanças sociais e político-econômicas nos diversos setores da economia, na gestão e no desenvolvimento das empresas (SETTE JÚNIOR, 2009; CERCEAU; LARA, 1999).

A expansão do número de empresas que rompem as fronteiras nacionais para investir em outros países é notória. As que possuem atividades importantes no exterior se caracterizam como empresas internacionais ou multinacionais (ROSS; WESTERFIELD e JAFFE, 2002). No período entre 1990 e 2011, foi registrado um aumento de 988% no número de empresas multinacionais em todo o mundo. Nessa mesma rota, a expansão do movimento de internacionalização de corporações de países emergentes nas últimas duas décadas foi aguda. Dos vinte primeiros países que mais receberam fluxos de IDE (investimento estrangeiro direto) em 2014, dez eram economias em desenvolvimento, sendo que destas o Brasil ocupou a sexta colocação no ranking global (UNCTAD, 2015).

O processo de internacionalização das empresas brasileiras é um movimento considerado recente, quando inserido na perspectiva de longa duração. Somente a partir de meados dos anos 1990, impulsionado pelo processo de privatização levada a cabo na administração Fernando Henrique Cardoso, é que a internacionalização de empresas brasileiras começa de modo regular. Antes desse período, apenas as estatais brasileiras, como a Petrobrás e o Banco do Brasil haviam já iniciado, ao longo dos anos 1980, a ampliação de uma presença internacional. (COSTA JUNIOR, 2015)

Contudo, é a partir dos anos 2000 que o processo de internacionalização ocorre de modo crescente, e o aspecto fundamental para compreender essa dinâmica é que, justamente nesse período, consolida-se a estabilidade macroeconômica do Brasil, gerando maior segurança e previsibilidade entre investidores e iniciativa privada, viabilizando projetos mais audaciosos de internacionalização (OLIVEIRA JUNIOR, 2010).

Ressalva-se que, embora a internacionalização de empresas brasileiras seja um processo recente, a presença de empresas estrangeiras no Brasil é um processo anterior, que remonta inclusive aos esforços dos dois governos Getúlio Vargas e do governo Juscelino Kubitschek de atualização da indústria brasileira via parceria com o capital estrangeiro. Dessa forma, é possível afirmar que a economia brasileira é internacionalizada – em função da consolidada presença de empresas estrangeiras no país –, mas as empresas brasileiras ainda tramitam a experiência de se internacionalizarem e atuarem em mercados externos (OLIVEIRA JUNIOR, 2010).

Nesse contexto, o paradigma de internacionalização de empresas no Brasil entre os anos 1980 e 1990 se concentrava em políticas com esforço de desempenhar superávits comerciais; portanto, restrito à via comercial internacional, concentrando-se em poucas empresas, as quais atuavam em setores industriais de baixo valor agregado e conteúdo tecnológico (IPEA, 2011). Nos anos 2000 ascende um novo paradigma, mais complexo e diversificado. Conforme o relatório de 2015 da Fundação Dom Cabral sobre as transnacionais brasileiras (FDC, 2015), considerando uma amostra de 52 multinacionais brasileiras atuantes no exterior, constata-se que os setores são diversificados, existindo empresas brasileiras internacionalizadas que operam no setor de alimento, energia, mineração, tecnologias da informação e da comunicação, setor financeiro e construção civil. Ademais, essas empresas pesquisadas estão presentes em 89 países; entretanto, 75,8% das empresas brasileiras possuem presença física na região sul-americana, destacando-se a Argentina. Aqui, a proximidade geográfica, a maior facilidade de compreensão da língua espanhola, a presença regulatória do Mercado Comum do Sul (Mercosul) e a proximidade cultural explicam a opção brasileira pela região. Em seguida vem a região da América do Norte, na qual 67% das empresas pesquisadas possuem operações, com liderança dos Estados Unidos. Nesse caso, o mercado consumidor e o ambiente de negócios nos Estados Unidos explicam a internacionalização das empresas brasileiras. Assim, a internacionalização de empresas brasileiras tornou-se mais diversa e presente globalmente, conquanto haja concentração na região americana (COSTA JUNIOR, 2015).

Considerados o cenário mundial, os aspectos econômicos e o perfil das firmas brasileiras, é válida uma avaliação das políticas públicas voltadas para a internacionalização de empresas brasileiras. Primeiramente, cita-se a política externa como elemento estratégico nesse processo. Nessa área, a promoção de investimentos e da imagem do Brasil junto a investidores é a marca da ação brasileira. Pode-se enumerar a diplomacia presidencial, em especial aquela implementada ao longo do governo Lula, em foros internacionais como as reuniões de cúpula

do Mercosul, do Fórum Econômico Mundial, reuniões com investidores nos Estados Unidos e na Europa e a ampliação da imagem brasileira em países da África, Oriente Médio e Ásia, destacando-se a China. (COSTA JUNIOR, 2015).

Ademais, a internacionalização apresenta às empresas vantagens e desvantagens. As empresas, com a internacionalização, têm possibilidade de expandir suas operações, aumentar a oportunidade de novos negócios e buscar mercados diferentes, diversificando seu risco. Por outro lado, empresas multinacionais estão mais expostas às adversidades físicas, culturais, políticas e geográficas, aumentam suas necessidades de financiamento, o que faz crescer o grau de incerteza dos resultados, sem contar o próprio risco de insucesso.

Tais vantagens e desvantagens têm levado autores a discutirem se, afinal a internacionalização aumenta ou diminui o desempenho das empresas. Ruigrok e Wagner (2003) revelam que há mais de 30 anos os pesquisadores investigam a relação da internacionalização das organizações e seu desempenho. Pesquisadores têm examinado a ligação entre desempenho e o grau de internacionalização, tentando provar empiricamente o argumento teórico que a expansão internacional representa uma pré-condição para um superior sucesso financeiro. Porém, os resultados destes estudos não têm sido convergentes. Alguns estudos apresentam uma relação linear positiva (GRANT, 1987; HAN; LEE; SUK, 1998; KIM e LYN, 1987); outros uma relação linear negativa (BREWER, 1981; COLLINS, 1990); ainda alguns encontram relação em forma de U (RUIGROK; WAGNER, 2003); outros também encontram uma relação em forma de U invertido (DANIELS; BRACKER, 1989; GERINGER; BEAMISH; DA COSTA, 1989; GOMES; RAMASWAMY, 1999); adicionalmente, ainda foi proposta uma relação curvilínea em forma de S horizontal, denominada teoria dos três estágios de internacionalização (CONTRACTOR, KUNDU; HSU, 2003).

Estes resultados divergentes mostram no mínimo que, apesar de a internacionalização ser um fenômeno crescente, principalmente nos países emergentes, nem sempre trará para as empresas um maior desempenho. Li (2007), cita que o principal motivo da divergência de resultados entre internacionalização e desempenho pode ser explicado pela forma de se calcular a internacionalização, forma de mensurar o desempenho e de que um existem fatores que moderam a relação entre internacionalização e desempenho. Dessa forma, o presente estudo busca contribuir com os estudos anteriores utilizando diferentes variáveis de internacionalização e desempenho, além de sugerir um fator moderador entre internacionalização e desempenho: o modo de entrada.

Esse raciocínio levou esta pesquisa a pensar num aspecto ainda não explorado nestes estudos, qual seja: a estratégia de internacionalização escolhida pelas empresas.



Estratégias de internacionalização diferentes podem levar a desempenhos diferentes, e como esta variável não é analisada nestes estudos, pode ser esta uma contribuição à literatura para explicar os diferentes resultados encontrados.

Na literatura a forma que a empresa utiliza para se internacionalizar é chamada de modo de entrada. Peng, Sun e Liu (2009) descrevem sete deles: exportação, licenciamento de franquia, contratos de pesquisa e desenvolvimento, joint-ventures, aquisições e novos investimentos. Segundo Hill e Jones (2009), os modos de entrada possuem características semelhantes e podem ser agrupados em duas categorias que os autores denominaram de modo de entrada patrimonial e modo de entrada não-patrimonial. Modos de entrada patrimoniais incluem as joint-ventures, aquisições, e novos investimentos. Já as exportações, licenciamento de franquia e os contratos de pesquisa e desenvolvimento constituem os modos de entrada não-patrimoniais (HILL; JONES, 2009).

Diante disso, emergem os seguintes questionamentos:

- Qual a relação entre a internacionalização e o desempenho das empresas brasileiras?

Essa pergunta remete às 3 primeiras hipóteses deste estudo - H<sub>1</sub>: Não existe relação entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras. – H<sub>2</sub>: Existe uma relação linear entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras – H<sub>3</sub>: Existe uma relação não linear entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras.

- De que forma o modo de entrada interfere na relação entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras?

Essa pergunta remete à segunda hipótese deste estudo – H<sub>4</sub>: A relação entre a internacionalização e o desempenho econômico de empresas que se internacionalizam, predominantemente, pelo modo de entrada patrimonial se dará em forma de U.

## **1.2 Objetivo Geral e Objetivos Específicos**

O presente estudo tem como objetivo principal analisar a relação entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras no período de 2006 a 2014.

Como desdobramento desse objetivo, pode-se citar os objetivos específicos:

- Analisar a relação entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras utilizando diferentes medidas de internacionalização e desempenho;
- Analisar se há divergência na relação entre a internacionalização e o desempenho econômico para as diferentes formas de mensurar a internacionalização e o desempenho;
- Verificar qual o impacto do modo de entrada na relação entre a internacionalização e o desempenho econômico em empresas brasileiras.

### **1.3 Justificativa**

Na literatura dos negócios internacionais há um grande volume de estudos que buscam encontrar qual a relação entre a internacionalização e o desempenho em países desenvolvidos. No entanto, poucos autores estudaram essa relação em países em desenvolvimento (CONTRACTOR; KUMAR; KUNDU, 2007). Além disso, há uma divergência nos resultados encontrados acerca da relação entre internacionalização e desempenho. Li (2007) pontuou alguns prováveis motivos dessa divergência de resultados, dentre eles estão a forma de mensurar a variável desempenho, a forma de mensurar a variável internacionalização e a existência de um fator moderador entre a internacionalização e o desempenho. Diante disso, o presente estudo justifica-se à medida em que:

- Estuda a relação entre a internacionalização e o desempenho em um país em desenvolvimento, o Brasil;
- Busca encontrar se há divergência na relação entre internacionalização e desempenho para diferentes variáveis de internacionalização e desempenho;
- Verifica se o fator moderador modo de entrada pode explicar a divergência dos resultados encontrados nos estudos anteriores;
- Os resultados do estudo podem servir de apoio à tomada de decisão por parte dos gestores de empresas em processo de internacionalização de países emergentes, à medida que o estudo apresenta o impacto do modo de entrada na relação entre a internacionalização e o desempenho.

### **1.4 Estrutura da dissertação**

Este estudo foi dividido em cinco capítulos. No primeiro capítulo foi apresentada a contextualização do tema, o problema de pesquisa, o objetivo geral e os específicos e a

justificativa do trabalho. No segundo capítulo será apresentado o aporte teórico acerca da relação entre a internacionalização e o desempenho, destacando as teorias que buscam explicar a relação entre internacionalização e o desempenho, os benefícios e custos da internacionalização, os tipos de relação entre internacionalização e desempenho encontrados na literatura e os possíveis motivos que explicam a divergência de resultados encontrados sobre a relação entre internacionalização e desempenho.

O terceiro capítulo apresenta a classificação, o tipo da pesquisa, a amostra, o período analisado, a construção das variáveis dependentes e independentes, a formulação dos modelos econométricos e as técnicas estatísticas que foram empregadas no trabalho. No quarto capítulo são discutidos os resultados encontrados por meio da estatística descritiva e das regressões com dados em painel. Finalmente, o quinto capítulo descreve as considerações finais do estudo, apresentando as principais contribuições e limitações e algumas sugestões para estudos posteriores.

## **2 LITERATURA**

Nessa seção serão apresentadas, primeiramente, as principais teorias acerca da relação entre a internacionalização e desempenho econômico. Serão pontuados os custos e benefícios associados a internacionalização e os tipos de relação entre internacionalização e desempenho encontrados na literatura e possíveis motivos que levaram os autores a encontrarem esses resultados divergentes. Por fim, serão pontuados os principais estudos empíricos internacionais e nacionais acerca dessa temática e as hipóteses formuladas.

### **2.1 Teorias acerca da relação entre internacionalização e desempenho econômico**

A busca de uma relação sistemática entre a internacionalização das empresas e seu desempenho tem sido um tema de interesse recorrente para pesquisadores de negócios internacionais (HSU; CHEN; CHENG, 2013.; POWELL, 2014). Mas, apesar de muitos anos de pesquisa, não há consenso claro sobre os efeitos da internacionalização no desempenho da empresa (POWELL, 2014).

A expansão internacional é uma das vias mais importantes para o crescimento das empresas (LU; BEAMISH, 2001). É uma estratégia de crescimento particularmente importante para as empresas limitadas a um âmbito geográfico reduzido (GRAVES; THOMAS, 2008). Existem diferenças nas condições de mercado em diferentes áreas geográficas. Ao alavancar recursos em diferentes mercados, as empresas estão em posição de explorar as imperfeições do mercado local (CAVES, 1971) e alcançar maiores retornos sobre seus recursos.

De acordo com Annavarjula e Beldona (2000) a relação entre internacionalização e o desempenho corporativo tem suas raízes em três grandes perspectivas teóricas:

#### **(1) Perspectiva Baseada em Recursos (RBV)**

A maioria das pesquisas que examina a relação entre internacionalização e desempenho tem as suas raízes na perspectiva baseada em recursos (BARNEY, 1991; GRANT, 1987). Essa perspectiva tem suas origens na teoria da organização industrial proposta por Hymer (1960), e desenvolvida por Knickerbocker (1973). De acordo com essa teoria, o desempenho de uma empresa é fortemente influenciado pela qualidade e utilização de um conjunto de recursos (tangíveis ou intangíveis) que são intrínsecos à empresa. Exemplos desses recursos incluem o conhecimento da empresa, mão de obra qualificada e estrutura organizacional. No contexto de uma organização multinacional, os recursos que implicam no

desempenho incluem a diversidade de produtos, processos e mercados, bem como o conhecimento específico da empresa, adquiridos ao acessar mercados internacionais. Esses fatores são fundamentais não só para alcançar melhores desempenhos, mas também para criar barreiras à entrada de concorrentes potenciais no cenário internacional (ANNAVARJULA; BELDONA, 2000). De acordo com a visão baseada em recursos (RBV), as empresas com recursos únicos, valiosos e inimitáveis desenvolvidos nos mercados nacionais podem transferir esses recursos para mercados estrangeiros para criar vantagens competitivas (BARNEY, 1991; DELIOS; BEAMISH, 1999; LU; BEAMISH, 2004).

Por meio do desenvolvimento destes recursos a internacionalização dá às empresas a oportunidade de adquirir novos conhecimentos e experiência, o que lhes permite criar vantagens competitivas em relação aos concorrentes que têm restringido suas atividades para o mercado interno de seus países de origem. Além disso, a experiência de internacionalização pode aumentar a capacidade da empresa de se reorganizar e se capacitar para alcançar outros mercados, tornando-a mais ágil e dinâmica em resposta a contingências internacionais (SAPIENZA et al., 2006; EISENHARDT; MARTIN, 2000). O desenvolvimento de capacidades dinâmicas permitirá que a empresa integre competências internas e externas para lidar com mudanças ambientais (TEECE; PISANO; SHUEN, 1997). A esse respeito, vários autores têm destacado a importância da visão das capacidades dinâmicas (DCV) para enriquecer a pesquisa no campo da internacionalização (KNUDSEN; MADSEN, 2002; PRANGE; VERDIER, 2011; TEECE, 2014; VILLAR; ALEGRE; PLA-BARBER, 2014.; MICHAILOVA; ZHAN, 2014). Espera-se que com o acesso mais amplo ao conhecimento proporcionado pela expansão internacional e o desenvolvimento dinâmico da empresa, seja possível alcançar um desempenho superior (JOHANSON; VAHLNE, 1977; KOGUT; ZANDER, 1993).

## **(2) Perspectiva de poder do mercado**

De acordo com essa perspectiva, o poder de mercado de uma empresa internacional é acumulado em virtude de seu tamanho e expertise em operações desenvolvidas nos mercados nacionais. Isso pode permitir que ela quebre as barreiras de entradas de empresas similares em outros países. Além disso, a presença multinacional a permite que fique à frente de possíveis concorrentes na busca de participação no mercado internacional (HAMEL; PRAHALAD, 1985; ANNAVARJULA; BELDONA, 2000).

### **(3) Perspectiva de diversificação**

Essa perspectiva aponta a diversificação de produtos e processos através das fronteiras nacionais como potencial de melhoria na relação risco/retorno dos investidores, uma vez que as atividades econômicas de diferentes países estão menos correlacionadas. Embora os investidores individuais possam ter a intenção e a capacidade de investir em uma carteira internacional, instituições como as multinacionais são consideradas melhores oportunidade de alcançar retornos superiores, pois elas têm um melhor acesso à informação e habilidades para capitalizar sobre elas. Assim, as multinacionais têm um incentivo adicional na forma de "reconhecimento dos investidores" para internacionalizar suas atividades (ANNAVARJULA; BELDONA, 2000).

Com base nessas perspectivas, Annavarjula e Beldona (2000) sugerem que a relação entre a internacionalização e o desempenho pode ser determinada por fatores estratégicos, operacionais e financeiros.

Com relação às influências estratégicas no desempenho, Rugman (1981) observou que uma presença em âmbito geográfico amplo produz uma vantagem competitiva, permitindo que uma empresa "internalize" em maiores proporções suas atividades. Kogut (1985) e Porter (1985) argumentam que um âmbito geográfico mais vasto fornece à empresa benefícios de economias de escala, escopo e experiência, e isso a ajuda a subsidiar seus diferentes mercados. Cantwell e Sanna-Randaccio (1992) afirmam que a expansão internacional dá a uma empresa a oportunidade de integrar internacionalmente atividades de produção. Os benefícios derivam do desenvolvimento de uma melhor divisão do trabalho, onde cada filial se especializa em um trabalho de acordo com as características específicas de seu mercado. No entanto, enquanto a entrada em mercados internacionais abre novas oportunidades de criação de valor a longo prazo, a implementação dessa estratégia cria muitos desafios (LU; BEAMISH, 2001). Muitos deles são típicos das dificuldades associadas com as responsabilidades de “estranheza” (HYMER, 1976) e “novidade” (STINCHCOMBE, 1965). A responsabilidade de estranheza refere-se ao fato de que novas empresas estrangeiras geralmente demonstram falta de familiaridade com a cultura local, falta de informação local e o tratamento de forma discriminatória pelos governos locais, clientes e fornecedores (ZAHEER, 1995; LI, 2007). Quando uma empresa se expande para mercados estrangeiros, enfrenta o aumento dos custos de serem novas no mercado ao serem expostas a novas regras e novos métodos de fazer negócios (STINCHCOMBE, 1965; LU; BEAMISH, 2004). Além disso, as empresas que entram nos mercados estrangeiros, tipicamente enfrentam maior complexidade organizacional e ambiental que aumenta a

difficuldade de governança, coordenação e custos de transação (ZAHEER; MOSAKOWSKI, 1997).

Já a relação das influências operacionais no desempenho pode ser explicada no contexto da organização industrial e na economia dos custos de transação. De acordo com esse ponto de vista, as empresas investem no exterior a fim de explorar certos ativos intangíveis (CAVES, 1971, 1982). Os ativos intangíveis incluem aspectos como a otimização da gestão e habilidades de marketing, diferenciação de produtos e tecnologia patenteada.

Com relação às influências financeiras no desempenho, diz respeito a teoria da diversificação da carteira (ANNAVARJULA; BELDONA, 2000). Além de afirmar que a internacionalização melhora a relação risco-retorno, a teoria postula que os investidores individuais enfrentam limitações em diversificar as suas carteiras internacionalmente por si mesmos. Estudos realizados por Lessard (1973, 1976), Levy e Sarnat (1970), e Subrahmanyam (1975) apoiaram este ponto de vista. Pesquisadores da perspectiva de portfólio argumentam que uma empresa multinacional possui a capacidade de estabilizar os fluxos de caixa através da diversificação geográfica de suas operações. Várias investigações empíricas apoiam esse ponto de vista (HUGHES; LOGUE; SWEENEY, 1975; MADURA, WHYTE, 1990; MICHEL, SHAKED, 1986). No entanto, dada a natureza multifacetada e interdisciplinar da internacionalização, os estudos anteriores produziram apenas explicações parciais e muitas vezes conflitantes sobre o desempenho de uma multinacional com base em sua internacionalização.

Assim, uma vez que existem argumentos tanto a favor e contra a internacionalização, não há consenso claro sobre a relação entre internacionalização e desempenho. Vários estudos têm mostrado que níveis mais elevados de internacionalização proporcionam um desempenho superior (GRANT, 1987; DANIELS; BRACKER, 1989; KIM; HWANG; BURGERS, 1993; QIAN, 1996; ZAHRA; IRELAND; HITT, 2000); outros não conseguiram encontrar qualquer relação (BUCKLEY; DUNNING; PEARCE, 1978); outros encontraram uma relação negativa (SIDDARTHAN; LALL, 1982; KUMAR, 1984; MICHEL; SHAKED, 1986). Alguns estudos encontraram relacionamentos não-lineares, em forma de U (LU; BEAMISH, 2001; CAPAR; KOTABE, 2003; RUIGROK; WAGNER, 2003; CONTRACTOR; KUMAR; KUNDU, 2007), em forma de U invertido (DANIELS; BRACKER, 1989; GERINGER; BEAMISH; DA COSTA, 1989; HITT; HOSKISSON; KIM, 1997), Ou uma relação em forma de S (CONTRACTOR; KUNDU; HSU, 2003; LU; BEAMISH, 2004; THOMAS; EDEN, 2004; LI, 2005). Sendo assim, apesar do volume de pesquisas empíricas, esta diversidade de resultados acerca da relação entre internacionalização

e desempenho continua a ser uma das principais questões de investigação por resolver no campo de negócios internacionais (POWELL, 2014).

A seguir serão apresentados, de forma mais detalhada, os principais benefícios e custos da internacionalização.

## **2.2 Benefícios e custos da Internacionalização**

Garbe e Richter (2009) apresenta os motivos que levam uma empresa a se internacionalizar, tais como a busca de recursos, mercados, eficiência e ativos estratégicos. Economias de escala, bem como uma melhor relação risco-retorno através da diversificação de carteira são os principais benefícios reivindicados pelos estudiosos deste campo. Outro motivo está relacionado ao desenvolvimento de competências orientadas à internacionalização específicas da empresa: os benefícios surgem da aprendizagem organizacional, do desenvolvimento de conhecimentos e de uma maior flexibilidade operacional (RUGMAN, 2002; BUCKLEY; CASSON, 1976; FAYERWEATHER, 1978; WERNERFELT, 1984; KOGUT, 1989).

Com base nessas motivações para internacionalização, é possível destacar como benefícios desse processo:

- Divisão de custos específicos, como os administrativos e os de pesquisa e desenvolvimento (P&D), entre vários países (CONTRACTOR; KUNDU; HSU, 2003; KOBRIN, 1991; TALLMAN; LI, 1996).
- Aumento da capacidade de resposta aos clientes estrangeiros, devido a maior proximidade física, que favorece a eficiência logística, e dá melhor compreensão dos mercados externos e das culturas locais, que favorece o entendimento das necessidades dos clientes estrangeiros (CYRINO; BARCELLOS, 2006).
- Acesso a recursos mais baratos ou escassos em países externos, como, por exemplo, mão-de-obra, tecnologia, ou competências específicas de um determinado país (PORTER, 1990; JUNG, 1991; DOZ; SANTOS; WILLIANSO, 2001)
- Aumento da capacidade de monitoramento dos concorrentes estrangeiros, mercados externos e oportunidades de investimento (CONTRACTOR; KUNDU; HSU, 2003)
- Diversificação do risco, uma vez que as empresas internacionalizadas, diversificam seus riscos de investimento em diferentes países (KIM; HWANG; BURGERS, 1993)



- Benefícios de marketing por meio do efeito-demonstração conseguido pela empresa no mercado nacional. Isso ocorre com maior frequência em países em desenvolvimento, onde os consumidores são influenciados por produtos importados e marcas estrangeiras. Para esses casos, empresas internacionalizadas são mais valorizadas pelos seus clientes em seus países de origem. (CYRINO; BARCELLOS, 2006).

- Aumento da base de conhecimentos, capacidades e competitividade da empresa através da aprendizagem experiencial (BARKEMA; VERMEULEN, 1998; DELIOS; HENISZ, 2000; ZAHRA; IRELAND; HITT, 2000).

De outro lado, a internacionalização traz custos às empresas. Os custos de internacionalização podem ser analisados a partir das perspectivas externa e interna (GARBE; RICHTER, 2009). Com foco no ambiente externo à empresa, os custos podem aumentar devido às incertezas políticas, tais como as alterações não previstas do ambiente de negócios, e os riscos financeiros, tais como flutuações das taxas de câmbio e inflação. No que diz respeito à situação interna, o aumento dos custos resulta de maiores exigências de processamento de informações e custos de transação, que são altamente influenciados pela expansão geográfica da empresa, pela diversidade cultural e pela estrutura organizacional (BODDEWYN, 1988; REEB *et al.*, 1998; TEECE, 2002; GRAHAM, 2003).

Para Li (2007), ao longo das últimas quatro décadas, os custos de internacionalização têm recebido mais atenção. Estudiosos dos negócios internacionais têm destacado uma série de fontes de custos de internacionalização, como a estranheza (por exemplo, falta de informação local, falta de familiaridade com a cultura local, o tratamento discriminatório dos governos, clientes e fornecedores do país destino da internacionalização) (ZAHEER, 1995; ZAHEER; MOSAKOWSKI 1997; HYMER, 1960; LI, 2007), a responsabilidade de novidade (por exemplo, instalação de recursos, de pessoal, estabelecimento de sistemas de gestão internos e rede de negócios externos) (LU e BEAMISH 2004), a coordenação interna, a complexidade de gerenciar flutuações cambiais e adaptação às várias instituições (GUISINGER, 2001; KOSTOVA; ZAHEER 1999; SUNDARAM; BLACK, 1992).

Sendo assim, é possível destacar, como principais custos de internacionalização:

- Aumento dos custos gerais de coordenação, controle, logísticos e governança, pois a crescente complexidade e diversidade das operações internacionais impõem uma sobrecarga aos recursos existentes e exige novos recursos especializados na forma de estruturas e processos de controle. (SIDDHARTHAN; LALL, 1982; GALBRAITH; KAZANJIAN, 1986; GRANT, 1987)

- Custo de ser estrangeira (*liability of foreigners*), que diz respeito ao desconhecimento e a dificuldade de tratar com contextos de mercado e culturais muito diferentes daqueles do país de origem. Um dos grandes obstáculos da expansão internacional é a distância entre o país de origem e o país de destino tanto de forma física e geográfica, quanto em termos das diferenças administrativas, culturais e econômicas. (GHEMAWAT, 2003; HYMER, 1960; LI, 2007; ZAHEER, 1995)

- Custo de ser novo no mercado (*liability of newness*), que engloba custos com a instalação de fábricas, estabelecimento de sistemas gerenciais internos e de uma rede externa de negócios (LU; BEAMISH, 2004; STINCHCOMBE, 1965; HYMER, 1960; LI, 2007).

- Custos de monitoramento de fatores ambientais, decorrentes das regulamentações governamentais, leis de comércio e flutuações da moeda (SUNDARAM; BLACK, 1992).

O Quadro 1, a seguir, resume os principais benefícios e custos associados à internacionalização apontados na literatura.

Quadro 1 – Benefícios e Custos da internacionalização

Benefícios	Custos
-Economias de escala; -Aumento da capacidade de resposta aos clientes estrangeiros; -Acesso a recursos mais baratos ou escassos; -Aumento da capacidade de monitoramento dos concorrentes estrangeiros; -Diversificação do risco; -Aumento da aprendizagem organizacional.	-Aumento dos custos gerais de coordenação, controle, logísticos e governança; -Falta de informação local; -Falta de familiaridade com a cultura local; -Tratamento discriminatório dos governos, clientes e fornecedores; -Custos com a instalação de fábricas, estabelecimento de sistemas gerenciais internos e de uma rede externa de negócios; -Adaptação às várias instituições; -Complexidade de gerenciar flutuações cambiais.

Fonte: próprio autor.

Devido aos benefícios associados à internacionalização, muitos autores encontraram uma relação positiva entre a internacionalização e o desempenho econômico. Segundo esses autores, os benefícios associados à internacionalização superam seus custos adicionais (VERNON, 1971; ERRUNZA; SENBET, 1984; KIM & LYN, 1986; GRANT; JAMMINE; THOMAS, 1988; BUEHNER, 1987; GRANT, 1987; KIM; HWANG; BURGERS, 1989; TALLMAN, LI, 1996; HAN et al., 1998; DELIOS; BEAMISH, 1999; ZAHRA;

IRLANDA; HITT, 2000; RAMIREZ-ALESON; ESPITIA-ESCUER, 2001; QIAN, 2002; KOTABE; SRINIVASAN; AULAKH, 2002; GOERZEN; BEAMISH, 2003)

Por outro lado, vários autores encontraram uma relação negativa entre a internacionalização e o desempenho econômico. Para esses autores os custos para uma empresa se internacionalizar são altos e superam os benefícios adicionais (BREWER, 1981; SIDDHARTHAN; LALL, 1982; MICHEL; SHAKED, 1986; COLLINS, 1990; GERINGER; TALLMAN; OSLEN, 2000; DENIS; DENIS; YOST, 2002; LIN, LIU; CHENG, 2011)

Partindo dessa divergência de resultados, foi criada uma hipótese de que a relação entre internacionalização e desempenho econômico seria não linear. Desse modo, a internacionalização deveria ser dividida em fases, sendo que em algumas fases os custos de internacionalização superariam seus benefícios e em outras fases os benefícios da internacionalização superaria seus custos. De acordo com Li (2007), muitos estudiosos perceberam que é plausível argumentar que a relação entre a internacionalização e o desempenho econômico é não-linear, pois o desempenho econômico da empresa é determinado pelos efeitos combinados de benefícios e custos de internacionalização. A seguir, serão discutidas as principais relações não lineares entre internacionalização e desempenho, fruto dessa inter-relação dos seus custos e benefícios.

### **2.3 Relação em forma de “U”**

Os estudos que encontraram uma relação em forma de U, entre a internacionalização e o desempenho, sugerem que o processo de internacionalização passa por duas fases. Na primeira fase, a empresa em expansão para um mercado estrangeiro onde será nova e desconhecida, precisará passar, portanto, por um processo de aprendizagem, por isso, os custos de coordenação e instalação, por um tempo, irão exceder os benefícios da expansão internacional.

A ideia de que os custos de estranheza e de instalação internacionalmente devem, inicialmente, ser elevados (TALLMAN; LI, 1996; ZAHEER; MOSAKOWSKI, 1997) está implícito na teoria de internacionalização gradual proposta por Johanson e Vahlne (1977). Qualquer novo empreendimento implica em custos de transação, porém, em um primeiro estágio de internacionalização as empresas enfrentam níveis mais elevados de incerteza devido à falta de familiaridade com as condições do mercado externo (ANDERSON; GATIGNON, 1986). Hennart (2001) e Roth e O'Donnell (1996) apontam que os custos de agência e de aprendizagem, nessa fase de internacionalização, podem ser muito altos. Esses custos incluem

a aquisição de conhecimentos culturais (HOFSTEDE, 1980) e aprendizagem acerca das condições do mercado externo. Doz, Santos e Williamson (2001) afirmam que, cada vez mais, a chave para o sucesso de operações no exterior é a capacidade de detectar e assimilar conhecimentos acerca do local e, em seguida, transmiti-lo para o país de origem e para outras operações.

A empresa internacional também tem de aprender sobre as estruturas sociais e instituições locais. Kostova e Zaheer (1999) enfatizam que as características institucionais variam significativamente entre os países. É preciso tempo e energia para uma empresa estrangeira adquirir legitimidade institucional e, até esse momento, poderá sofrer discriminação quando comparadas a empresas locais. Outros custos da primeira fase podem incluir os de adaptação local e isomorfismo (GHOSHAL; BARTLETT, 1990), além de um aumento dos custos de coordenação e de comunicação (ROSENZWEIG; SINGH, 1991). Obviamente, muitos dos custos descritos iria ocorrer em qualquer fase da expansão internacional. Mas, em termos de impacto sobre a rentabilidade ou desempenho, os efeitos negativos seriam mais sentidos em um primeiro estágio, pois os altos custos iniciais estão distribuídos sobre uma base menor de operações. Além disso, em um estágio inicial, as operações não alcançam um nível de rentabilidade suficiente para cobrir os altos custos iniciais de implantação no mercado estrangeiro.

Em um segundo estágio, a empresa internacional alcança benefícios de diversificação geográfica, como diversificação do risco, escala global e aquisição de conhecimentos. Esses benefícios derivam dos seguintes fatores: (a) exploração de ativos de propriedade (BUCKLEY, 1988; CAVES, 1996; DELIOS; BEAMISH, 1999; JUNG, 1991); (B) exploração de imperfeições de mercado (CAVES, 1971); (C) economias de escala global (BUCKLEY; CASSON, 1976; CAVES, 1996; HYMER, 1976); (D) benefícios de internalização em uma escala global que contornam falhas de mercado, assim como evitam barreiras comerciais (DUNNING, 1993); (E) capacidade de adquirir insumos de menor custo, incluindo, mão de obra; (F) acesso ao conhecimento em locais externos e a capacidade de transferir esse conhecimento para outras filiais (GHOSHAL, BARTLETT, 1990); (G) diversificação do risco de operar em vários mercados em termos de instabilidade política, flutuações nas taxas de câmbio, interrupções naturais, etc., a diversificação de risco também decorre do fato de que os ciclos econômicos de diferentes nações variam entre si (ANNAVARJULA; BELDONA, 2000; SIDDHARTHAN; LALL, 1982).

Os efeitos positivos da expansão internacional na segunda fase somente acontecem após uma redução inicial no desempenho na primeira fase. Uma vez que a empresa tenha

superado as adversidades iniciais do crescimento internacional, os benefícios adicionais de uma maior expansão superam os custos incrementais. Nesse estágio, é esperada uma relação positiva entre desempenho e o grau de internacionalização.

## **2.4 Relação em forma de “U” invertido**

Alguns pesquisadores sugerem que existe um período de expansão internacional onde os benefícios excedem os custos e outra durante o qual os custos superam os benefícios. (GOMES; RAMASWAMY, 1999). Esses pesquisadores aplicaram a perspectiva de internacionalização incremental, nomeada e desenvolvida pela escola escandinava, mais conhecida como modelo de Uppsala (JOHANSON; VAHLNE 1977). Baseando-se em obras clássicas da Cyert e March (1963) e Aharoni (1966), o modelo propõe que a internacionalização é um processo em que o padrão de comportamento de uma empresa se dá uma função de sua experiência internacional passada (ERIKSSON; MAJKGARD; SHARMA, 2000).

De acordo com o modelo de Uppsala, as empresas comprometem-se a expansão internacional de uma forma incremental. As empresas podem se beneficiar de economias de escala, escopo e locais com sua expansão internacional. À medida que as empresas entram em mercados desconhecidos, os efeitos, como complexidade ambiental e organizacional para emergir levam a um aumento dos custos administrativos (custos de governança, os custos de processamento de informações, custos de coordenação). Eventualmente, os custos marginais de expansão internacional vão exceder os benefícios marginais e conseqüentemente o desempenho das empresas. Em outras palavras, a relação entre internacionalização e desempenho assume uma curva em U invertido (DANIELS; BRACKER 1989; GERINGER; BEAMISH; DA COSTA, 1989; GOMES E RAMASWAMY 1999).

Para Li (2007), a descoberta de uma curva U invertida parece ser consistente com o princípio econômico tradicional de retornos decrescentes. Quando uma empresa doméstica cresce até um certo ponto em seu mercado doméstico, o seu retorno marginal começa a diminuir, o que leva a empresa a expandir-se internacionalmente para explorar oportunidades de retornos marginais mais elevados. A empresa vai aumentar a sua expansão internacional, se o retorno marginal internacional for maior do que o doméstico. Caso contrário, a empresa irá diminuir seu investimento no exterior. Assim, é provável haja um ponto ótimo de grau de internacionalização.

## 2.5 Relação em forma de “J” invertido

Semelhante a proposta da relação em forma de U invertido, a relação em J invertido propõe que a internacionalização proporciona mais benefícios do que custos para a organização até um ponto ótimo, a partir do qual os custos de internacionalização seriam marginalmente maiores do que os benefícios. Portanto, o desempenho econômico irá aumentar no início da internacionalização e diminuirá a níveis mais elevados de investimentos em países estrangeiros (GERINGER; BEAMISH; DA COSTA, 1989). Os períodos iniciais de internacionalização apresentam baixos custos; já nos períodos intermediários de internacionalização em forma de joint-ventures e parcerias, há um aumento nos custos de transação, o que pode diminuir os benefícios dos investimentos em países estrangeiros. Em períodos posteriores, as empresas tornam-se multinacionais e adotam estruturas mais complexas, como uma estrutura transnacional (BARTLETT; GHOSHAL, 1989), onde os esforços para gerir as diferenças culturais e a necessidade de integração estratégica fazem com que os custos da empresa aumentem. (NOHRIA ; GHOSHAL, 1997).

A partir deste ponto de vista, uma organização aumenta o desempenho econômico de acordo com o investimento nos mercados estrangeiros até um ponto ótimo. Depois disso, o desempenho cai com o aumento de investimento. Esse ponto está relacionado com o grau de internacionalização, de acordo com Ruigrok e Wagner (2003), e ocorre quando a empresa atinge cerca de 50% a 80% de intensidade internacionalização. No entanto, um problema nesta discussão refere-se às métricas de intensidade internacionalização. Diferentes métricas são utilizadas na literatura. (ROCHA; BLUNDI, 2005). Essas métricas podem ser quantitativas e qualitativas, fazendo com que as comparações e a identificação de um ponto ótimo sejam difíceis.

## 2.6 Teoria dos três estágios ou forma de “S”

De acordo com Li (2007), a relação entre internacionalização e desempenho, caracterizada por uma curva em U invertido pareceu a prevalecer por um determinado tempo. No entanto, Sullivan (1994b) e Riahi-Belkaoui (1998) argumentam que a delimitação mais precisa do impacto da internacionalização no desempenho da empresa se dá em onda trigonométricas (curva em S horizontal). Sullivan (1994b), replicando e estendendo o estudo de Geringer, Beamish e Da Costa (1989), mostra que a relação entre internacionalização e desempenho reflete um ciclo de "convergência, declínio, reorientação e convergência", que diz

respeito a um processo evolutivo organizacional. Este processo evolutivo é caracterizado por "equilíbrio pontual", isto é, fases prolongadas de consistência são interrompidas por mudanças radicais.

À luz da perspectiva de evolução organizacional, a internacionalização parece ser uma etapa natural do desenvolvimento das empresas que pode ser iniciada por vários fatores. A Internacionalização tende a provocar um curto período de desajuste em uma empresa com o seu ambiente, resultando em menor desempenho, o que, por sua vez, aciona o esforço de reorientação para melhorar o desempenho; isso acontece de forma cíclica. (LI, 2007)

Nessa mesma perspectiva, Lu e Beamish (2004) forneceram mais evidências para confirmar o processo evolutivo acima mencionado. Eles demonstram que a interação dinâmica entre os benefícios e os custos de internacionalização resultam em um relacionamento em S horizontal, sugerindo que esse padrão de relacionamento entre internacionalização e desempenho pode continuar de forma cíclica, resultando em várias curvas em S, pois a gestão aprende a se adaptar às novas complexidades dos ambientes. Isso é consistente com Bartlett e Ghoshal (1989), que afirmam que as empresas são capazes de alcançar um desenvolvimento eficaz ao difundir o conhecimento entre as diferentes filiais, além de adaptar as estruturas internas e os processos no ambiente global.

A seguir serão expostas as fases de internacionalização dessa teoria segundo Contractor, Kundu e Hsu (2002):

**Fase 1** - Inclinação negativa - os custos e barreiras iniciais da expansão internacional superam os benefícios. Johanson e Vahlne (1977) afirmam que a expansão internacional de uma empresa não ocorrerá antes de serem incorrido custos de aquisição de conhecimento sobre o mercado externo. A internacionalização primeiramente tem grandes custos de aprendizagem por causa da falta de familiaridade com a cultura e as demais características dos mercados estrangeiros. No início da internacionalização, como a escala inicial de operações estrangeiras é pequena, os custos iniciais da implantação da operação internacional irão superar seus ganhos. (HITT; HOSKISSON; KIM, 1997; GONGMING, 1998). Desta forma, na 1ª fase, espera-se uma inclinação negativa para a relação entre o desempenho e a internacionalização.

**Fase 2** - Inclinação positiva - nessa fase, os benefícios da expansão internacional devido ao aumento da escala geográfica fazem com que ganhos de eficiência melhorem os indicadores de desempenho. Nesse estágio, os custos fixos, encargos operacionais e gastos de P&D podem ser distribuídos entre mais países (KOGUT, 1985; PORTER, 1985); os benefícios incrementais com a expansão internacional são maiores do que os custos incrementais; as

empresas conseguem obter insumos por um custo mais baixo, incluindo a mão de obra; a transferência de conhecimentos especializados entre países se eleva com o aumento da multinacionalidade (CONTACTOR; KUNDU; HSU, 2002).

**Fase 3** - inclinação negativa - internacionalização além de um limite ideal. Os benefícios de uma maior expansão internacional são indefinidamente positivos? Os muitos resultados em forma de U invertido sugerem fortemente que algumas empresas de determinados setores ou amostras, se expandem internacionalmente para além de um nível ótimo desejável. Para essas empresas, os custos incrementais de expansão para nações estrangeiras são maiores do que os benefícios incrementais e, portanto, são prejudiciais para o desempenho global. Nesse estágio, a inclinação do desempenho novamente torna-se negativa. Isso se dá, em primeiro lugar, porque com a expansão para além de um certo ponto, já tendo se expandido para mercados mais lucrativos, leva a empresa a explorar países com um potencial lucrativo menor. Em segundo lugar, além de um número ideal de nações, o crescimento dos custos de coordenação e de governança podem exceder os benefícios de uma maior expansão, devido à complexidade das operações globais (GALBRAITH; KAZANJIAN, 1986). Grant (1987) sugere que os limites para a capacidade dos gestores para lidar com a maior complexidade podem inibir a lucratividade da expansão internacional. Siddharthan e Lall (1982) também sugerem que, enquanto as empresas podem obter economias de escala, a internacionalização excessiva pode levar ao aumento das restrições gerenciais devido a barreiras legais e distância física, cultural e linguística. Hitt, Hoskisson e Kim (1997) descrevem isso em termos de perda de controle estratégico em algumas empresas sobrecarregadas por causa de altos custos de informação. Em suma, tomando uma abordagem de “custos/benefícios incrementais”, acima de um dado nível de internacionalização, a coordenação necessária (para várias transações entre muitas unidades geograficamente diversificadas) pode custar mais do que os benefícios derivados da partilha de recursos entre os mercados. Isso quer dizer, que na terceira fase, a relação entre internacionalização e desempenho é negativa.

## **2.7 Estudos empíricos sobre desempenho e internacionalização**

Como pode ser verificado no Quadro 2, os estudos do período de 1971 a 1987 encontram apenas relações lineares entre a internacionalização e o desempenho. Após ser proposta a relação não linear (GERINGER; BEAMISH; DA COSTA, 1989) os estudos empíricos passaram a encontrar, predominantemente, uma relação não linear. Pode-se observar, também, que as variáveis de desempenho mais utilizadas, nos empíricos, foram o ROA, o ROE



e o ROS. Em relação às variáveis de internacionalização, a mais utilizada foi o volume de vendas externas em relação às vendas totais. Outro ponto a se destacar é que a maioria dos estudos foram feitos em países desenvolvidos, como EUA, Japão, Reino Unido e Alemanha, utilizando como amostra grandes empresas. Faz pouco tempo que as empresas de países em desenvolvimento começaram a diversificar internacionalmente, o que justifica a carência de pesquisas empíricas sobre a relação entre a diversificação internacional e o desempenho de empresas em mercados em desenvolvimento (LIN; LIU; CHENG, 2011).

Quadro 2 – Estudos empíricos da relação entre internacionalização e desempenho.

<b>Autores</b>	<b>indicador do grau de internacionalização</b>	<b>indicador de desempenho</b>	<b>Amostra</b>	<b>Relação encontrada</b>
Vernon (1971)	Vendas externas / vendas totais	ROS / ROA	187 grandes empresas manufatureiras dos EUA em 1964	Positiva
Severn e Laurence (1974)	Variável dummy - ativos externos / ativos totais	- ROA (antes e depois dos impostos)	62 empresas americanas da Fortune 500 e 70 empresas americanas domésticas de indústrias manufatureiras	Nenhuma relação significativa, mas intervenção da intensidade de P&D (variável de controle)
		- Lucratividade econômica		
Hughes, Logue e Sweeney (1975)	Vendas externas / vendas totais	Retornos ajustados ao risco	46 multinacionais dos EUA e 50 empresas americanas domésticas (1970- 1973)	Positiva
Siddharthan e Lall (1982)	Vendas externas / vendas totais	Crescimento da empresa	500 e 100 maiores empresas americanas e não americanas em 1972	Negativa
Kumar (1984)	Vendas externas / vendas totais	ROA	672 empresas do Reino Unido (1972- 1976)	Não significativa
Dunning (1985)	Vendas externas / vendas totais	ROS	188 grandes empresas do Reino Unido em 1979	Não significativa
Rugman et al (1985)	Vendas externas / vendas totais	ROE	154 maiores multinacionais dos EUA, Europa, Japão, Canadá e nações em desenvolvimento	Não significativa
Yoshihara (1985)	Vendas externas / vendas totais	ROE	118 empresas japonesas	Não significativa
Michel e Shaked (1986)	Vendas externas / vendas totais (mínimo de 20%)	Retornos ajustados ao risco (índices de Sharp, Jensen e Treynor)	58 multis americanas e 43 não americanas (1973-1982)	Negativa
Shaked (1986)	Vendas externas / vendas totais (mínimo de 20%)	ROA / Probabilidade de falência	58 multinacionais americanas e 43 não americanas	Nenhuma diferença em termos do ROA médio; propabilidade de falência menor para multinacionais
Buehner(1987)	Baseada em vendas, índice de herfindahl e vendas no exterior/ vendas totais	Retornos ajustados ao risco, ROS e ROA	40 maiores empresas da Alemanha Ocidental	Positiva em geral
Grant (1987)	Vendas externas / vendas totais	Crescimento de vendas / ROS/ROA/ROE/ Lucro	304 grandes empresas manufatureiras britânicas (1972-1984)	Positiva em geral; evidência de que a produção no exterior aumentou a produtividade

Grant et al (1988)	Vendas externas / vendas totais	ROA	304 grandes empresas manufatureiras britânicas (1972-1984)	Lucratividade leva à expansão internacional, o que gera maiores lucros
Daniels e Bracker (1989)	Vendas externas / vendas totais; Ativos externos / ativos totais	ROS / ROA	116 empresas americanas da Forbes 1984 (1974-1983)	Curva em “J” invertido
Geringer, Beamish e Da Costa (1989)	Vendas externas / vendas totais	ROS / ROA (padronizado)	100 maiores multinacionais dos EUA e da Europa (1977-1981)	Curva em “J” invertido (“fronteira da internacionalização”)
Kim et al (1989)	índice de entropia baseado em vendas, capturando a diversificação de produto e de mercado	Crescimento de ROA e ROS / Instabilidade de ROA e ROS	62 multinacionais americanas (1982-1985)	Indeterminado: dependente do grau de diversificação dos negócios
Collins (1990)	Vendas externas / vendas totais	Taxa média de retorno, medida de Jensen	133 empresas americanas da Fortune 500 (1976-1985)	Não significativa entre multinacionais com presença em países desenvolvidos e empresas domésticas; negativo para multinacionais com presença em países menos desenvolvidos
Morck e Yeung (1991)	Número de subsidiárias número de países onde possui subsidiárias	Q de tobin	1644 empresas americanas (1980-1981)	A internacionalização não tem impacto direto ou marginal, mas melhora o impacto da P&D e da publicidade no Q de tobin
Kim et al (1993)	índice de entropia baseado em vendas, capturando a diversificação de produto e de mercado	ROA ajustado ao risco	125 maiores multinacionais americanas da Forbes 1982	Positiva
Sullivan (1994a)	índice com múltiplos itens	ROS / ROA	75 empresas americanas mais internacionalizadas em 1990	Curva horizontal em “S”
Al-Obaidan e Scully (1995)	Variável dummy	Eficiência de escala / eficiência técnica	44 maiores empresas petrolíferas	Multinacionais são cerca de 3% melhores em eficiência de escala, mas 10% piores em eficiência técnica, em comparação com empresas domésticas
Tallman e Li (1996)	Vendas externas / vendas totais; número de países onde possui subsidiárias	ROS	192 multinacionais americanas manufatureiras em 1987	Relação positiva marginal

Hitt et al. (1997)	índice de entropia baseado em vendas	ROA / ROS; Intensidade de P&D	295 empresas manufatureiras dos EUA (1988-1990)	Curva em “U” invertido, relação positiva entre internacionalização e intensidade de P&D
Katrishen e Scordis (1998)	índice baseado no número de países das subsidiárias ponderado pelo grau de comprometimento	Despesas operacionais	93 seguradoras de 15 países (1985-1992)	A taxa de despesas operacionais por receitas totais aumenta com a diversidade internacional
Qian (1998)	Vendas externas / vendas totais	ROE	164 empresas americanas industriais (1981-1992)	Positiva para vendas no exterior / vendas totais acima de 15%; indeterminado para vendas no exterior / vendas totais abaixo de 15%
Delios e Beamish (1999)	Número de subsidiárias / Número de países onde possui subsidiárias	ROA, ROS e ROE	399 empresas japonesas manufatureiras	Positiva
Gomes e Ramaswamy (1999)	índice composto gerado por análise de componentes principais de vendas no exterior/vendas totais, ativos no exterior/ativos totais e escopo de países	ROA / Custos operacionais sobre vendas	95 empresas manufatureiras americanas (1990- 1995) nas indústrias química, farmacêutica, de computadores etc.	Curva em “U” invertido entre grau de internacionalização e ROA; curva em “U” entre grau de internacionalização e custos operacionais sobre vendas.
Geringer, Tallman e Oslen (2000)	Taxa de vendas das subsidiárias internacionais sobre vendas totais	ROS / crescimento de vendas	108 empresas manufatureiras do Japão (1977-1993)	Negativa com ROS. Positiva com crescimento de vendas. Entretanto, a relação só ocorre para o período de 1977-1991
Zahra, Ireland e hitt (2000)	Múltiplas medidas (ex: número de países das subsidiárias, diversidade cultural, etc.)	ROE / Crescimento de vendas	321 novos empreendimentos americanos (pesquisa pelo correio)	Positiva em geral
Lu e Beamish (2001)	Número de subsidiárias / número de países onde possui subsidiárias	ROA	164 pequenas e médias empresas japonesas (1986-1997)	Curva em forma de “U”; a exportação modera negativamente a relação

Pantzalis (2001)	Número de regiões externas ou subsidiárias em países desenvolvidos ou em desenvolvimento	Q de Tobin e Q em excesso	420 multinacionais americanas em 1990	O valor de mercado das multinacionais com operações em países em desenvolvimento é significativamente maior do que o das multinacionais com operações em países desenvolvidos
Ramirez-Aleson e Espitia-Escuer (2001)	Medida categórica (número de países onde investiu); índice de entropia baseado no número de subsidiárias no exterior	Taxa de lucro operacional líquido sobre ativos operacionais líquidos (ROA) / Q de Tobin	103 empresas não financeiras da Espanha (a maioria manufatureira) (1991- 1995)	Não significativa com ROA, mas positiva com o Q de Tobin
Kotabe, Srinivasan e Aulakh, (2002)	Vendas externas / vendas totais	ROA / Taxa de vendas sobre custos operacionais	49 empresas manufatureiras americanas	Intensidade de P&D e de publicidade (variáveis de controle) moderam a relação internacionalização- desempenho
Qian (2002)	Vendas no exterior / vendas totais	ROS	71 pequenas e médias empresas americanas manufatureiras	Positiva; a diversificação de produtos (variável de controle) modera positivamente a relação internacionalização- desempenho
Capar e Kotabe (2003)	Vendas no exterior / vendas totais	ROS / ROA	81 grandes empresas de serviço da Alemanha	Curva em “U”
Contractor, Kundu e Hsu (2003)	Índice com 3 itens (vendas no exterior / vendas totais, empregados no exterior / total de empregados, subsidiárias no exterior / total de subsidiárias)	ROS / ROA	103 maiores empresas de serviços (1983- 1988)	Curva horizontal em forma de “S” (especialmente a sub- amostra intensiva em conhecimento)
Goerzen e Beamish (2003)	Índice de entropia baseado em vendas; índices de entropia baseados em índices políticos, econômicos e culturais	Alpha de Jensen; índice de Sharpe; valor de mercado sobre patrimônio líquido	580 multinacionais japonesas em 1999	Positiva entre dispersão internacionais dos ativos e desempenho; negativa entre diversidade do ambiente dos países e desempenho
Ruigrok e Wagner (2003)	Vendas externas / vendas totais	ROA antes de impostos / custos operacionais sobre vendas totais	84 maiores empresas manufatureiras da Alemanha (1993-1997)	Curva em “U” para ROA; Curva em “U” invertido para custos operacionais sobre vendas totais

Li e Qian (2004)	Índice com 3 itens (vendas no exterior / vendas totais; ativos no exterior / ativos totais; empregados no exterior / empregados totais); índice de entropia baseado em vendas	ROS / ROA	167 maiores empresas americanas da Fortune 500 (1991-1997)	Curva em “U” invertido
Lu e Beamish (2004)	índice composto baseado no número de subsidiárias e no número de países das subsidiárias	ROA/Q de Tobin	1489 empresas japonesas (1986-1997)	Curva horizontal em “S”; intensidade de P&D e de publicidade (variáveis de controle) moderam positivamente a relação internacionalização- desempenho
Thomas e Eden (2004)	Índice composto baseado em vendas no exterior/vendas totais, ativos no exterior/ativos totais e número de países externos	ROA, ROE, valor de mercado médio e em excesso	151 empresas americanas manufatureiras	Mistura de resultados não lineares; fraca evidência de curva em “S” utilizando a análise Spline
Annavarjula et al (2005)	índice multi-item	ROE	197 empresas americanas manufatureiras relativamente grandes	Positiva; valor de mercado sobre patrimônio líquido (variável de controle) modera positivamente a relação internacionalização- desempenho
Li (2005)	Vendas externas / vendas totais	ROS	574 empresas americanas de serviços (1997-2001)	Curva horizontal em “S” para toda a amostra; estratégia orientada para a região do país de origem modera positivamente a relação internacionalização- desempenho

Fonte: Li (2007)

No quadro 3, pode ser observado que nos estudos realizados em países em desenvolvimento, não houve predominância de um resultado. Resultados em forma de U foram encontrados em dois estudos, resultados em forma de U invertido foram encontrados em dois estudos, resultados em forma de S, linear positivo e linear negativo foram encontrados em um estudo cada um. Semelhante aos estudos em países desenvolvidos, nos estudos dos países em desenvolvimento, as variáveis de desempenho mais utilizadas foram o ROA e o ROS.

Quadro 3 – Estudos empíricos da relação entre internacionalização e desempenho em países emergentes.

AUTORES	TÍTULO	PERIÓDICO	ANO	CARACTERÍSTICA DA AMOSTRA		INDICADOR DE DIVERSIFICAÇÃO INTERNACIONAL	INDICADOR DE DESEMPENHO	RELAÇÃO ENCONTRADA
				EMPRESAS	SETOR			
(1) Thomas	International diversification and firm performance in Mexican firms: A curvilinear relationship?	Journal of business research	2006	386 empresas mexicanas	Manufatura e serviços	Vendas externas / vendas totais	ROS	Em forma de “U”
(2) Chang	International Expansion Path, Speed, Product Diversification and Performance Among Emerging-Market MNEs: Evidence from Asia-Pacific Multinational Companies	Asian business & management	2007	115 empresas asiáticas, sendo a maior parte delas de manufatura	Manufatura	Vendas e Ativos estrangeiros	ROS	“S” horizontal
(3) Contractor, Kumar e Kundu	Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms	Journal of World Business	2007	269 empresas indianas	Manufatura e serviços	Vendas externas / vendas totais	ROS, ROA e ROE	Em forma de “U”

(4) Gaur e Kumar	International Diversification, Business Group Affiliation and Firm Performance: Empirical Evidence from India	British journal of management	2009	240 empresas indianas	Serviços e manufatura	Vendas externas / vendas totais	ROS e ROA	Positiva
(5) Chen e Hsu	Internationalization, resource allocation and firm performance	Industrial marketing management	2010	224 empresas taiwanesas	Serviços e manufatura	Número total de países estrangeiro em que a empresa possui subsidiárias	EBITDA	“U” invertido
(6) Chiao e Yang	Internationalization, intangible assets and Taiwanese SMEs’ performance: Evidence of an Asian newly-industrialized economy	African journal of business management	2011	3194 empresas taiwanesas	Manufatura e serviços	Exportações / Vendas totais	ROS	“U” invertido
(7) Lin, Liu e Cheng	The internationalization and performance of a firm: Moderating effect of a firm's behavior	Journal of	2011	179 empresas Taiwanesas de alta tecnologia	Manufatura e serviços	Índice: vendas externas, ativos externos e dispersão geográfica	ROA	Linear negativa. Há variáveis que moderam positivamente a relação.
(8) Chen e Tan	Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms	international management Journal of world business	2012	887 empresas chinesas	Manufatura e serviços	Vendas externas / vendas totais	Q de Tobin	Relação “fracamente negativa e sem significância”

Fonte: Andrade (2010)



No Brasil, pode-se destacar 3 estudos que investigaram a relação entre internacionalização e desempenho:

- Fleury et al (2007), utilizou, como índice de internacionalização, as “exportações/vendas totais” e como variável de desempenho o “EBTIDA/vendas totais”. Sua amostra contemplou empresas brasileiras não exportadoras, exportadoras e multinacionais. Os resultados apontaram que há uma relação positiva entre internacionalização e desempenho até um ponto de ruptura, quando a companhia se torna multinacional. A partir de 15% do grau de exportação os resultados da empresa aumentam até 100% e logo quando iniciam IDE, há um ponto de inflexão. Os resultados reforçam a perspectiva que o processo de transição entre exportação e IDE é um grande desafio para as empresas brasileiras.

- Andrade (2012) analisou os efeitos da internacionalização, medida pela proporção das exportações em relação às vendas totais, sobre o desempenho, medido pelo ROA, de 219 empresas multinacionais dos países integrantes dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) considerando duas variáveis moderadoras entra a internacionalização e desempenho, a Folga Operacional, medida pelo “Ativo Circulante/Passivo Circulante” e a Intensidade de P&D, medida pelos “gastos com P&D/ Vendas”. Ele encontrou uma relação não linear quadrática em forma de “U” entre o grau de internacionalização e o desempenho. Além disso, os resultados mostraram um positivo e significativo efeito moderador da Folga Operacional sobre a relação internacionalização-desempenho, não verificada para a Intensidade em P&D.

- Barcellos (2010) investigou de que forma a internacionalização contribui para o desempenho financeiro das empresas brasileiras como um todo e para o desempenho financeiro das suas operações internacionais por meio de uma *survey* realizada em 51 empresas de capital nacional pertencentes a diversos setores. Ela utilizou como variável de desempenho o “EBITDA no exterior/Receitas no exterior” e o “EBITDA no exterior/Ativos no exterior”. Como variável de internacionalização, ela utilizou um construto criado através de uma análise fatorial das variáveis: porcentagem de receitas no exterior, porcentagem de ativos no exterior, porcentagem de empregados no exterior, dispersão geográfica dos mercados, número de atividades da cadeia de valor exercidas no exterior, porcentagem de diretores com experiência internacional e porcentagem de ações com direito a voto mantidas por estrangeiros. Os resultados apontaram que o desempenho financeiro geral das multinacionais brasileiras está associado ao GI indicando uma curva em forma de “U”.

A seguir serão apresentados, possíveis motivos pelos quais hajam tantos resultados conflitantes nos estudos empíricos acerca da relação entre internacionalização e desempenho.

## **2.8 Possíveis razões para a inconsistência entre os estudos da relação entre a internacionalização e o desempenho.**

Como visto em seções anteriores, os resultados empíricos demonstraram inconsistência sobre a relação entre internacionalização e desempenho. Alguns estudiosos têm tentado explicar esta inconsistência (ANNAVARJULA; BELDONA 2000; CONTRACTOR; KUNDU; HSU 2003; LI; QIAN 2005; RUIGROK; WAGNER 2003; SULLIVAN 1994A; WAGNER; RUIGROK, 2004). De acordo com Li (2007), no geral, pode-se destacar três possíveis fatores que levaram a esses resultados conflitantes: (1) conceituação e utilização de variáveis inadequadas da internacionalização; (2) operacionalização discricionária do construto de desempenho da empresa; e (3) modelos mal especificados (não levam em consideração fatores contextuais e omitem efeitos de segunda ou terceira ordem da internacionalização). A seguir esses fatores serão melhor explicados.

### **(1) Conceituação e utilização de variáveis inadequadas da internacionalização:**

Annavarjula e Beldona (2000) compilaram uma lista de definições de empresa internacionais por diferentes estudiosos. Elas variam desde os mais gerais, como uma empresa multinacional é aquela que possui ou controla instalações [ou atividades de valor agregado] em mais de um país (DUNNING, 1993), até os mais específicos, tais como para uma empresa ser verdadeiramente multinacional, (a) deve operar em muitos países em diferentes níveis de desenvolvimento econômico, (b) as suas filiais devem ser geridas por gestores locais, (c) deve fabricar e investir em P&D em vários países, (d) deve ter uma administração central multinacional e (e) deve possuir propriedade de ações multinacionais. (MAISONROUGE, 1974)

Os estudos existentes identificaram quatro dimensões para mensurar o grau de internacionalização: (1) internacionalização operacional (por exemplo, a proporção de exportações em relação às vendas totais); (2) estrutura operacional (por exemplo, a proporção de ativos estrangeiros em relação aos ativos totais); (3) atributos atitudinais (por exemplo, a orientação de gestão internacional); e (4) a propriedade de ações (por exemplo, o percentual de ações ordinárias de propriedade de empresas estrangeiras) (ANNAVARJULA; BELDONA 2000; DUNNING, 1993; SULLIVAN 1994A, B; LI, 2007). No entanto, os estudos empíricos existentes têm utilizado predominantemente a dimensão de desempenho operacional. A maioria dos estudos têm utilizado a relação entre as vendas externas e as vendas totais como a única

medida de grau de internacionalização. Embora essa variável possa ser medida objetivamente e, portanto, é facilmente replicável, ela só capta uma parte do fenômeno multinacional (LI, 2007). Sullivan (1994a, b) tentou fazer um avanço criando um índice composto por uma série de indicadores. Embora este índice seja tecnicamente mais confiável, sua validade é questionada (RAMASWAMY et al., 1996). Alguns estudos recentes têm utilizado índices baseados em vendas (HITT et al., 1997; KIM *et al.*, 1993; RAMIREZ-ALESON; ESPITIA-ESCUER, 2001), indicadores múltiplos (TALLMAN; LI 1996; ZAHRA; IRELAND; HITT., 2000) ou um índice composto de dois ou três indicadores (ANNAVARJULA *et al.*, 2005;.. CONTRACTOR; KUNDU; HSU, 2003; LI; QIAN, 2005; LU, BEAMISH 2004) para refinar a medida de internacionalização.

## **(2) Conceito e medida de desempenho empresarial:**

A medição do desempenho da empresa varia substancialmente de um estudo para outro. Os estudiosos há muito tempo reconheceram que a escolha de medidas de desempenho é difícil e discricionária (CAPON *et al.*, 1990;.. VENKATRAMAN; RAMANUJAM 1986). A literatura mostrou que houve um uso predominante, em estudos anteriores, de variáveis contábeis (retorno sobre ativos, retorno sobre as vendas e retorno sobre o patrimônio), de mercado (q de tobin ajustado ao risco) e operacionais, tais como o crescimento das vendas. Nos últimos anos, tem havido uma tendência para empregar indicadores de custo-eficiência para medir o desempenho da empresa (GOMES; RAMASWAMY, 1999; RUIGROK; WAGNER, 2003), que supera algumas deficiências das outras variáveis tais como a heterogeneidade dos métodos de contabilidade e possíveis manipulações da gestão em relação às medidas de rentabilidade (LI, 2007).

## **(3) Má especificação do modelo:**

Wagner e Ruigrok (2004) sugerem que fatores externos, como a nacionalidade da empresa e as características industriais, bem como fatores internos, como o ritmo de internacionalização, moderam a relação entre internacionalização e desempenho. Eles afirmam que as omissões destes fatores contextuais podem ter levado a inconsistência ou até mesmo conflitos nas pesquisas empíricas existentes. Wagner e Ruigrok (2004) propõem que um quadro de contingência é necessário a fim de compreender melhor o impacto da internacionalização no desempenho da empresa. Embora os autores tenham feito esforços para incorporar variáveis

moderadoras (por exemplo, a intensidade de P & D e a estratégia internacional) ao estudar a relação entre internacionalização e desempenho (ANNAVARJULA *et al.*, 2005; KOTABE; SRINIVASAN; AULAKH, 2002; LI, 2005; LU; BEAMISH, 2004), ainda há uma carência de estudos nesse sentido. Por outro lado, Contractor, Kundu e Hsu (2003) apontaram que a omissão de segunda e/ou terceira ordem nos efeitos da internacionalização e escolha tendenciosa da amostra pode ser uma das principais razões subjacentes a inconsistência dos resultados empíricos existentes. Li (2007) acrescenta dois aspectos muitas vezes ignorados na especificação do modelo. Em primeiro lugar, praticamente nenhum trabalho empírico tenta incorporar as motivações de internacionalização empresa (DESS *et al.* 1995; LI *et al.*, 2005). Li (2007) afirma que a motivação da empresa para a expansão internacional exerce um efeito direto sobre o efeito da internacionalização sobre o seu desempenho. Em segundo lugar, praticamente não há estudos que examinaram a relação bidirecional entre internacionalização e desempenho da empresa.

## 2.9 Formulação das hipóteses

Como foi apresentado, ainda não há um consenso na literatura a respeito da relação entre internacionalização e o desempenho. Porém, foi possível verificar que há uma predominância de resultados não-lineares tanto em países desenvolvidos quanto em países em desenvolvimento. Sendo assim, chega-se às três primeiras hipóteses deste estudo:

H<sub>1</sub>: Não existe uma relação entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras.

H<sub>2</sub>: Existe uma relação linear entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras.

H<sub>3</sub>: Existe uma relação não linear entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras.

Outro ponto verificado na literatura acerca do tema diz respeito à carência de estudos que analisem o impacto de variáveis moderadoras sobre a relação entre internacionalização e desempenho. Nesse sentido, o presente estudo sugere a verificação do impacto da variável moderadora “modo de entrada”.

Existem diversas formas de uma empresa se internacionalizar, na literatura a forma que a empresa utiliza para se internacionalizar é chamado de modo de entrada. Peng, Sun e Liu

(2009), descrevem sete deles: exportação, licenciamento de franquia, contratos de pesquisa e desenvolvimento, joint-ventures, aquisições e novos investimentos. Segundo Hill e Jones. (2009), alguns deles possuem características semelhantes e podem ser agrupados em duas categorias que os autores denominaram de modo de entrada patrimonial e modo de entrada não-patrimonial. Modos de entrada patrimoniais incluem as joint-ventures, aquisições, e novos investimentos. Já as exportações, licenciamento de franquia e os contratos de pesquisa e desenvolvimento constituem os modos de entrada não-patrimoniais (HILL; JONES, 2009)

No processo de internacionalização, a empresa pode utilizar, simultaneamente modos patrimoniais e não patrimoniais. No entanto, quando uma empresa utilizar, predominantemente o modo de entrada patrimonial, espera-se que, inicialmente, os custos de instalação e adequação ao mercado estrangeiro superem os benefícios incrementais causando um impacto negativo no desempenho. Em um segundo momento, com a aquisição de experiência e estabilização no mercado estrangeiro, espera-se que os benefícios incrementais superem os custos causando um impacto positivo.

H<sub>4</sub>: A relação entre a internacionalização e o desempenho econômico de empresas que se internacionalizam, predominantemente, pelo modo de entrada patrimonial se dará em forma de U.

Nesse capítulo procurou-se apresentar as principais teorias acerca da relação entre internacionalização e o desempenho econômico, bem como apontar os principais benefícios e custos associados à internacionalização e de quais formas a internacionalização e o desempenho econômico se relacionam. Além disso, foram expostos alguns motivos para a divergência dos resultados empíricos da relação entre internacionalização e o desempenho. Por fim, foram formuladas as hipóteses estudadas no presente trabalho.

### 3 METODOLOGIA

No presente capítulo serão apresentados os aspectos metodológicos deste estudo. Primeiramente serão definidas a população e a amostra da pesquisa. Em seguida, serão descritos os procedimentos para coleta e para a análise dos dados. Posteriormente serão apresentadas as variáveis deste estudo. Por fim, serão formulados os modelos econométricos.

#### 3.1 Definição da amostra e população

Para chegar a amostra da presente pesquisa, foram extraídas todas as empresas brasileiras não-financeiras listadas na BM&FBovespa, que possuíam capital aberto e operaram entre os anos de 2006 e 2014. A delimitação ao período citado é justificada pela limitação dos dados referente à internacionalização, os quais não se estendem a anos anteriores a 2006 e sempre são publicados com dois anos de atraso. Além disso, excluíram-se os setores financeiro e de seguros em virtude das diferenças contábeis e estruturais nos seus demonstrativos e consequentemente, das particularidades necessárias para sua análise. Chegou-se a um número total de 431 empresas, porém vale ressaltar que o número de observações variou entre os modelos devido aos *missing values* das variáveis ao longo dos anos, configurando um painel desbalanceado com quantidade de observações variável em cada um dos anos. O Quadro 4 apresenta o número de empresas analisadas por ano.

Quadro 4 – Número de empresas analisadas por ano

Ano	Número de empresas analisadas
2006	357
2007	375
2008	362
2009	361
2010	358
2011	353
2012	346
2013	336
2014	330

Fonte: próprio autor

### 3.2 Procedimento para coleta de dados

Para a execução da presente pesquisa foram utilizados exclusivamente dados secundários. Primeiramente foram coletadas as variáveis de desempenho e de controle da base de dados Econômica. Os dados referentes à Internacionalização foram coletados dos rankings das empresas transnacionais brasileiras elaborado pela Fundação Dom Cabral e das listas das 500 Maiores e Melhores da Revista Exame.

### 3.3 Variáveis

Para a composição do modelo econométrico foi buscado na literatura medidas de desempenho, bem como medidas de internacionalização e variáveis explicativas do desempenho. Essas variáveis estão dispostas nos Quadros 5, 6 e 7.

Quadro 5 - Variáveis dependentes

Variáveis	Sigla	Forma de Mensuração	Fonte	Autores
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Econômica	(1); (2); (3); (6); (10); (13); (14); (29)
Retorno sobre os ativos	ROA	Lucro Líquido / Ativo Total	Econômica	(2); (4); (5); (8); (9); (12); (13); (14); (15); (16); (17); (18); (19); (20); (21); (22); (23); (24); (25); (26); (27); (28); (29)
Margem Líquida	ML	Lucro Líquido / Receitas Líquidas Operacionais	Econômica	(5); (14); (15); (19); (20); (21); (22); (23); (26); (28); (30); (31); (32); (33); (34)
EBTIDA/ATIVO	EBTIDA/ATIVO	EBTIDA/ATIVO	Econômica	

**Nota:** (1) Rugman et al. (1985); (2) Grant (1987). (3) Yoshihara (1985); (4) Hoskisson (1987); (5) Grant et al (1988); (6) Qian (1988); (7) Zahra, Ireland e Hitt. (2000); (8) Haar (1989); (9) Lu e Beamish (2001); (10) Annavarjula et al. (2005); (11) Chen e Hsu (2010); (12) Andrade (2012); (13) Delios e Beamish (1999); (14) Contractor, Kumar e Kundu (2007); (15) Vernon (1971); (16) Kumar (1984); (17) Shaked (1986); (18) Buehner (1987); (19) Daniels e Bracker (1989); (20) Geringer, Beamish e Da Costa (1989); (21) Kim et al. (1993); (22) Sullivan (1994<sup>a</sup>); (23) Hittetal. (1997); (24) Gomes e Ramaswamy (1999); (25) Kotabe, Srinivasan e Aulakh (2002); (26) Contractor, Kundu e Hsu (2003); (27) Lin, Liu e Cheng (2011); (28) Gaur e Kumar (2009); (29) Thomas e Eden (2004); (30) Dunning (1985); (31) Li (2005); (32) Chiao e Yang (2011); (33) Thomas (2006); (34) Chang (2007)

Fonte: próprio autor.

Conforme exposto anteriormente, um dos possíveis motivos apontados por Li (2007) para a divergência de resultado da relação entre a internacionalização e o desempenho nos estudos anteriores foi a forma de mensuração da variável desempenho. Sendo assim, optou-

se por utilizar diferentes variáveis de desempenho para verificar a consistência dessa relação nas empresas brasileiras, são elas: o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), calculado pela divisão do Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido; o Retorno sobre os ativos, calculado pela divisão do Lucro Líquido pelo Ativo Total; a Margem Líquida, calculada pela divisão do Lucro Líquido pela Receita Líquida; e o EBITDA em relação ao Ativo, calculado pela divisão do EBITDA pelo Ativo total.

As variáveis independentes de internacionalização utilizadas no presente estudo, expostas no Quadro 6, foram o nível de exportação (volume de vendas no exterior/volume de vendas totais), essa variável foi a mais utilizada na literatura como medida de internacionalização; a proporção de ativos no exterior em relação ao ativo total, essa variável mede o nível de investimento no estrangeiro; a proporção de funcionários no exterior em relação ao número total de funcionários; o índice de transnacionalidade proposto pela UNCTAD, calculado como a média aritmética: (a) da proporção das vendas externas em relação às vendas totais; (b) da proporção dos ativos estrangeiros em relação aos ativos totais; e (c) da proporção do número de funcionários no exterior em relação ao total de funcionários. E por fim o modo de entrada, predominantemente patrimonial, calculado pela proporção existente entre o volume de ativos no exterior em relação ao ativo total e o volume de exportações em relação às vendas totais.

Outros dois motivos apontado por Li (2007) para a contradição de resultados dos estudos da relação entre a relação entre a internacionalização e o desempenho foram a forma de mensuração da internacionalização e a existência de possíveis fatores moderadores. Por conseguinte, foram utilizadas diferentes medidas de internacionalização unidimensionais (EXPVENDAS, FUNCEXT, ATIVOSEXT) e uma medida multidimensional (GI) com o objetivo de verificar se haverá consistência nos resultados entre as diferentes medidas de internacionalização. Além disso, foi proposta uma variável moderadora entre a internacionalização e o desempenho: o modo de entrada. Pretende-se, com a utilização dessa variável, verificar se o modo de entrada predominantemente patrimonial modera a relação entre a internacionalização e o desempenho.

Quadro 6 - Variáveis independentes de internacionalização

Variáveis	Sigla	Forma de Mensuração	Fonte	Autores
Nível de exportação	EXPVENDAS	Exportações / Vendas Totais	Ranking das transnacionais brasileiras (FDC), Guia Exame 500	(1); (2); (3); (4); (5); (6); (7); (8); (9); (10); (11); (12); (13); (14); (15); (16); (17); (18); (19); (20); (21); (22);



			melhores e maiores	(23); (24); (25); (26); (27); (28)
Proporção de funcionários no exterior	FUNCEXT	número de funcionários no exterior/ total de funcionários		-
Proporção de ativos no exterior	ATIVOSEXT	Valor dos ativos no exterior/ ativos totais		(10); (22); (26)
Grau de Internacionalização	GI	Média aritmética de ativos no exterior/ativo total, vendas no exterior/vendas totais e funcionários no exterior/funcionários totais		(29); (30); (31)
Modo de entrada	MODENTRADA	Proporção de ativos no exterior/ Nível de exportação		-

**Nota:** (1) Vernon (1971); (2) Hughes et al. (1975); (3) Siddharthan e Lall (1982); (4) Kumar (1984); (5) Dunning (1985); (6) Rugman et al. (1985); (7) Yoshihara (1985); (8) Grant (1987); (9) Grant et al. (1988); (10) Daniels e Bracker (1989); (11) Geringer, Beamish e Da Costa (1989); (12) Collins (1990); (13) Tallman e Li (1996); (14) Qian (1998); (15) Kotabe, Srinivasan e Aulakh (2002); (16) Qian (2002); (17) Capar e Kotabe (2003); (18) Ruigrok e Wagner (2003); (19) Li (2005); (21) Thomas (2006); (22) Chang (2007); (23) Contractor, Kumar e Kundu (2007); (24) Gaur e Kumar (2009); (25) Chiao e Yang (2011); (26) Lin, Liu e Cheng (2011); (27); (28) Chen e Tan; (29) Contractor, Kundu e Hsu (2003); (30) Li e Qian (2004); (31) Thomas e Eden (2004)

Fonte: próprio autor

Para a definição das variáveis de controle, foram utilizadas várias variáveis propostas por estudos anteriores. O Quadro 7 apresenta as variáveis, sua forma de mensuração, os autores que utilizaram essas variáveis e o sinal esperado.

**Quadro 7 - Variáveis independentes de controle**

Variáveis	Sigla	Forma de Mensuração	Autores	Fonte	Sinal esperado
Tamanho da empresa	TAM	Logaritmo natural do ativo total da empresa.	(2); (3); (4); (5); (6); (7); (10);	Econômica	+
Crescimento da Empresa	CRESC	Variação Anual da Receita Líquida Operacional	(4)	Econômica	+
Intensidade de Investimento em Imobilizado	INIMOB	Ativo Imobilizado/Ativo Total	(11)	Econômica	-
Taxa de crescimento do setor	TCS	Variação Anual da Receita líquida Operacional do setor.	(5); (6); (8); (9)	Econômica	+
Índice de Concentração do setor	IC	Receita da empresa/Receita do setor	(5); (6); (8); (9).	Econômica	+
Intensidade de P&D	INTP&D	Ativos intangíveis/Ativos totais	(1); (2); (9); (10).	Econômica	-

**Nota:** (1) Severn e Laurence (1974); (2) Siddharthan e Lall (1982); (3) Kumar (1984); (4) Buehner (1987); (5) Grant (1987); (6) Grant, Jammine e Thoma (1988); (7) Morck e Yeung (1991); (8) Kim et al (1993); (9) Delios e Beamish (1999); (10) Li e Qian (2004); (11) Hoskisson (1987); (12) Contractor, Kundu e Hsu (2003)

Fonte: próprio autor

### 3.4 Definição dos modelos econométricos

Como o presente estudo possui uma combinação de dados de várias unidades medidas ao longo do tempo, os modelos mais indicados são os de dados em painel. Esses modelos terão como objetivo analisar a relação entre a internacionalização (variável independente) e o desempenho (variável dependente) das empresas brasileiras. Para Baltagi (2005), destacam-se, entre as vantagens da utilização de dados em painel, o controle da heterogeneidade individual, a maior capacidade para estudar a dinâmica dos ajustamentos e a possibilidade de modelar e analisar modelos comportamentais mais complexos.

Para a execução da análise de regressão com dados em painel podem ser utilizados estimadores distintos, como *pooled*, modelos de efeitos fixos e modelos de efeitos aleatórios, conforme exposto no Quadro 8. Sendo assim, foram utilizados os estimadores mais adequados à cada modelo, alguns testes podem ser utilizados para a definição do melhor estimador.

Para verificar qual estimador é preferível entre o *pooled* e o modelo de efeitos fixos, utilizou-se o teste de Chow (1960), que verifica se os interceptos são iguais ou diferentes para as *cross-sections*. Caso os interceptos sejam iguais para as *cross-sections*, é preferível o modelo *pooled*, caso sejam diferentes é preferível o modelo de efeitos fixos.

Para a verificação da adequação dos parâmetros do modelo para os efeitos aleatórios, aplicou-se o teste LM (*Lagrange multiplier*) de Breusch-Pagan (1980), que verifica se a variância dos resíduos que refletem as diferenças individuais é nula ou diferentes de zero, caso seja nula o estimador *pooled* é preferível, caso seja diferente de zero o estimador de efeitos aleatórios é preferível.

Quadro 8 - Modelos de Análise de Dados em Painel

Modelo	Definição	Fórmula
<i>Pooled</i>	Apresenta o intercepto $\alpha$ e os parâmetros $\beta_i$ das variáveis $X_i$ para todas as observações ao longo de todo o período em análise. O intercepto da regressão é constante ao longo do tempo e entre indivíduos.	$Y = \alpha + \beta \cdot X + u$
Efeitos Fixos	Pressupõe-se que os efeitos maginais das variáveis independentes são os mesmos para todas as unidades, sendo que para incorporar as diferenças entre as unidades, têm-se interceptos diferentes, representados por um conjunto de variáveis binárias.	$Y_{it} = \alpha_i + \beta_l \cdot X_{it} + u_{it}$
Efeitos Aleatórios	Assume que os efeitos marginais das variáveis são os mesmos para todas as unidades. Entretanto, a heterogeneidade das unidades é incorporada no termo do erro, o que torna este termo de erro composto. Dessa forma, o termo do erro é formado por duas partes, sendo que uma mede a extensão no qual o intercepto de cada unidade se difere do intercepto geral $u_i$ e a outra mede o erro aleatório tradicional $\varepsilon_{it}$ .	$Y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + u_i + \varepsilon_{it},$ <p style="text-align: center;">ou</p> $Y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + n_{it}$ <p style="text-align: center;">Onde: <math>n_{it} = \varepsilon_{it} + u_i</math></p>

Fonte: Adaptado Fávero et al. (2009).

Para verificar qual é o estimador mais adequado entre os modelos de efeitos fixos e efeitos aleatórios, utilizou-se o teste de Hausman (1978), que verifica se as variáveis e o resíduo estão correlacionados, caso estejam correlacionados o estimador de efeitos fixos é preferível, caso não estejam correlacionados o estimador de efeitos aleatórios é preferível.

O presente estudo pretende analisar a relação entre desempenho econômico e internacionalização utilizando diferentes variáveis tanto de desempenho econômico, quanto de internacionalização, além disso, pretende também analisar qual modelo entre linear, quadrado e cúbico tem um maior poder de explicação. Sendo assim, os modelos a seguir foram utilizados combinando cada variável de internacionalização (EXPVENDAS, FUNCEXT, ATIVOSEXT, GI e MODENTRADA) com uma variável de desempenho (ROA, ROE, ML e EBTIDA/ATIVO).

$$DES_{it} = \beta_0 + \beta_1 INTERNACIONALIZAÇÃO_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 CRESC_{it} + \beta_4 INIMOB_{it} + \beta_5 TCS_{it} + \beta_6 IC_{it} + \beta_7 INTP\&D_{it} + \sum_{n=1}^{n-1} \beta_n setor_n + \sum_{j=1}^{j-1} \beta_j ano_j + \varepsilon$$

$$DES_{it} = \beta_0 + \beta_1 INTERNACIONALIZAÇÃO_{it} + \beta_2 INTERNACIONALIZAÇÃO_{it}^2 + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 CRESC_{it} + \beta_5 INIMOB_{it} + \beta_6 TCS_{it} + \beta_7 IC_{it} + \beta_8 INTP\&D_{it} + \sum_{n=1}^{n-1} \beta_n setor_n + \sum_{j=1}^{j-1} \beta_j ano_j + \varepsilon$$

$$DES_{it} = \beta_0 + \beta_1 INTERNACIONALIZAÇÃO_{it} + \beta_2 INTERNACIONALIZAÇÃO_{it}^2 + \beta_3 INTERNACIONALIZAÇÃO_{it}^3 + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 CRESC_{it} + \beta_6 INIMOB_{it} + \beta_7 TCS_{it} + \beta_8 IC_{it} + \beta_9 INTP\&D_{it} + \sum_{n=1}^{n-1} \beta_n setor_n + \sum_{j=1}^{j-1} \beta_j ano_j + \varepsilon$$

Como uma das contribuições do presente estudo é a utilização de diferentes variáveis de internacionalização e desempenho, buscou-se na literatura as variáveis mais utilizadas como proxy de desempenho e de internacionalização, adicionalmente as variáveis de controle também foram extraídas de diferentes autores. Sendo assim, pelo fato de que os modelos utilizados neste trabalho não foram testados e possuem variáveis de diversos trabalhos, foi utilizado o teste VIF para testar multicolinearidade e autocorrelação, não sendo encontrado nenhum valor acima de 5 nas variáveis isoladas e nas médias dos modelos. Desse modo, a formulação de um novo modelo econométrico acerca da relação entre o desempenho e a internacionalização também foi uma contribuição teórica deste estudo.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção serão apresentados os resultados encontrados na pesquisa empírica. Primeiramente será apresentada uma análise descritiva e de diferença entre médias das variáveis, em seguida será feita a análise de correlação entre as variáveis, posteriormente serão apresentadas análises das regressões com dados em painel.

### 4.1 Análise descritiva

A Tabela 1 apresenta o número de observações, a média, o desvio padrão e os valores máximos e mínimos das variáveis dependentes, independentes e de controle. Além disso, é possível verificar a diferença de médias entre empresas domésticas e multinacionais para as variáveis de desempenho e de controle.

Tabela 1 – Análise descritiva e diferença de médias.

Variáveis	Nº de obs.	Média	Desvio padrão	Mín.	Máx.	Diferenças de médias		Sig
						Domésticas	Multinacionais	
EXPVENDAS	2407	0,06	0,15	0,00	0,98	-	-	-
FUNCEXT	1923	0,01	0,06	0,00	0,64	-	-	-
ATIVOSEXT	1925	0,01	0,07	0,00	0,77	-	-	-
GI	1992	0,02	0,07	0,00	0,62	-	-	-
MODENTRADA	138	1,72	6,00	0,00	65,20	-	-	-
ROE	2474	9,95	14,14	-17,30	35,50	9,3590	11,6360	Sim
ROA	2829	4,85	5,06	-10,30	17,00	4,4443	5,4966	Sim
ML	2625	5,58	11,56	-14,80	22,80	5,1005	6,7047	Sim
EBTIDA/ATIVO	2619	0,11	0,08	0,00	28,13	0,0957	0,1178	Não
TAM	2845	14,10	1,89	10,17	17,19	13,7117	14,5550	Sim
CRESC	2544	0,08	0,20	-0,22	0,46	0,07954	0,07439	Não
INIMOB	2844	0,29	0,25	0,00	0,99	0,2636	0,3216	Sim
TCS	3863	0,01	0,15	-0,27	0,22	0,01287	0,0142	Não
IC	2847	0,05	0,12	0,00	1,00	0,0224	0,0958	Sim
INTP&D	1399	0,13	0,19	0,00	0,84	0,1435	0,12042	Sim

**Nota:** EXPVENDAS é o nível de exportação; FUNCEXT é a proporção de funcionários no exterior; ATIVOSEXT é a proporção de ativos no exterior; GI é o grau de internacionalização da empresa; MODENTRADA é o modo de entrada da empresa no mercado internacional; ROE é o retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA é o retorno sobre os ativos; ML é a Margem Líquida; TAM é o tamanho da empresa; CRESC é o crescimento da empresa; INIMOB é a intensidade de investimento em imobilizado; TCS é a taxa de crescimento do setor; IC é o índice de concentração do setor; INTP&D é a intensidade de P&D.

Fonte: próprio autor.

Como pode ser observado, há uma variação significativa no número de observações para as diferentes variáveis, isso pode ser explicado pelo fato de que foram utilizadas bases de dados diferentes para diferentes variáveis (Ranking das transnacionais brasileiras (FDC), Guia Exame 500 melhores e maiores e Economática). Além disso, por se tratar de um painel não balanceado, houveram muitos *missing values* para as diferentes variáveis ao longo do tempo.

A média das variáveis de internacionalização são relativamente baixas. A variável EXPVENDAS, que mede a proporção entre exportações em relação às vendas totais, apresenta uma média de 0,0578. A variável FUNCEXT, que mede a proporção de funcionários no exterior em relação ao total de funcionários, apresentou uma média de 0,0122. A variável ATIVOSEXT, que mede a proporção de ativos no exterior em relação aos ativos totais, apresentou uma média de 0,0130. Essas médias relativamente baixas podem ser explicadas pelo número alto de empresas da amostra com nível de internacionalização zero.

Outra informação relevante que pode ser extraída da Tabela 1 é a diferença entre médias. Pode ser observado que todas as variáveis de desempenho das empresas multinacionais possuem uma média superior e estatisticamente significativas às das empresas domésticas. Outras variáveis que demonstraram ser, em média, superiores e estatisticamente significativas nas empresas multinacionais em relação às empresas domésticas foram o tamanho, a intensidade de investimentos em ativo imobilizado e o índice de concentração do setor. Sendo assim, pode-se inferir que, em média, as empresas multinacionais possuem desempenho superior, são maiores, têm uma maior intensidade de investimento em ativo imobilizado e estão em setores mais concentrados do que as empresas domésticas. É importante ressaltar que ainda não foi levado em consideração o nível de internacionalização das empresas, as colocações feitas até aqui levaram em consideração apenas se a empresa possui qualquer tipo de atividade em países estrangeiros.

Na Tabela 2 são apresentados os coeficientes de correlação entre as variáveis dos modelos. As variáveis FUNCEXT e EXPVENDAS; ATIVOSEXT e EXPVENDAS; ATIVOSEXT e FUNCEXT; GI e EXPVENDAS; GI e FUNCEXT; GI e ATIVOSEXT apresentaram correlação moderada ou forte e estatisticamente significativas, porém isso era esperado, pois são todas variáveis de internacionalização e serão usadas em modelos distintos. As variáveis ROA e ROE; ML e ROE; ML e ROA também apresentaram correlação forte e estatisticamente significativas, porém são todas variáveis de desempenho e serão utilizadas em modelos distintos como variáveis dependentes. Por fim, as únicas variáveis que apresentaram correlação moderada ou forte e estatisticamente significativa e que serão usadas em um mesmo modelo foram TAM e ROE; TAM e ROA; TAM e ML. Para verificar se essas correlações entre

as variáveis prejudicariam os modelos, foi realizado o teste VIF e não foi encontrado um valor maior que 5 nem nas variáveis nem nas médias dos modelos.

Outra observação relevante em relação à Tabela 2 é a correlação entre as variáveis de desempenho e de internacionalização. A variável ROE apresentou correlação negativa com todas as variáveis de internacionalização, porém sem significância estatística. A variável ROA apresentou correlação negativa com as variáveis de internacionalização EXPVENDAS e MODOENTRADA e positiva com as variáveis de internacionalização FUNCEXT, ATIVOSEXT e GI, porém todas sem significância estatística. A variável ML, assim como a variável ROA, apresentou correlação negativa com as variáveis de internacionalização EXPVENDAS e MODOENTRADA e positiva com as variáveis de internacionalização FUNCEXT, ATIVOSEXT e GI, todas sem significância estatística. A variável EBTIDA/ATIVO apresentou correlação positiva e estatisticamente significativa com as variáveis de internacionalização EXPVENDAS, FUNCEXT, ATIVOSEXT e GI e positiva, porém sem significância estatística, com a variável MODOENTRADA. Sendo assim, analisando unicamente a matriz de correlação, apenas a variável de desempenho EBTIDA/ATIVO apresentou relação estatisticamente significativa com variáveis de internacionalização.

Tabela 2 – Matriz de correlação bivariada

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
(1) EXPVENDAS	1														
(2) FUNCEXT	0,70*	1													
(3) ATIVOSEXT	0,78*	0,79*	1												
(4) GI	0,84*	0,89*	0,89*	1											
(5) MODENTRADA	-0,16	0,01	0,06	-0,04	1										
(6) ROE	-0,04	-0,01	-0,01	-0,01	-0,07	1									
(7) ROA	-0,01	0,01	0,01	0,01	-0,01	0,83*	1								
(8) ML	-0,01	0,01	0,02	0,01	-0,01	0,75*	0,72*	1							
(9) EBTIDA/ATIVO	0,25*	0,22*	0,25*	0,29*	0,06	0,17*	0,15*	0,34*	1						
(10) TAM	0,02	0,01	0,02	0,02	-0,07	0,75*	0,77*	0,57*	0,20*	1					
(11) CRESC	0,01	0,04	0,03	0,01	0,17*	0,08*	0,08*	0,16*	0,15*	0,07*	1				
(12) INIMOB	0,12*	0,02	0,05*	0,06*	0,01	-0,05*	-0,11*	-0,13*	0,07*	0,07*	-0,10*	1			
(13) TCS	0,05*	0,07*	0,04*	0,06*	0,13	-0,01	-0,01	-0,02	-0,06*	-0,03	0,28*	-0,01	1		
(14) IC	0,40*	0,41*	0,51*	-0,02	0,10*	0,10*	-0,06	0,40*	0,12*	0,40*	0,05*	0,06*	0,013	1	
(15) INTP&D	-0,06*	0,02	0,03	0,01	-0,07	0,14*	0,14*	0,12*	0,29*	0,25*	0,29*	0,04	-0,06*	-0,01	1

**Notas:** EXPVENDAS é o nível de exportação; FUNCEXT é a proporção de funcionários no exterior; ATIVOSEXT é a proporção de ativos no exterior; GI é o grau de internacionalização da empresa; MODENTRADA é o modo de entrada da empresa no mercado internacional; ROE é o retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA é o retorno sobre os ativos; ML é a Margem Líquida; TAM é o tamanho da empresa; CRESC é o crescimento da empresa; INIMOB é a intensidade de investimento em imobilizado; TCS é a taxa de crescimento do setor; IC é o índice de concentração do setor; INTP&D é a intensidade de P&D. Fonte: próprio autor.

## 4.2 Análise das regressões com dados em painel

Nessa subseção serão apresentados os resultados encontrados nas regressões com dados em painel. Inicialmente serão apresentados os resultados encontrados nos modelos lineares quadráticos e cúbicos utilizando individualmente cada variável de desempenho (ROA, ROE, ML e EBTIDA/ATIVO) para cada variável de internacionalização (GI, EXPVENDAS, ATIVOEXT e FUNCEXT). Posteriormente serão apresentados os resultados encontrados entre as variáveis de desempenho e a variável modo de entrada. Para cada modelo foram realizados os testes de Chow, de Breusch-Pagan e de Hausman com o objetivo de identificar qual estimador é preferível e, conseqüentemente foi utilizado, entre *pooled*, efeitos fixos (FE), efeitos aleatórios (RE).



Tabela 3 – Regressões dos modelos com a variável dependente ROA.

Variáveis	Modelos lineares				Modelos quadráticos				Modelos cúbicos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
GI	0.78				12.87				51.39**			
GI2					-31.20**				-166.01*			
GI3									142.84			
EXPVENDA		-1.61				2.52				-8.22		
EXPVENDA2						-4.96				29.20		
EXPVENDA3										-26.28		
ATIVOEXT			-4.71*				2.86				52.03***	
ATIVOEXT2							-11.29				-157.36**	
ATIVOEXT3											120.39**	
FUNCEXT				-4.22				-10.11				14.45
FUNCEXT2								8.30				-84.92
FUNCEXT3												94.99
TAM	-1.04	-0.85	-0.94	-1.01	-0.32	-0.85	-0.35	-1.01	-1.04	-0.85	-0.96	-1.00
INTP&D	0.30	-0.72	0.03	-0.33	-0.00	-0.73	0.09	-0.34	0.23	-0.73	-0.04	-0.37
CRESC	2.00**	2.17**	2.11**	1.78*	1.65*	2.16**	1.65*	1.79*	1.94**	2.19***	2.00**	1.81*
INIMOB	-4.04*	-4.36*	-3.90*	-4.03*	-5.32***	-4.38*	-5.04***	-4.04*	-4.10*	-4.38*	-3.82	-4.04*
TCS	0.15	-0.35	-0.12	-0.07	0.39	-0.45	0.18	-0.02	0.05	-0.32	-0.18	-0.07
IC	-2.67	0.76	-6.43	1.26	4.66*	0.83	5.25**	1.35	-2.99	0.32	-5.40	0.95
constante	19.45**	16.75*	17.68*	18.91*	4.57	16.63*	5.13	19.02*	19.11*	16.84*	17.92*	19.17*
R2 ajustado	0.065	0.060	0.057	0.056	0.0718	0.060	0.0728	0.054	0.068	0.060	0.073	0.054
Estimador	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF

**Notas:** EXPVENDAS é o nível de exportação; FUNCEXT é a proporção de funcionários no exterior; ATIVOEXT é a proporção de ativos no exterior; GI é o grau de internacionalização da empresa; MODENTRADA é o modo de entrada da empresa no mercado internacional; ROE é o retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA é o retorno sobre os ativos; ML é a Margem Líquida; TAM é o tamanho da empresa; CRESC é o crescimento da empresa; INIMOB é a intensidade de investimento em imobilizado; TCS é a taxa de crescimento do setor; IC é o índice de concentração do setor; INTP&D é a intensidade de P&D. **Estimador:** EF é efeito Fixo.

Fonte: próprio autor

A Tabela 3 apresenta os modelos lineares, quadráticos e cúbicos, que visam verificar qual a relação entre internacionalização e desempenho, utilizando como variável de desempenho o ROA. Para essa variável de desempenho foi encontrada uma relação estatisticamente significativa com a variável de internacionalização, medida pelo valor de ativos no exterior em relação ao valor total de ativos (ATIVOEXT), no modelo linear e no modelo cúbico, não permitindo afirmar se a relação é linear ou cúbica.

Em relação às variáveis de controle, pôde ser observado que as variáveis crescimento da empresa (CRESC), em todos os modelos, e concentração do setor (IC), em dois modelos (5 e 7), têm uma relação positiva e estatisticamente significativa com a variável desempenho (ROA), já a variável intensidade de investimento no ativo imobilizado (INIMOB) apresentou uma relação negativa e estatisticamente significativa com a variável desempenho (ROA) em todos modelos, exceto o 11. Deste modo, pode-se constatar que quanto mais a empresa crescer e maior for a participação da empresa no setor em que atua, maior será seu desempenho, por outro lado, quanto maior for a intensidade de investimento em imobilizado, menor será o resultado da empresa.

Tabela 4 – Regressões dos modelos com a variável dependente ROE.

Variáveis	Modelos lineares				Modelos quadráticos				Modelos cúbicos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
GI	-16.60				23.28				136.92**			
GI2					-70.40				-668.00**			
GI3									718.29**			
EXPVENDA		-6.77				-11.29				-23.13		
EXPVENDA2						5.42				43.01		
EXPVENDA3										-28.91		
ATIVOEXT			-19.27***				-3.43				1.32	
ATIVOEXT2							-22.34				-41.37	
ATIVOEXT3											17.95	
FUNCEXT				-12.16				-18.46				4.66
FUNCEXT2								11.57				-160.00
FUNCEXT3												205.32
TAM	-1.67	-1.20	-0.59	-0.77	-0.54	-1.20	-0.63	-0.76	-0.67	-1.21	-0.64	-1.54
INTP&D	9.53	7.45	4.04	3.78	4.24	7.45	3.99	3.80	4.80	7.44	3.99	8.59
CRESC	9.91***	10.56***	8.72**	8.29**	9.14***	10.57***	8.77**	8.31**	9.22***	10.60***	8.77**	9.29**
INIMOB	-5.96	-6.13	-11.19***	-10.96**	-10.83***	-6.09	-11.03**	-10.99**	-11.38***	-6.09	-11.01**	-7.39
TCS	2.41	0.62	3.35	3.66	3.55	0.73	3.32	3.69	3.06	0.89	3.30	2.50
IC	9.77	3.37	20.77***	22.93***	15.06**	3.29	19.09***	23.42***	12.88*	2.72	19.00***	12.91
constante	33.43	26.16	-2.28	3.56	-2.78	26.23	-1.92	3.70	-1.12	26.49	-2.01	37.10
R2 ajustado	0.122	0.128	0.144	0.130	0.135	0.127	0.1452	0.131	0.144	0.126	0.145	0.113
Estimador	FE	FE	RE	RE	RE	FE	RE	RE	RE	FE	RE	FE

**Notas: Variáveis:** EXPVENDAS é o nível de exportação; FUNCEXT é a proporção de funcionários no exterior; ATIVOEXT é a proporção de ativos no exterior; GI é o grau de internacionalização da empresa; MODENTRADA é o modo de entrada da empresa no mercado internacional; ROE é o retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA é o retorno sobre os ativos; ML é a Margem Líquida; TAM é o tamanho da empresa; CRESC é o crescimento da empresa; INIMOB é a intensidade de investimento em imobilizado; TCS é a taxa de crescimento do setor; IC é o índice de concentração do setor; INTP&D é a intensidade de P&D. **Estimador:** FE é efeito Fixo; RE é efeito aleatório.

Fonte: próprio autor.

A Tabela 4 apresenta os modelos lineares, quadráticos e cúbicos que visam verificar qual a relação entre internacionalização e desempenho, utilizando como variável de desempenho o ROE. Para essa variável de desempenho foi encontrada uma relação estatisticamente significativa com a variável de internacionalização ATIVOEXT (proporção de ativos no exterior em relação ao total de ativos), no modelo linear, e uma relação em forma de S horizontal com a variável de internacionalização GI (Média aritmética de ativos no exterior/ativo total, vendas no exterior/vendas totais e funcionários no exterior/funcionários totais), no modelo cúbico. Os dois modelos apresentaram o mesmo  $R^2$  ajustado, não permitindo que seja definida uma relação predominante entre linear e cúbica.

Em relação às variáveis de controle, verificou-se as variáveis crescimento da empresa (CRESC), em todos os modelos, e concentração do setor (IC), em quase todos os modelos (3, 4, 5, 7, 8, 9, 11), têm uma relação positiva e estatisticamente significativa com a variável desempenho (ROE), enquanto a variável intensidade de investimento no ativo imobilizado apresentou uma relação negativa e estatisticamente significativa nos modelos 3, 4, 5, 7, 8, 9, 11. Dessa forma, pode-se inferir que quanto mais a empresa crescer e maior for a participação da empresa no setor em que atua, maior será seu desempenho, por outro lado, quanto maior for a intensidade de investimento em imobilizado, menor será o resultado da empresa.

Tabela 5 – Regressões dos modelos com a variável dependente ML.

Variáveis	Modelos lineares				Modelos quadráticos				Modelos cúbicos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
GI	0.83				-0.60				38.33			
GI2					-18.53				-224.48			
GI3									248.19			
EXPVENDA		-4.20				6.57				9.35		
EXPVENDA2						-12.55				-10.72		
EXPVENDA3										-10.55		
ATIVOEXT			-12.64***				-7.24				0.27	
ATIVOEXT2							-4.16				-54.43	
ATIVOEXT3											52.67	
FUNCEXT				-12.94**				-29.52*				-16.31
FUNCEXT2								30.60				-30.33
FUNCEXT3												67.78
TAM	-0.37	1.42**	1.30*	1.23*	1.34**	0.10	-0.33	1.25*	1.30*	1.32**	1.29*	1.25*
INTP&D	4.45	-2.95	-0.49	-0.69	-0.44	1.45	3.32	-0.66	-0.31	-2.82	-0.49	-0.67
CRESC	6.33***	5.28***	5.39***	5.12***	5.32***	5.90***	6.64***	5.17***	5.33***	5.26***	5.36***	5.20***
INIMOB	-5.96	-10.62***	-10.65***	-10.62***	-11.00***	-8.36	-5.09	-10.68***	-11.08***	-10.83***	-10.61***	-10.68***
TCS	2.51	1.16	2.01	2.68	2.81	0.81	1.90	2.75	2.67	0.61	1.95	2.77
IC	-11.63	4.91	8.24	11.42**	5.83	4.80	-8.42	12.66**	5.04	5.01	8.11	12.25**
constante	8.23	-22.84**	-16.68*	-14.35	-16.94*	1.89	6.62	-14.45	-16.35*	-23.23**	-16.75*	-14.16
R2 ajustado	0.081	0.837	0.874	0.082	0.085	0.074	0.079	0.082	0.085	0.085	0.088	0.082
Estimador	FE	RE	RE	RE	RE	FE	FE	RE	RE	RE	RE	RE

**Nota:** EXPVENDAS é o nível de exportação; FUNCEXT é a proporção de funcionários no exterior; ATIVOEXT é a proporção de ativos no exterior; GI é o grau de internacionalização da empresa; MODENTRADA é o modo de entrada da empresa no mercado internacional; ROE é o retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA é o retorno sobre os ativos; ML é a Margem Líquida; TAM é o tamanho da empresa; CRESC é o crescimento da empresa; INIMOB é a intensidade de investimento em imobilizado; TCS é a taxa de crescimento do setor; IC é o índice de concentração do setor; INTP&D é a intensidade de P&D.

**Estimador:** FE é efeito Fixo; RE é efeito aleatório.

Fonte: próprio autor.

A Tabela 5 apresenta os modelos lineares, quadráticos e cúbicos de regressão que visam verificar qual a relação entre internacionalização e desempenho, utilizando como variável de desempenho a ML. Para essa variável de desempenho foram encontrados resultados negativos e estatisticamente significativos nos modelos 3 e 4 que utilizam, respectivamente, as variáveis de internacionalização ATIVOEXT (ativos no exterior em relação ao valor total de ativos) e FUNCEXT (número de funcionários no exterior em relação ao número total de funcionários), indicando que quanto maior o investimento em ativos no exterior em relação ao ativo total e quanto maior for o número de funcionário no exterior em relação ao número total de funcionários, menor será o desempenho

Em relação às variáveis de controle, verificou-se que as variáveis crescimento da empresa (CRESC), em todos os modelos, e tamanho (TAM), nos modelos 2, 3, 4, 5, 8, 9, 10, 11 e 12, e concentração do setor (IC), nos modelos 4, 8 e 12, têm uma relação positiva e estatisticamente significativa com a variável desempenho (ROE), já a variável intensidade de investimento no ativo imobilizado apresentou uma relação negativa e estatisticamente significativa com a variável desempenho (ROE) nos modelos 2, 3, 4, 5, 8, 9, 10, 11 e 12. Sendo assim, pode-se inferir que quanto maior for uma empresa, quanto mais ela crescer e maior for sua participação no setor em que atua, maior será seu desempenho, por outro lado, quanto maior for a intensidade de investimento em imobilizado, menor será seu resultado.

Tabela 6 – Regressões dos modelos com a variável dependente EBITDA/ATIVO.

Variáveis	Modelos lineares				Modelos quadráticos				Modelos cúbicos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
GI	-1.51				17.21				43.97			
GI2					-38.44*				-179.95			
GI3									1.70			
EXPVENDA		-1.31				-9.13				-18.12		
EXPVENDA2						9.20				38.63		
EXPVENDA3										-22.81		
ATIVOEXT			-6.43***				-0.55				19.49	
ATIVOEXT2							-8.41				-88.74	
ATIVOEXT3											76.07	
FUNCEXT				0.65				-6.70				-7.26
FUNCEXT2								-0.75				1.99
FUNCEXT3												-3.19
TAM	-0.11	0.51	-0.22	0.15	-0.17	0.51	-0.24	-0.72**	-0.20	0.51	-0.26	-0.72**
INTP&D	4.80**	1.78	5.18**	2.64	4.97**	1.8	5.16**	6.24**	5.11**	1.79	5.17**	6.24**
CRESC	3.86***	4.58***	3.79**	3.80**	3.85***	4.58***	3.80**	3.97*	3.86***	4.60***	3.75**	3.97*
INIMOB	-2.09	-0.70	-2.23	2.46	-2.12	-0.62	-2.17	-3.09	-2.17	-0.65	-2.07	-3.09
TCS	0.30	-1.21	-0.61	-1.26	0.1	-1.00	-0.63	0.34	0.01	-0.89	-0.73	0.34
IC	7.06**	1.21	9.03**	4.04	6.09*	1.10	8.41**	16.96***	5.62	0.63	8.05**	16.97***
constante	3.33	1.76	5.02	5.61	3.95	2.03	5.25	12.58***	4.38	2.15	5.22	12.58***
R2 ajustado	0.044	0.029	0.044	0.021	0.045	0.029	0.045	0.160	0.005	0.028	0.046	0.159
Estimador	RE	FE	RE	FE	RE	FE	RE	pooled	RE	FE	RE	pooled

**Nota:** EXPVENDAS é o nível de exportação; FUNCEXT é a proporção de funcionários no exterior; ATIVOEXT é a proporção de ativos no exterior; GI é o grau de internacionalização da empresa; MODENTRADA é o modo de entrada da empresa no mercado internacional; ROE é o retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA é o retorno sobre os ativos; ML é a Margem Líquida; TAM é o tamanho da empresa; CRESC é o crescimento da empresa; INIMOB é a intensidade de investimento em imobilizado; TCS é a taxa de crescimento do setor; IC é o índice de concentração do setor; INTP&D é a intensidade de P&D. **Estimador:** EF é efeito Fixo; RE é efeito aleatório.

Fonte: próprio autor

A Tabela 6 apresenta os modelos lineares, quadráticos e cúbicos de regressão que visam verificar qual a relação entre internacionalização e desempenho, utilizando como variável de desempenho o EBTIDA/ATIVO. Para essa variável de desempenho foi encontrada relação negativa e estatisticamente significativa com a variável ATIVOEXT (ativos no exterior em relação ao valor total de ativos), indicando que quanto maior o investimento em ativos no exterior em relação ao ativo total, menor será o desempenho.

Em relação às variáveis de controle, verificou-se que as variáveis crescimento da empresa (CRESC), em todos os modelos, e intensidade de investimento em P&D, nos modelos 1, 3, 5, 7, 8, 9, 11 e 12, e concentração do setor (IC), nos modelos 1, 3, 5, 7, 8, 11 e 12, têm uma relação positiva e estatisticamente significativa com a variável desempenho (EBTIDA/ATIVO), já a variável tamanho apresentou uma relação negativa e estatisticamente significativa com a variável desempenho (ROE) nos modelos 8 e 12. Sendo assim, pode-se inferir que quanto mais a empresa investir em P&D, quanto maior for o nível de crescimento de uma empresa e maior for sua participação no setor em que atua, maior será seu desempenho, por outro lado, quanto maior for seu tamanho, menor será seu resultado.

Perante os resultados encontrados até essa etapa do estudo, não foi possível verificar uma consistência na relação entre a internacionalização e o desempenho em empresas brasileiras. Foram encontradas relações estatisticamente significativas em forma de S horizontal entre as variáveis GI e ROE e ATIVOEXT E ROA, e em forma linear negativa entre as variáveis ATIVOEXT e ROA, ATIVOEXT e ROE, ATIVOEXT e ML, ATIVOEXT e EBITDA/ATIVO E FUNCEXT e ML. Apesar do conflito de resultados, a relação que prevaleceu foi a linear negativa. Esse resultado vai de encontro aos apontados por Brewer (1981), Siddharthan e Lall (1982), Michel e Shaked (1986), Collins (1990), Geringer, Tallman e Oslen (2000), Denis, Denis e Yost (2002) e Lin, Liu e Cheng (2011).

Essa relação negativa é justificada pelos autores devido ao fato de que os custos marginais inerentes à internacionalização, tais como custos de coordenação, controle, logísticos e governança (SIDDHARTHAN; LALL, 1982; GALBRAITH; KAZANJIAN, 1986; GRANT, 1987); custos com a instalação de fábricas, estabelecimento de sistemas gerenciais internos e de uma rede externa de negócios (LU; BEAMISH, 2004; STINCHCOMBE, 1965; HYMER, 1960; LI, 2007) e custos de monitoramento de fatores ambientais, decorrentes das regulamentações governamentais e flutuações da moeda (SUNDARAM; BLACK, 1992), podem exceder os benefícios marginais, tais como divisão de custos específicos, como os administrativos e os de pesquisa e desenvolvimento (P&D), entre vários países (CONTRACTOR; KUNDU; HSU, 2003; KOBRIN, 1991; TALT,MAN; LI, 1996); aumento



da capacidade de resposta aos clientes estrangeiros (CYRINO; BARCELLOS, 2006); acesso a recursos mais baratos ou escassos (PORTER, 1990; JUNG, 1991; DOZ et al., 2001); aumento da capacidade de monitoramento dos concorrentes estrangeiros, mercados externos e oportunidades de investimento (CONTRACTOR; KUNDU; HSU, 2003); diversificação do risco, (KIM; HWANG; BURGERS, 1993); aumento de conhecimento, capacidade e competitividade da empresa através da aprendizagem experiencial (BARKEMA; VERMEULEN, 1998; DELIOS; HENISZ, 2000; ZAHRA; IRELAND; HITT, 2000).

Vale destacar que a variável de internacionalização ATIVOEXT apresentou uma relação linear negativa com todas as variáveis de desempenho. Isso pode ser justificado pelo fato de que a internacionalização via investimentos em ativos no exterior é a mais onerosa, visto que além dos altos custos iniciais de aquisição desses ativos, há um maior custo com a aprendizagem organizacional, já que o investimento de ativos no exterior sugere a instalação de operações mais complexas em países estrangeiros, o que exige uma maior adaptação às leis e culturas locais.

Esse resultado corrobora, em parte, a hipótese 2, de que a relação entre a internacionalização e o desempenho de empresas brasileiras é linear visto que mesmo a relação predominante foi linear negativa, persistiu o conflito de resultados, sendo encontrada também a relação em forma de S horizontal e a forma linear negativa, o que confirma a hipótese de Li (2007), de que uma possível explicação do conflito dos resultados empíricos da relação entre internacionalização e desempenho é a forma de mensuração das variáveis de internacionalização e de desempenho.

Tabela 7 – Regressões dos modelos com a variável independente modo de entrada.

Variáveis	Modelos lineares				Modelos quadráticos				Modelos cúbicos			
	ROA	ROE	ML	EBITDA/ATIVO	ROA	ROE	ML	EBITDA/ATIVO	ROA	ROE	ML	EBITDA/ATIVO
MODENTRADA	-0.05***	0.02	0.04	-0.04	-2.22***	-6.30*	0.61	-3.14***	-2.62	4.69	-2.14	-5.10
MODENTRADA2					0.03***	0.10*	-0.01	0.05***	0.22	-4.71	0.16	0.95
MODENTRADA3									-0.00	0.07	-0.00	-0.01
TAM	1.41	-1.80	-0.33	0.33	3.00	-0.65	0.34	5.63*	3.01	-0.62	1.01	6.04*
INTP&D	-61.30*	-2.51	8.52	-89.05***	-61.33**	-12.52	5.19	-87.95***	-61.46**	-14.64	0.13	-88.40***
CRESC	3.81	3.19	-4.84	4.18	3.52	0.14	-4.89	3.50	3.79	-4.37	-6.05	4.77
INIMOB	-20.93	-2.37	24.77	-1.86	-26.18*	-15.73	20.00	-12.65	-25.62*	-18.77	13.16	-10.46
TCS	-12.92**	13.81	3.82	0.35	-16.17***	10.63	5.79	-6.35	-16.39***	14.81	4.94	-7.77
IC	-58.44***	15.86	1.02	-43.16**	-64.51***	17.50	0.19	-54.37***	-64.89***	18.83	0.60	-56.71***
constante	-12.35	1.37	-10.10	-19.62	-32.34	-7.63	-19.77	-75.89	-33.79	-10.62	-26.23	-87.73**
R2 ajustado	0.721	0.285	0.294	0.573	0.814	0.333	0.292	0.734	0.809	0.318	0.293	0.731
Estimador	FE	pool	pool	FE	FE	<i>pooled</i>	<i>pooled</i>	FE	FE	<i>pooled</i>	<i>pooled</i>	FE

**Nota:** EXPVENDAS é o nível de exportação; FUNCEXT é a proporção de funcionários no exterior; ATIVOSEXT é a proporção de ativos no exterior; GI é o grau de internacionalização da empresa; MODENTRADA é o modo de entrada da empresa no mercado internacional; ROE é o retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA é o retorno sobre os ativos; ML é a Margem Líquida; TAM é o tamanho da empresa; CRESC é o crescimento da empresa; INIMOB é a intensidade de investimento em imobilizado; TCS é a taxa de crescimento do setor; IC é o índice de concentração do setor; INTP&D é a intensidade de P&D. **Estimador:** EF é efeito Fixo; RE é efeito aleatório.

Fonte: próprio autor.

A Tabela 7 apresenta os modelos lineares, quadráticos e cúbicos de regressão que visam verificar qual a relação entre as variáveis de desempenho (ROA, ROE, ML e EBITDA/ATIVO) e a internacionalização, predominantemente, via modo de entrada patrimonial. Para todas as variáveis de desempenho, o modo de entrada patrimonial apresentou uma relação estatisticamente significativa em forma de U, exceto para a variável ML, a qual não apresentou significância estatística. Dessa forma, quando a internacionalização é dada predominantemente via modo de entrada patrimonial, inicialmente há uma redução no desempenho e posteriormente há um aumento no desempenho. Esse resultado também foi encontrado por Lu e Beamish (2001), Ruigrok e Wagner (2003), Capar e Kotabe (2003), Thomas (2006) e Contractor, Kumar e Kundu (2007).

A relação em forma de U para empresas que se internacionalizam predominantemente pelo modo de entrada patrimonial pode ser justificada pelo fato de que quando uma empresa se internacionaliza pelo modo patrimonial, são necessários altos investimentos para instalar-se no mercado estrangeiro, além disso em uma fase inicial de internacionalização, em especial pelo modo de entrada patrimonial, há um alto custo com aquisição de conhecimentos culturais estrangeiros (HOFSTEDE, 1980) e aprendizagem acerca das condições do mercado externo (ANDERSON; GATIGNON, 1986). Porém, após a empresa se instaurar no mercado externo e superar esses altos custos iniciais, os benefícios incrementais superarão os custos adicionais, fazendo com que o impacto da internacionalização sobre o desempenho da empresa seja positivo.

De acordo com Luo e Tung (2007), as empresas internacionais de economias em desenvolvimento utilizam a expansão internacional como um “trampolim” para compensar as suas fraquezas competitivas. Nesse sentido, embora as empresas internacionais de economias em desenvolvimento enfrentem desafios inerentes à sua expansão internacional, eles são superados com o tempo e a experiência. Os resultados do presente estudo indicam que as empresas internacionais do Brasil, quando se internacionalizam predominantemente via modo de entrada patrimonial, podem colher vários benefícios positivos da expansão internacional, tais como: economias de escala, racionalização da produção e alocação mais eficiente dos recursos, diluição de riscos através de vários países, poder de mercado conferido pela atuação em âmbito internacional, ampliação das oportunidades de investimento, benefícios relacionados a poder de barganha, além de se beneficiar da aprendizagem, conhecimento e desenvolvimento de capacidades ao redor do mundo. Entretanto, esses benefícios só são internalizados depois de incorrer em custos iniciais de curto prazo.

Esse resultado confirma a hipótese 4, ou seja, a relação entre o desempenho a internacionalização, predominantemente, via modo de entrada patrimonial se dá em forma de U. Foi possível verificar que, diferente do que aconteceu com as outras variáveis de internacionalização, em que houve divergência nos resultados da relação entre internacionalização e desempenho, quando foi utilizada a variável de internacionalização modo de entrada foi encontrado um resultado consistente em todas as variáveis de desempenho.

Em relação às variáveis de controle, utilizando como variável de internacionalização o modo de entrada, para a variável de desempenho ROA, foi encontrada uma relação negativa e estatisticamente significativa com as variáveis intensidade de investimento em P&D (INTP&D), taxa de crescimento do setor (TCS), concentração do setor (IC) e intensidade de investimento em ativo imobilizado (INIMOB). Para a variável de desempenho EBITDA em relação ao ativo (EBITDA/ATIVO), foi encontrada uma relação negativa e estatisticamente negativa com as variáveis intensidade de investimento em P&D (INTP&D) e concentração do setor (IC) e uma relação positiva e estatisticamente significativa com o tamanho (TAM).

Em resposta ao proposto no âmbito do objetivo específico, foi possível analisar, como proposto no primeiro objetivo específico, a relação entre a internacionalização e o desempenho econômico utilizando diferentes *proxies* de internacionalização e de desempenho econômico. Partindo do segundo objetivo específico, verificou-se que, de fato, há divergência na relação entre a internacionalização e o desempenho econômico para diferentes formas de mensurar internacionalização e o desempenho. Em relação ao terceiro objetivo específico, constatou-se que a variável moderadora modo de entrada predominantemente patrimonial interfere na relação entre internacionalização e desempenho econômico, visto que quando utilizada, a relação entre internacionalização e desempenho se manteve consistente para diferentes variáveis de desempenho.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo principal analisar qual a relação entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. Adicionalmente, buscou-se verificar se há conflito nos resultados da relação entre a internacionalização e desempenho para diferentes formas de mensurar internacionalização e desempenho. Além disso, foi proposta a análise do impacto da variável moderadora modo de entrada na relação entre internacionalização e desempenho.

Para testar essas hipóteses empiricamente foram utilizadas diferentes variáveis de desempenho (MODENTRADA, ROE, ROA, RETORNO, ML e EBTIDA/ATIVO) e de internacionalização (EXPVENDAS, FUNCEXT, ATIVOEXT, GI e MODENTRADA) em três modelos econométricos distintos.

A amostra do estudo foi composta por 431 empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa no período de 2006 a 2014. Como os dados apresentaram características de *cross-section* relacionadas com as características das organizações ao longo de uma série temporal, os modelos mais adequados foram os de regressões com dados em painel.

Inicialmente foram feitas análises descritivas e de diferença de médias. Por meio da diferença de médias entre empresas nacionais e multinacionais, pôde ser observado que todas as variáveis de desempenho, utilizadas no presente estudo, das empresas multinacionais possuem uma média superior e estatisticamente significativas às das empresas domésticas. Outras variáveis que demonstraram ser, em média, superiores e estatisticamente significativas nas empresas multinacionais em relação às empresas domésticas foram o tamanho, a intensidade de investimentos em ativo imobilizado e o índice de concentração do setor.

Para testar as hipóteses de pesquisa, foram aplicados modelos de regressão lineares e não-lineares quadráticos e cúbicos visando avaliar qual deles melhor explica a relação existente entre o grau de internacionalização e o desempenho das empresas. Utilizando as variáveis de internacionalização EXPVENDAS, FUNCEXT, ATIVOEXT e GI e as variáveis de desempenho ROA, ROE, ML e EBITDA/ATIVO, foram encontradas relações estatisticamente significativas em forma de S horizontal entre as variáveis GI e ROE e ATIVOEXT e ROA, e em forma linear negativa entre as variáveis ATIVOEXT e ROA, ATIVOEXT e ROE, ATIVOEXT e ML, ATIVOEXT e EBITDA/ATIVO E FUNCEXT e ML, não sendo possível verificar uma consistência na relação entre a internacionalização e o desempenho. Apesar do conflito de resultados, a relação entre internacionalização e

desempenho que predominou foi a linear negativa, corroborando, em parte, a hipótese 2 deste estudo.

Em seguida, foi analisado qual o impacto da variável moderadora modo de entrada na relação entre a internacionalização e o desempenho. A relação encontrada foi em forma de U, ou seja, quando a internacionalização é dada predominantemente via modo de entrada patrimonial, inicialmente há uma redução no desempenho e posteriormente há um aumento no desempenho. Vale ressaltar que, para essa variável de internacionalização, não houve divergências nos resultados entre as diferentes variáveis de desempenho (ROA, ROE, ML e EBITDA/ATIVO). Esse resultado corroborou a segunda hipótese deste trabalho, de que a relação entre a internacionalização e o desempenho de empresas que se internacionalizam, predominantemente, pelo modo de entrada patrimonial se dará em forma de U.

Diante disso, o presente estudo buscou contribuir com as pesquisas na área de negócios internacionais, inicialmente, estudando a relação entre a internacionalização e o desempenho utilizando diferentes variáveis, tanto de internacionalização, quanto de desempenho com o objetivo de verificar se há divergência de resultados para diferentes variáveis. Nesse sentido, foram encontrados resultados divergentes para as diferentes variáveis de desempenho e internacionalização, confirmando essa hipótese.

Adicionalmente, buscou-se contribuir com as pesquisas na área de negócios internacionais verificando se a variável moderadora modo de entrada tem algum impacto na relação entre a internacionalização e o desempenho, visto que um possível motivo do conflito de resultados da relação entre internacionalização e desempenho é a existência de variáveis moderadoras. A esse respeito, foi possível constatar que as empresas que se internacionalizam, predominantemente, via modo de entrada patrimonial apresentam uma relação em forma de U consistente para as diferentes variáveis de desempenho.

Diante dos resultados, mostra-se importante aos gestores de empresas que passarão por um processo de internacionalização que o modo de entrada escolhido pode impactar no desempenho da empresa. Para as empresas brasileiras, foi possível constatar que, caso a internacionalização seja feita, predominantemente via modo de entrada patrimonial, inicialmente os custos incrementais superarão os benefícios adicionais, portanto, os gestores devem estar preparados para esse impacto negativo.

Este estudo apresentou algumas limitações, inicialmente em relação às variáveis de desempenho, foram utilizadas apenas medidas contábeis que, segundo Contractor (2007), apresentam algumas deficiências, tais como a heterogeneidade dos métodos de contabilidade e possíveis manipulações da gestão em relação às medidas de rentabilidade. Além disso, houve

uma oscilação considerável no número de observações entre os modelos, devido ao alto número de *missing values*, principalmente das variáveis de internacionalização.

Os estudos acerca da relação entre internacionalização e desempenho são relevantes às empresas, especialmente nesse atual momento de grande expansão internacional, porém, há uma carência de estudos dessa temática, em especial, em países em desenvolvimento. Sugere-se para estudos futuros a utilização de variáveis de desempenho multidimensionais, a inclusão de novas variáveis moderadoras da relação entre internacionalização e desempenho, além da utilização da variável moderadora modo de entrada em diferentes países, visando verificar se seu impacto será similar ao encontrado no presente estudo.

## REFERÊNCIAS

AHARONI, Y. (1966). **The foreign investment decision process**. Boston: Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, 1966.

AL-OBAIDAN, A.M.; SCULLY, G.W.. The theory and measurement of the net benefits of multinationality: the case of the international petroleum industry. **Applied Economics**. v. 27, p. 231 - 238, 1995.

ANDERSON, E.; GATIGNON, H.. Modes of foreign entry: A transaction cost analysis and propositions. **Journal of International Business Studies**. v. 17, p. 1 - 26, 1986.

ANDRADE, A. M. F. **Os Efeitos da Expansão Internacional sobre o Desempenho de Empresas Multinacionais (EMNs) de economia em desenvolvimento: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS)**. 2012. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2012.

ANDRADE, Alisson Maxwell Ferreira de; GALINA, Simone Vasconcelos Ribeiro. Efeitos da Internacionalização sobre o Desempenho de Multinacionais de Economias em Desenvolvimento. **Revista de Administração Contemporânea**. v. 17, n. 2, art. 6, p. 239-262, 2013.

ANNAVARJULA, M.; BELDONA, S. Multinationality-performance relationship: a review and reconceptualization. **International Journal of Organizational Analysis**, v. 8, p. 48-67, 2000.

ANNAVARJULA, M.; BELDONA, S.; SADRIEH, F.. Corporate performance implications of multinationality: the role of firm-specific moderators. **Journal of Transnational Management**. v. 10, p. 5 - 27, 2005.

BALTAGI, Badi H.. **Econometric Analysis of Panel Data**. 3 ed. Houston: Wiley, 2005

BARCELLOS, E. P. **Internacionalização de empresas brasileiras: um estudo sobre a relação entre grau de internacionalização e desempenho financeiro**. 2010. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

BARKEMA, Harry G.; VERMEULEN, Freek. International Expansion Through Start up or Acquisition: A Learning Perspective. **Academy of Management Journal**. v. 4, P. 7 – 26, 1998.



BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, p. 99-120, 1991

BARTLETT, C. A.; GHOSHAL, S.. **Managing Across Borders: the Transnational Solution**. Boston, MA: Harvard Business School Press, 1989.

BODDEWYN, J. J.. Political aspects of MNE theory. **Journal of International Business Studies**. v. 19, p. 341 - 363, 1988.

BREWER, H. L. Investor benefits from corporate international diversification. **Journal of financial and quantitative analysis**, v. 16, p. 113-126, 1981.

BUCKLEY, P.J., DUNNING, J.H., PEARCE, R.D.. The influence of firm size, industry, nationality, and degree of multinationality on the growth and profitability of the world's largest firms. **Weltwirtschaftliches Archiv** v. 114, p. 243 - 257, 1978.

BUCKLEY, P.J.; CASSON, M. The Future of the Multinational Enterprise. **The Macmillan Press Ltd**, London, 1976.

BUEHNER, R.. Accessing International Diversification of West German Corporations. **Strategic Management Journal**. v. 8, p. 25 - 37, 1987.

BUEHNER, R.. Assessing international diversification of West German corporations. **Strategic Management Journal**. v. 8, p. 25 - 37, 1987.

BURREL, G; MORGAN, G.. **Sociological paradigms and organisational analysis**. Elements of the sociology of corporate life. London: Heinemann, 1982

CANTWELL, J. A.; SANNA-RANDACCIO, F.. Multinationality and firm growth. **Weltwirtschaftliches Archiv**, v. 129, p. 275-299, 1992.

CAPAR, N.; KOTABE, M. The relationship between international diversification and performance in Service firms. **Journal of international business studies**, v. 34, p. 345-355, 2003.

CAPON, N.; FARLEY, J.; HOENING, S.. Determinants of financial performance: a meta-analysis. **Management Science**. v. 36, p. 1143 - 1159, 1990.

CAVES, R. (1996). **Multinational enterprise and economic analysis**. 2 ed., Cambridge: Harvard University Press.

CAVES, R. E. International corporations: the industrial economics of foreign investment. **Econometrica**, v. 38, 1–27, 1971.

CAVES, R. E. **Multinational enterprise and economic analysis**. New York: Cambridge University Press, 1982.

CERCEAU, J.; LARA, J. E. Estratégias de Internacionalização de Empresas: uma abordagem teórica. **EnANPAD, XXIII, Foz do Iguaçu**, 1999.

CHANG, J. International expansion path, speed, product diversification and performance among emerging-market MNEs: evidence from Asia-Pacific multinational companies. **Asian Business & Management**, v. 6, n. 4, p. 331-353, 2007.

CHEN, H.; HSU, C. W. Internationalization, resource allocation and firm performance. **Industrial Marketing Management**, v. 39, p. 1103-1110, 2010.

CHEN, S.; TAN, H. Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms. **Journal of World Business**, v. 47, p. 73-80, 2012.

CHIAO, Y.C.; YANG, K.P. Internationalization, intangible assets and Taiwanese SME's performance: Evidence of an Asian newly-industrialized economy. **African journal of business management**, v. 5, p. 641-655, 2011.

COLLINS, J. M. A market performance comparison of U.S firms active in domestic, developed and developing countries. **Journal of international business studies**, v. 21, p. 271-287, 1990.

CONTRACTOR, F. J.; KUMAR, V.; KUNDU, S. K. Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms. **Journal of World Business**, v. 42, p. 401-417, 2007.

CONTRACTOR, F. J.; KUNDU, S. K.; HSU, C. C.. A three-stage theory of expansion of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector. **Journal of International Business Studies**, v. 34, n. 1, 5-18, 2003.

CYERT, R.; MARCH, J.. **A behavioral theory of the firm**. Englewood Cliffs, NJ: PrenticeHall, 1963.

CYRINO, A. B.; BARCELLOS, E. P.. Benefícios, riscos e resultados do processo de internacionalização das empresas brasileiras. In: ALMEIDA, A. (org.). **Internacionalização das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, v. 1, p. 79 – 117, 2006.

DANIELS, J.D.; BRACKER, J. Profit performance: do foreign operations make a difference?. **Management International Review**, v. 29, p. 46-56, 1989.

DELIOS, A.; BEAMISH, P.W. Geographic scope, product diversification and corporate performance of Japanese firms. **Strategic Management Journal**, v. 20, 711-727, 1999.

DELIOS, A; HENISZ, W. J.. Japanese firms investment strategies in emerging economies. **Academy of Management Journal**. v. 43, p. 305 – 323, 2000.

DEMO, P. **Conhecer e Aprender**. Porto Alegre: ARTMED, 2000.

DEMO, P. **Metodologia Científica em Ciências Sociais**. São Paulo: Atlas, 1995

DENIS, D.; DENIS, D.; YOST, K.. Global diversification industrial diversification and firm value. **Journal of Finance**, v. 57, p. 1951 - 1979, 2002.

DESS, G.; GUPTA, A.; HENNART, J. F.; Hill, C.. Conducting and integrating strategy research at the international, corporate, and business levels: issues and directions. **Journal of Management**. v. 21, p. 357 - 393, 1995.

DOZ, Y., SANTOS, J. e WILLIANSO, P. **From Global to Metanational: How Companies Win in the Knowledge Economy**. Boston, MA, Harvard Business School Press, 2001.

DUNNING, J. H.. **Multinational enterprises and the global economy**. Wokingham, England: Addison Wesley, 1993.

DUNNING, J.H.. The United Kingdom. In Dunning, J.H. (ed.), **Multinational Enterprises, Economic Structure and International Competitiveness**. Chichester: John Wiley, 1985.

EISENHARDT, K. M.; MARTIN, J. A.. Dynamic capabilities: what are they? **Strategic Management Journal**, v. 21, p. 1105 -1121, 2000.

ERIKSSON, K.; MAJKGARD, A.; SHARMA, D.D. Path dependence and knowledge development in the internationalization process. **Management International Review**. v. 40, p. 307 - 328, 2000.

ERRUNZA, V.R.; SENBET, L.W. The effect of international operations on the market value of the firm: theory and evidence. **Journal of Finance**. v.36, p. 401 - 417, 1981.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; DA SILVA, F. L.; CHAN, B. L. Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FAYERWEATHER, J., 1978. **International Business Strategy and Administration**. Ballinger. Cambridge: Massachusetts, 1978.

FLEURY, M. T.; BORINI, F.; FLEURY, A.; OLIVEIRA JÚNIOR, M. Internationalization and performance: a comparison of Brazilian exporters versus Brazilian multinationals. **Economia e Gestão**, Belo Horizonte, v.7, n.14, p. 57-84, 2007.

GALBRAITH, J.R.; KAZANJIAN, R. **Strategy Implementation**. West Publishing: St Paul, 1986.

GARBE, Jan Nicolas; RICHTER, Nicole Franziska. Causal analysis of the internationalization and performance relationship based on neural networks: advocating the transnational structure. **Journal of International Management**. v. 15, p. 413 – 431, 2009.

GAUR, S. A.; KUMAR, V. International diversification, business group affiliation and firm performance: empirical evidence from India. **British Journal of Management**, v. 20, p. 172-186, 2009.

GERINGER, J. M.; BEAMISH, P. W.; DA COSTA, R. C. Diversification strategy and internationalization: implications for MNE performance. **Strategic management journal**, v. 10, p. 109-119, 1989.

GERINGER, J.; TALLMAN, S.; OLSEN, D. Product and international diversification among Japanese multinational firms. **Strategic Management Journal**. v. 21, p. 51-80, 2000.

GHEMAWAT, P. **Globalization: The Strategy of Differences**, Harvard Business Review: Boston,,2003.

GHOSHAL, S. Global strategy: an organizing framework. **Strategic Management Journal**, v. 8, 425–440, 1987.

GHOSHAL, S.; BARTLETT, C.. The multinational corporation as interorganizational network. **Academy of Management Review**. v. 15, p. 603 - 625, 1990.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GOERZEN, A.; BEAMISH, P. W. Geographic scope and multinational enterprise performance. **Strategic management journal**, v. 24, p. 1289-1306, 2003.

GOMES, L.; RAMASWAMY, K. An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. **Journal of International Business Studies**, v. 30, p. 173-188, 1999.

GONGMING, Q.. Determinants of profit performance for the largest US firms 1981–92. **Multinational Business Review**. v. 6, p. 44 - 51, 1998.

GRAHAM, J. L.. Culture and Human Resources Management, In: Rugman, A. M., Brewer, T. L. **The Oxford Handbook of International Business**, Oxford: Oxford University Press, p. 503 - 536, 2003.

GRANT, R. M.. Multinationality and performance among British manufacturing companies. **Journal of International Business Studies**, v. 18, n. 3, 79-89, 1987.

GRANT, R. M.; JAMMINE, A. P.; THOMAS, H. Diversity, diversification and profitability among british manufacturing companies. **Academy management journal**, v. 31, p. 771-801, 1988.

GRAVES, C.; THOMAS, J.,. Determinants of the internationalization pathways of family firms: an examination of Family influence. **Family Business**, v. 21, p. 151-167, 2008.

GUISINGER, S. From OLI to OLMA: incorporating higher levels of environmental and structural complexity into Eclectic Paradigm. **International Journal of the Economics of Business**, v. 8, 257–272, 2001.

HAMEL, G.; PRAHALAD, C. K.. Do you really have a Global Strategy? **Harvard Business Review**, v. 63, p. 139 – 148, 1985.

HAN, K., LEE, S., e SUK, D.. Multinationality and firm performance. **Multinational Business Review**, v. 6, n. 2, 63-70, 1998.

HENNART, J. F.. Theories of the multinational enterprise. In A. M. Rugman & T. L. Brewer (Eds.), **The Oxford handbook of international business**, Oxford, UK: Oxford University Press, p. 127–149, 2001.

HILL, C.; JONES, G.. Foreign Direct Investment, Analysis of Aggregate Fio ws. Mason: South Western Cengage Learning, 2009.

HITT, M. A.; HOSKISSON, R.; KIM, H. International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. **Academy of Management Journal**, v. 40, p. 767-798, 1997.

HOFSTEDE, G. **Culture's consequences**: International difference in work-related values. Beverly Hills, CA: Sage, 1980.

HSU, W. T., CHEN, H. L., CHENG, C. Y.. Internationalization and firm performance of SMEs: the moderating effects of CEO attributes. **Journal World Business** v. 48, p. 1-12., 2013.

HUGHES, J. S.; LOGUE, D. E.; SWEENEY, R. J.. Corporate international diversification and market-assigned measures of risk and diversification. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 10, p. 627 - 637, 1975.

HYMER, S. H.. **The international operations of national firms**: A study of direct foreign investment. Unpublished doctoral dissertation, Massachusetts Institute of Technology: Cambridge, MA, 1960.

HYMER, Stephen. **The international operations of national firms**: A study of direct foreign investment. Cambridge: MIT Press, 1976.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J. E.. The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and increasing market commitment. **Journal of International Business Studies**, v. 8, p. 23 – 32, 1977.

JUNG, Y. Multinationality and profitability. **Journal of Business Research**. v. 23, p. 179 - 187, 1991.

KATRISHEN, F.A.; SCORDIS, N. A.. Economies of scale in services: a study of multinational insurers. **Journal of International Business Studies**. v. 29, p. 305 - 324, 1998.

KIM, S. W.; LYN, E. O.. Foreign direct investment theories, entry barriers, and reverse investments in U.S manufacturing industries. **Journal of International Business Studies**, v.18, n. 2, 53-66, 1987.

KIM, W.C.; HWANG, P.; BURGERS, W.P. Multinationals' diversification and the risk–return trade-off. **Strategic Management Journal**, v. 14, 275–286, 1993.

KNICKERBOCKER, F. T.. **Oligopolistic reaction and multinational enterprise**. Boston: Graduate School of Business Administration, Harvard University Press, 1973.

KNUDSEN, T.; MADSEN, T. K.. Export strategy: a dynamic capabilities perspective. **Scandinavian Journal of Management**, v. 18, p. 475 - 502, 2002.

KOBRIN, S. J.. An empirical analysis of the determinants of global integration. **Strategic Management Journal**. v. 12, p. 17 – 31, 1991.

KOGUT, B. Designing global strategies: profiting from operating flexibility. **Sloan Management Review**, 27–38, 1985.

KOGUT, B.. Designing global strategies: Comparative and competitive value added chains. **Sloan Management Review**, v. 27, p. 27–38, 1985.

KOGUT, B.. Research notes and communications: a note on global strategies. **Strategic Management Journal**. v. 10, p. 383 - 389.

KOGUT, B.; ZANDER, U.. Knowledge of the firm and the evolutionary theory of the multinational corporation. **Journal of International Business Studies**, V. 24, 625–645. 1993.

KOSTOVA, T.; ZAHEER, S. Organizational legitimacy under conditions of complexity: the case of the multinational enterprises. **Academy of Management Review**, v. 24, 64–81, 1999.

KOTABE, M.; SRINIVASAN, S.S.; AULAKH, P.S. Multinationality and firm performance: the moderating role of R&D and marketing capabilities. **Journal of International Business Studies**. v. 33, p. 79-97, 2002.

KUMAR, M.S.. **Growth Acquisition and Investment: An Analysis of the Growth of Industrial Firms and their Overseas Activities**. Cambridge: Cambridge University Press, 1984.

LESSARD, D. R., World, Country, and Industry Relationships in Equity Returns: Implications for Risk Reduction through International Diversification, **Financial Analysts Journal**, v. 32, p. 32 - 38, 1976.

LESSARD, D. R.. International portfolio diversification: A multivariate analysis for a group of Latin American countries. **Journal of Finance**, v. 28, p. 610-633, 1973.

LEVY, H.; SARNAT, M. International diversification and investment portfolios. **American Economic Review**, v. 60, p. 668 - 675, 1970.

LI, L. Is regional strategy more effective than global strategy in the US Service industries? **Management International Review**, v. 45, p. 37-57, 2005.

LI, L. Multinationality and performance: a synthetic review and research agenda. **International Journal of Management Reviews**, v. 9, p. 117-139, 2007.

- LIN, W. T.; LIU, Y.; CHENG, K. Y. The internationalization and performance of a firm: moderating effect of a firm's behavior. **Journal of international management**, v. 17, p. 83-95, 2011.
- LU, J.W.; BEAMISH, P.W. International diversification and firm performance: the S-curve hypothesis. **Academy of Management Journal**, v. 47, 598-609, 2004.
- LU, J.W.; BEAMISH, P.W.. The internationalization and performance of SMEs. **Strategic Manage Journal**, v. 22, p. 565-586, 2001.
- MADURA, J.; WHYTE, A. M.. Diversification benefits of direct foreign investment. **Management International Review**, v. 30, 73-85, 1990.
- MAISONROUGE, J.G.. The mythology of multinationalism. **Columbia Journal of World Business**. v. 9, p. 7 - 12, 1974.
- MICHAILOVA, S.; ZHAN, W.. Dynamic capabilities and innovation in MNC subsidiaries. **Journal of World Business**, v. 50, p. 576-583
- MICHEL, A.; SHAKED, I. Domestic corporations: financial performance and characteristics. **Journal of International Business**, v, 18, p. 89 - 100, 1986.
- MICHEL, A.; SHAKED, I. Multinational corporations vs. domestic corporations: Financial performance and characteristics. **Journal of International Business**, v. 18, p. 89 - 100, 1986.
- MINAYO, M. C. S.; SANCHES, O. Quantitativo-Qualitativo: oposição ou complementaridade? **Cad. Saúde Pública**. v. 9, p. 239 - 262, 1993.
- MORCK, R.; YEUNG, B.. Why investors value multinationality? **Journal of Business**, v. 64, p. 165 - 187, 1991.
- NOHRIA, N.; GHOSHAL, S. **The differentiated network**: organizing multinational corporations for value creation. San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 1997.
- OLIVEIRA JUNIOR, Moacir de Miranda. **Multinacionais Brasileiras**: internacionalização, inovação e estratégia global. Porto Alegre: Bookman, 2010. 358 p.
- OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de metodologia científica**: projetos de pesquisas, TGI, TCC monografias, dissertações e teses. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.



PANTZALIS, C.. Does location matter? An empirical analysis of geographic scope and MNC market valuation. **Journal of International Business Studies**. v. 32, p. 133 - 155, 2001.

PENG, Mike W.; SUN, Wei; LIU, Xinmei. **Global Strategy**. Mason: South Western Cengage Learning, 2009.

PORTER, M. **The Competitive Advantage of Nations**. New York: Free Pass, 1990.

PORTER, Michael.. **Competitive advantage: creating and sustaining superior performance**. New York: The Free Press, 1985.

POWELL, K. S.. From M-P to MA-P: multinationality alignment and performance. **Journal of International Business Studies**, v. 45, p. 211-226, 2014.

PRANGE, C.; VERDIER, S.. Dynamic capabilities, internationalization processes and performance. **Journal of World Business**, v. 46, p. 126 – 133, 2011.

QIAN, G. Multinationality, product diversification, and profitability of US emerging and medium sized enterprises. **Journal of Business Venturing**. v. 17, p. 611-634, 2002.

QIAN, G.. Determinants of profit performance for the largest US. firms 1981 - 92. **Multinational Business Review**, Fall, p. 44 - 51, 1998.

QIAN, G.. The effects of multinationality measures upon the risk return performance of US firms. **International Business Review**, v. 5, p. 247 - 265, 1996.

RAMASWAMY, K.; KROECK, K.G.; RENFORTH, W.. Measuring the degree of internationalization of a firm: a comment. **Journal of International Business Studies**, v. 27, p. 167 - 177, 1996.

RAMIREZ-ALESON, M.; ESPITIA-ESCUER, M. A.. The effect of international diversification on performance. **Management International Review**. v. 41, p. 291 - 315.

REEB, D. M.; KWOK, C. C. Y.; BEAK, H. Y.. Systematic risk of the multinational corporation. **Journal of International Business Studies**. v. 29, p. 263 - 279. 1998.

RIAHI-BELKAOUI, A.. The effects of the degree of internationalization on firm performance. **International Business Review**. v. 7, p. 315 - 321, 1998.

ROCHA, A.; BLUNDI, D. Como a internacionalização impacta o desempenho. In: HEMAIS, C. O. **Desafio dos mercados externos**. Rio de Janeiro: Mauad, 2005.

ROSENZWEIG, P.; SINGH, J.. Organizational environments and the multinational enterprise. **Academy of Management Review**. v. 16, 340 - 361, 1991.

ROTH, K.; O'DONNELL, S.. Foreign subsidiary compensation strategy: An agency theory perspective. **Academy of Management Journal**. v. 38, p. 678 - 703, 1996.

RUGMAN, A. M.. Internationalization as a general theory of foreign direct investment: a re-appraisal of the literature. In: Rugman, A.M. (Ed.), **International Business: Critical Perspectives on Business and Management**. Routledge: London, p. 73–87, 2002.

RUGMAN, Alan M.. **Inside the multinationals**. New York: Columbia University Press, 1981.

RUIGROK, W.; WAGNER, H. Internationalization and performance: an organizational learning perspective. **Management International review**, v. 43, p. 63-83, 2003.

SAPIENZA; H. J.; AUTIO, E.; GEORGE, G.; ZAHRA, S. A. A capabilities perspective on the effects of early internationalization on firm survival and growth. **Academy of Management**, v. 31, p. 914-933, 2006.

SETTE JÚNIOR, Elmo Luiz Machado. **Abordagens sobre Internacionalização de Empresas: um estudo sobre o grau de internacionalização das empresas do setor de rochas ornamentais e de revestimento no Estado do Ceará**, Dissertação (Mestrado em Administração de empresas). Universidade de Fortaleza, 2009.

SEVERN, A. K.; LAURENCE, M.M.; Direct investment, research intensity, and profitability. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. v. 9, p. 18 1- 190, 1974.

SHAKED, I.. Are multinational corporations safer? **Journal of International Business Studies**, Spring, p. 83 - 106, 1986.

SHAPIRO, A, C. Financial structure and cost of capital in the multinational corporation. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v, 13, n, 2, p, 211-226, 1978.

SIDDARTHAN, N. S.; LALL, S.. Recent growth of the largest US multinationals. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, v. 44, 1 - 13, 1982.

SIDDHARTHAN, N. S.; LALL, S.. The recent growth of the largest US multinationals. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**. v. 44, p. 1 - 13, 1982.

STINCHCOMBE, A. L.. Social structure and organization. In J. G. March (Ed.), **Handbook of organizations**, p. 142–193. Chicago: Rand-McNaily, 1965.

SUBRAHMANYAM, M. G. . On the optimality of international capital market integration. **Journal of Financial Economics**, v. 2, p. 3 - 28, 1975.

SULLIVAN, D.. Measuring the degree of internationalization of a firm. **Journal of International Business Studies**. v. 25, p. 325 – 342, 1994a.

SULLIVAN, D.. Measuring the degree of internationalization of a firm: a reply. **Journal of International Business Studies**. v. 27, p. 179 – 192, 1996.

SULLIVAN, D.. The ‘threshold of internationalization: replication, extension, and reinterpretation. **Management International Review**. v. 34, 168 - 182, 1994b.

SUNDARAM, A.; BLACK, J. The environment and internal organization of multinational enterprises. **Academy of Management Review**, v. 17, 729–757, 1992.

TALLMAN, S.; Li, J. Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms. **Academy of Management Journal**, v. 39, p. 179 - 196, 1996.

TEECE, D. J.. A dynamic capabilities-based entrepreneurial theory of the multinational enterprise. **Journal of International Business Studies**. 45, p. 8 – 37, 2014.

TEECE, D., PISANO, G., SHUEN, A.. Dynamic Capabilities and Strategic Management. **Strategic Management Journal**, v 18, p. 509 – 533, 1997.

TEECE, D.J.. Transactions cost economics and the multinational enterprise. In: Rugman, A.M. **International Business: Critical Perspectives on Business and Management**. London: Routledge, p. 151–176, 2002.

THOMAS, D. E. International diversification and firm performance in Mexican firms: a curvilinear relationship? **Journal of Business Research**, v. 59, n. 4, p. 501-507, 2006.

THOMAS, D. E.; EDEN, L. What is the shape of the multinationality performance relationship? **The Multinational Business Review**, v. 12, p. 89-110, 2004.

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development (2015),“Global Value Chains:Investment and Trade for Development”, **World Investment Report 2015**.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V.. Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. **Academy of Management Review**. v. 11, p. 801 - 814, 1986.

VERNON, R. **Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of US Enterprises**, Basic Books: New York, 1971.

VILLAR, C., ALEGRE, J., PLA-BARBER, J.. Exploring the role of knowledge management practices on exports: a dynamic capabilities view. **International Business Review**, v. 23, p. 38 - 44, 2014.

WAGNER, H.; RUIGROK, W. Internationalization and performance: a meta-analytic review and future research directions. **Paper presented at Academy of International Business annual meeting**, Stockholm, Sweden. 2004.

WERNERFELT, B.,. A Resource-based view of the firm. **Strategic Management Journal**. v. 5, p. 171–180, 1984.

YOSHIHARA, H.. **Multinational growth of Japanese manufacturing enterprises in the postwar era**. Proceedings of the Fuji International Conference on Business History. Tokyo: University of Tokyo Press, 1985.

ZAHEER, S. Overcoming the liability of foreignness. **Academy of Management Journal**, v. 38, 341–363, 1995.

ZAHEER, S.; MOSAKOWSKI, E. The dynamics of the liability of foreignness: a global study of survival in financial services. **Strategic Management Journal**, v. 18, 439–464, 1997.

ZAHEER, S.; MOSAKOWSKI, E.. The dynamics of the liability of foreignness: A global study of survival in financial services. **Strategic Management Journal**, v. 18: 439 - 464, 1997

ZAHRA, S. A.; IRELAND, R. D.; HITT, M. A.. International expansion by new venture firms: International diversity, mode of market entry, technological learning and performance. **Academy of Management Journal**, v. 43, p. 925 - 950, 2000.