

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

ANA FLÁVIA SANTANA FERNANDES

**INTERNACIONALIZAÇÃO E O DESEMPENHO ECONÔMICO: EVIDÊNCIAS
PARA AS EMPRESAS LISTADAS NA B³**

UBERLÂNDIA

2019

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

ANA FLÁVIA SANTANA FERNANDES

**INTERNACIONALIZAÇÃO E O DESEMPENHO ECONÔMICO: EVIDÊNCIAS
PARA AS EMPRESAS LISTADAS NA B³**

Artigo apresentado no Instituto de Economia e
Relações Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia como requisito básico para a obtenção
do grau de bacharel em Relações Internacionais.

UBERLÂNDIA

2019

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

ANA FLÁVIA SANTANA FERNANDES

**INTERNACIONALIZAÇÃO E O DESEMPENHO ECONÔMICO: EVIDÊNCIAS
PARA AS EMPRESAS LISTADAS NA B³**

Artigo apresentado no Instituto de Economia e
Relações Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia como requisito básico para a obtenção
do grau de bacharel em Relações Internacionais.

Banca Examinadora

04 de dezembro de 2019

Prof. Dra. Luciana Carvalho – Orientadora
Universidade Federal de Uberlândia – FAGEN

Prof. Dra. Ana Paula Macedo Avellar
Universidade Federal de Uberlândia –IERI

Prof. Dra. Jaluza Maria Lima Silva Borsatto
Universidade Federal de Uberlândia – FAGEN

RESUMO

Mediante a percepção da expansão das transações comerciais no âmbito internacional e da crescente busca das empresas de se internacionalizarem almejando cada vez mais uma inserção no mercado mundial, o presente trabalho tem por objetivo avaliar o impacto da internacionalização sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto listadas na B³, a fim de verificar se há algum impacto de tal processo na performance empresarial em termos de rentabilidade financeira. Para tanto, estimou-se modelos de regressão de dados em painel com efeitos fixos para uma amostra de 215 empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores oficial do Brasil (B³) no período de 2014 a 2018. Os resultados revelaram que não há relevância estatística significativa entre a exportação, aspecto selecionado para representar a internacionalização, e as variáveis escolhidas para indicar o desempenho empresarial, quais foram, retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). A contribuição desta pesquisa se dá no sentido de avançar o debate existente na literatura concernente ao assunto, apresentando nuances diferentes daquelas optadas por estudos anteriores, podendo assim ampliar o escopo de análise para o tema.

Palavras-chave: Internacionalização; Desempenho; Exportação.

ABSTRACT

Through the perception of the commercial transactions expansion in the international scope and the growing search for companies to internationalize, constantly aiming for entering the world market, this paper aims to evaluate the impact of internationalization on the economic and financial performance of publicly traded companies listed on B³, in order to verify whether there is any impact of such a process on business performance in terms of financial profitability. To this end, fixed-effect panel data regression models were estimated for a sample of 215 publicly traded companies listed on the official Brazilian stock exchange (B³) from 2014 to 2018. The results revealed that there is no significant statistical correlation between exportation, aspect selected to represent internationalization, and the variables chosen to indicate business performance, which were return on assets (ROA) and return on equity (ROE). The contribution of this research is to advance the existing debate in the literature concerning the subject, presenting different nuances from those chosen by previous studies, thus expanding the scope of analysis for the subject.

Key words: Internationalization; Performance; Exportation.

1. INTRODUÇÃO

O processo de internacionalização de empresas se mostra como um movimento que se expandiu em virtude do contexto de globalização econômica, promovendo uma abertura significativa dos mercados internacionais (SALES, 2015). Com a criação da Organização Mundial do Comércio (OMC) em 1995, a instituição tem atuado como a principal instância para administrar o sistema multilateral de comércio, houve uma maior regulação das relações

comerciais internacionais, visto uma maior liberalização comercial e o combate de práticas protecionistas (MAIA, 2003).

Sendo assim, com a eliminação gradativa das barreiras ao livre comércio o mercado mundial ampliou por meio de uma expansão das transações comerciais entre os países (BOTELHO, 2015). De acordo com Beluzzo (1995) a multiplicação e a intensificação das relações estabelecidas entre os agentes econômicos ao redor do mundo representa uma das nuances principais da globalização, sendo um de seus impulsionadores o fator competitividade. A globalização econômica é aprofundada com o intenso progresso tecnológico e inovativo. Há uma ampliação da interdependência entre os mercados de diversos países, visto o intenso comércio de bens e serviços bem como dos fluxos internacionais de capital (SALES, 2015).

Isto posto, percebe-se que as aberturas comerciais empreendidas nas principais economias mundiais fomentaram as empresas a expandirem suas relações com outros países como forma de aumentarem sua participação no mercado global, incluindo em seus planejamentos estratégicos a decisão de atuação para além da economia nacional (DE SÁ, 2018). Com os efeitos da globalização o mercado passa a ter características altamente competitivas, sendo assim, as estratégias das empresas passam a ser concebidas em escala global e a internacionalização surge como opção de diferenciação e obtenção de novos mercados (BOTELHO, 2015).

No Brasil, o processo de internacionalização se intensificou na década de 90 e teve bastante relevância no âmbito econômico nacional, possibilitando alterações no padrão de desenvolvimento do país. A busca de empresas brasileiras de capital aberto por uma maior inserção internacional, tendo em vista uma participação ativa nos mercados externos, se evidencia como estratégia de assegurar sua sobrevivência e de ampliação de sua competitividade perante o cenário global (PAULA, 2017).

De acordo com Minervini (2008) inúmeras são as vantagens que motivam as empresas a se internacionalizarem e enfrentarem o mercado externo. Algumas dessas vantagens segundo o autor são: a possibilidade de obter preços mais competitivos e rentáveis, o aumento das vendas, melhoria da qualidade do produto para atender a demanda exigente do mercado externo, possível redução da carga tributária com possibilidade de utilização de incentivos fiscais, o fortalecimento da posição comercial da empresa no cenário global, a redução da dependência do mercado nacional e atenuação da vulnerabilidade da empresa frente ao mercado interno.

Em contrapartida, o processo de internacionalização também pode trazer riscos para as empresas na medida em que a formulação das estratégias de inserção demanda planejamento, capacidade organizacional de adaptação e depende de diversos fatores da conjuntura internacional. Dessa forma, é um grande desafio estratégico tendo em vista a amplitude das possibilidades de atuação, altas exigências do mercado e inúmeras variáveis que podem afetar o sucesso de tal processo (CAVUSGIL *et al*, 2010).

O debate teórico sobre o fenômeno da internacionalização de empresas apresenta os conceitos abordados na produção científica a respeito do assunto. Há várias definições referentes ao processo de internacionalização na literatura, como: Johanson e Vahlne (1990 e 1997), Beamish (1990), Ahokangas (1998), Calof e Beamish (1995), Welch e Luostarinen (1988). Tais variam em função do foco que é dado em suas concepções. Estes estudos têm evidenciado o processo de atuação de empresas no cenário internacional ao ampliarem suas atividades para além das fronteiras nacionais de seu país de origem.

Considerando que a internacionalização consiste em uma expansão geográfica das atividades econômicas de uma empresa, que se dá mediante a consolidação de atividades com mercados estrangeiros, nota-se que é um fenômeno relevante no mercado global na medida que as empresas buscam se inserir no âmbito internacional a fim de projetar e ampliar seus ganhos (RUZZIER; HISRIC; ANTONCIC; 2006).

Além disso, muitos trabalhos científicos abordam a relação entre a internacionalização e o desempenho empresarial, como por exemplo: Oliveira et al. (2013), Bezerra (2005), Silva e Boaventura (2011), Floriani et al. (2012), Lin, Liu e Cheng (2011), Andrade e Galina (2012) e Borsato (2015), Singla e George (2013), Dórea et al. (2015), Matos (2016), Thomas (2006), Contractor, Kumar e Kundu (2007), Fleury et al. (2007), Lu e Beamish (2004), Paula (2017). Entretanto, não há consenso entre os estudos quanto aos resultados apresentados. Este trabalho pretende contribuir para a literatura empírica acerca da relação desempenho econômico-financeiro e internacionalização no quesito exportação.

Deste modo, o trabalho pretende responder a seguinte pergunta de pesquisa: **qual o tipo de relação existente entre a internacionalização e o desempenho econômico das empresas listadas na B3?**

Para a internacionalização apresentar impactos benéficos para empresa, ou seja, possibilitar ganhos econômicos financeiros, gerar melhorias das suas estruturas internas e produtivas, entre outros, é necessário avaliar e verificar as nuances envolvidas no processo e as interferências advindas de tal no contexto da dinâmica da empresa. Dessa forma, o presente trabalho tem por objetivo avaliar o impacto da internacionalização sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto listadas na B³.

O intuito é analisar se há um padrão do comportamento ligado ao processo de internacionalização com os resultados obtidos de desempenho das empresas. É necessário salientar que o foco da análise se dá especialmente no aspecto de exportação das empresas selecionadas, como característica de internacionalização, bem como se dá por meio da verificação de variáveis previamente selecionadas que representam o desempenho econômico financeiro.

A metodologia proposta por este estudo tem como referência o modelo econométrico de análise de dados em painel para o período de 2014 a 2018. A pesquisa é de natureza quantitativa e será estabelecida a base mediante o cruzamento de dados entre as informações obtidas dos demonstrativos econômicos financeiros empresariais obtidos pela Economática® com os dados do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC) relacionado à exportação. A última etapa do trabalho consiste em apresentar os resultados da pesquisa demonstrando por meio da estatística descritiva e dos modelos empíricos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Debate teórico

Há na literatura sobre internacionalização de empresas apresentação de modelos e teorias que buscam explicar as motivações e como as empresas se expandem para o mercado internacional. As conceituações se diferem em função da ênfase que é dado em suas concepções. Faz-se necessário assim, apresentar algumas dessas definições.

O conceito de Internacionalização de empresas pode ser definido segundo Johanson e Vahlne (1990) através do desenvolvimento de redes de relacionamento de negócios em outros países por meio de extensão, penetração e integração, ou segundo os mesmos autores Johanson e Vahlne (1997) como o processo no qual as empresas gradualmente aumentam seu vínculo em

negócios internacionais. De acordo com a definição de Beamish (1990) as firmas ampliam sua consciência de investimento direto e indireto em transações internacionais e passam a conduzir operações com outros países.

Segundo Ahokangas (1998) a internacionalização é o processo de mobilização, acumulação e desenvolvimento de estoques e de recursos para operações externas. Já para Calof e Beamish (1995) a internacionalização está ligada ao aumento do envolvimento da firma em operações internacionais, assim como para os autores Welch e Luostarinen (1988) que compreendem tal ampliação das atividades da empresa como um processo que avança do contexto doméstico para mercados estrangeiros e vice-versa.

De acordo com os estudos sobre o processo de internacionalização, pode-se perceber duas vertentes centrais, uma de caráter mais econômico e a outra mais comportamental, na qual se insere a gama dos conceitos sobre o assunto. Além disso há também na literatura a abordagem cultural que visa analisar as influências de culturas nacionais no processo de internacionalização, na qual identificam-se discussões sobre a influência da cultura nacional na escolha da estratégia de internacionalização (ARMAGAN; FERREIRA, 2005), nas práticas de gestão organizacional (LUCIAN; BARBOSA, 2007; IJOSE, 2010; HSIEH; TSAI, 2009; JUNG; SU, 2008; LI; HARRISON, 2008; FAULCONBRIDGE, 2008) bem como nos processos de internacionalização (CALZA; ALIANE; CANNAVALE, 2010), entre outros.

As interpretações das decisões de internacionalização como racionais visando a melhor vantagem comparativa e alocação ótima de recursos é a de cunho econômico. Já a da ótica comportamental surge a partir da década de 1970 sob a perspectiva da Teoria do Comportamento Organizacional proposto por Hilal e Hemais (2003). É mais subjetiva na medida em que entende o processo na perspectiva dos gestores estrategistas das empresas (BARRETO et al., 2003)

As teorias econômicas de internacionalização de empresas se enquadram na primeira linha apontada e insere-se a Teoria do Poder de Mercado proposta por Hymer (1960) na qual aborda as motivações para o Investimento Direto no Exterior (IDE), sendo a maior delas a dificuldade crescente da empresa em ampliar seu poder de mercado, ao atingir um ponto de saturação no mercado nacional, o que estimula as operações externas. Insere-se também a Teoria da Internalização, baseada em Buckley e Casson (1976) que objetiva compreender qual

a relação entre custos e benefícios ao se estabelecer atividades econômicas transnacionais por meio da gestão da firma.

Além dessas, tem-se o Paradigma Eclético, dentro da abordagem econômica da internacionalização de empresas, formulada por Dunning (1988) que especifica algumas das vantagens que estimulam tal processo. Dentre as vantagens pode-se citar a exploração dos benefícios da localização da firma, sejam no aspecto de custos de mão de obra, logística, ou maior integração com o mercado externo, bem como a redução de custos de transação, acarretando em maiores possibilidades de efetivação de acordos, atuação direta na oferta e nos mercados e por último, considera-se a capacidade de as competências principais da empresa agirem ao se diferenciarem dos concorrentes estrangeiros.

Já as concepções de abordagem comportamental sobre internacionalização de empresas surgem inicialmente em virtude da contribuição da vertente desenvolvida pela Escola de Uppsala, na qual Johanson e Vahlne (1990) afirmam que o processo de internacionalização acontece de modo evolutivo na medida em que o conhecimento do mercado e das operações vai se ampliando e se dá mediante o condicionamento da percepção das oportunidades pela firma e de seu comprometimento com o mercado. Dessa forma, tal abordagem considera que a internacionalização é um processo gradualista no qual cada estágio avança em virtude do conhecimento adquirido com a experiência na etapa anterior. A primeira fase de início das atividades de uma empresa no exterior normalmente se dá com a exportação segundo a Escola de Uppsala (BARCELLOS, 2010)

Diante do exposto, cabe ao estudo em questão o enfoque nas teorias econômicas de internacionalização, cuja característica central é verificar as motivações e os impactos da internacionalização diante variáveis econômicas da empresa (DE SOUZA, 2012). Para alcançar o objetivo desta pesquisa cabe a análise do aspecto exportador como fator que representa a internacionalização da empresa, assim, considera-se a primeira fase do processo de expansão das atividades empresariais para o mercado exterior de acordo com a Escola de Uppsala.

2.2 Debate empírico

Existem vários estudos realizados acerca dos efeitos da expansão internacional empresarial sobre o desempenho da mesma e percebe-se que seus resultados não têm sido convergentes (DE ANDRADE, 2013). A literatura sobre o assunto é diversa e apresenta

diferenças quanto à tratativa do objeto específico, na forma de análise, na metodologia, na definição dos parâmetros, nas características peculiares escolhidas como referencial para cada pesquisa bem como na perspectiva conjuntural do contexto de estudo.

Muitos autores chegaram a conclusão em suas análises de que existe uma relação positiva entre a internacionalização e o desempenho empresarial, tais como: Vernon (1971), Hughes *et al.* (1975), Buhner (1987), Grant (1987), Kim *et al.* (1993), Delios e Beamish (1999), Zahra *et al.* (2000), Quian (2002), Loncan e Nique (2010), Oliveira *et al.* (2013). Nesse sentido, existe uma proporcionalidade, quanto mais alto for o grau de internacionalização, maior será a relação do desempenho econômico para empresa. (PAULA, 2017). Considerando o campo de estudo sobre estratégias de atuação externa empresarial grande parte das pesquisas baseia-se na suposição de que a estratégia de expansão internacional é benéfica para o desempenho da empresa (CONTRACTOR *et al.*, 2003)

Entretanto, vários estudos apontam para um impacto negativo do grau de internacionalização sobre a rentabilidade da empresa, podem ser citados as obras de Brewer (1981), Siddharthan e Lall (1982), Michel e Shaked (1986), Collins (1990) e Geringer *et al.* (2000), Lin, Liu e Cheng (2011). No geral, tais autores argumentam que a internacionalização pode implicar em custos associados a outras questões que envolvem os riscos e desafios do processo em relação a gestão administrativa de comércios para além da economia nacional. Assim, entendem que o maior grau de internacionalização está relacionado com o menor desempenho, ou seja, quanto maior for a internacionalização, menores serão os ganhos econômicos financeiros para a empresa (GOMES *et al.*, 1999).

Banalieva e Sarathy (2011) desenvolvem o estudo da relação internacionalização-desempenho para empresas multinacionais de mercados emergentes e indicam que os resultados são variados, podendo ser invertido em forma de U para alguns casos e linear para outros, sendo tal relação aprimorada com maior liberalização comercial. Os autores Jong e Houten (2014) demonstram em seus estudos que a internacionalização afeta a performance das empresas e está diretamente relacionada ao aspecto da diversidade cultural. Consideram que empresas que atuam em mercados culturalmente similares apresentam impacto positivo entre internacionalização e desempenho, entretanto aquelas que operam em países culturalmente mais diferentes apresentam impacto negativo. Tal pesquisa teve enfoque em empresas multinacionais europeias.

Além disso, também é possível perceber estudando os resultados de análises sobre o tema que não necessariamente haverá uma relação entre a internacionalização e o desempenho da empresa. Alguns estudos demonstraram que não há relação significativa entre os conceitos, tais como: Kumar (1984), Dunning (1985) Yoshihara (1985), Rugman *et al.* (1985), Singla e George (2013), Dórea et al. (2015), Matos (2016).

Para os autores Singla e George (2013) cuja amostra da pesquisa foi 237 empresas indianas, ao pesquisarem sobre a internacionalização e a performance financeira chegaram à conclusão que não há suporte para justificar um impacto positivo da exportação sobre o desempenho de uma empresa. Em convergência com tais resultados, Matos (2016) sugere em sua conclusão que não há relevância estatística suficiente para afirmar que as exportações têm efeito no desempenho financeiro dentre as 337 empresas portuguesas exportadoras que compõem sua amostra de pesquisa.

Os resultados obtidos nos estudos de Dórea et al. (2015) que analisaram 200 empresas brasileiras mais internacionalizadas não apontam para uma associação positiva nem mesmo uma determinação significativa entre grau de internacionalização e desempenho, em virtude dos coeficientes de correlação e do R quadrado da regressão linear simples entre as variáveis grau de internacionalização e desempenho serem próximos de zero. Dessa forma, este estudo demonstra que o fato da empresa ser internacionalizada não resulta necessariamente em maior desempenho.

Estudos mais recentes e referentes ao contexto brasileiro também apresentam resultados variados, podemos ver análises que confirmam o pressuposto de relação positiva entre a internacionalização e o desempenho empresarial, como demonstrado no trabalho de Bezerra (2005), Silva e Boaventura (2011), Floriani *et al.* (2012). Em contrapartida, existem trabalhos que concluem de forma a estabelecer uma relação negativa como Andrade e Galina (2012) e Borsato (2015), este último contempla em sua pesquisa transnacionais brasileiras da Fundação Dom Cabral presentes na lista das 500 maiores e melhores da Revista Exame e aponta para um comportamento linear negativo.

Paula (2017) demonstra que o desempenho das empresas brasileiras aumentará com o grau de internacionalização, mas apenas até este atingir cerca de 60%, após esse nível o desempenho será prejudicado, apontando uma relação de U-invertido, bem como a pesquisa de Fleury et al. (2007), que mostrara que há uma relação positiva entre internacionalização e

desempenho até um certo ponto de ruptura, quando a companhia se torna uma empresa multinacional.

Vários autores que estudam a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro empresarial apontam para efeitos de curva em U tais como: Qian (1998), Lu e Beamish (2001), Ruigrok e Wagner (2003), Capar e Kotabe (2003), Thomas (2006), Contractor, Kumar e Kundu (2007). Há também na literatura autores que consideram os efeitos de curva em U invertido para a relação em questão, como Hitt et al. (1997), Gomes e Ramaswamy (1999), Li e Qian (2005), Chen e Hsu (2010), Chiao e Yang (2011).

Outros estudos demonstram resultados de curva em S, que apontam para uma evolução organizacional na qual há uma espécie de convergência inicial, posterior declínio e depois reorientação para retomada da convergência. Alguns autores que abordam tal efeito são: Contractor et al. (2003), Lu e Beamish (2004), Chang (2007). As pesquisas que apresentam para a relação internacionalização e desempenho econômico financeiro das empresas resultados de curva em U, U invertido e S, no geral, utilizam o método de regressão multivariada e transversal.

Dessa forma, percebe-se que não existe consenso na análise do tema. No que concerne aos estudos existentes grande parte deles utiliza indicadores financeiros e contábeis das empresas como demonstrativos de desempenho, fazem uso do método analítico de regressão ou comparativo e cada estudo seleciona as variáveis de controle que considera mais relevante, bem como sua amostra específica de empresas.

No geral a literatura aborda aspectos relacionados ao menor ou maior grau de inserção no mercado externo e os diferentes impactos para o desempenho da empresa, já no estudo proposto a dimensão do caráter de internacionalização será unicamente o da exportação, se a empresa exporta ou não, ou seja, não vinculará o aspecto do grau. Assim, busca-se perceber no cenário de empresas listadas na B³ sobre o processo de internacionalização e os seus impactos no desempenho empresarial, se há relação entre os conceitos e, se houver, estabelecer qual o seu tipo, positiva, negativa ou não significativa.

3. PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

3.1 Tipo de Pesquisa

Esta pesquisa pode ser classificada em relação ao seu objetivo como descritiva, na medida que busca descrever os fatos e dados de uma realidade já existente e estabelecer relações entre variáveis. A pesquisa é de natureza quantitativa, pois as características das variáveis deste estudo são numéricas e serão tratadas com análises econométricas. O método de procedimento específico que será utilizado é o estatístico já que haverá redução de fenômenos econômicos a termos quantitativos, fazendo uso da manipulação estatística de variáveis.

O tipo de fonte utilizado para a pesquisa é classificado como bibliográfica e documental, pois serão utilizados livros, artigos científicos, teses e dissertações, a fim de se embasar teoricamente a explanação do referencial teórico e empírico para compreensão do objeto de estudo, bem como pela origem da base de dados utilizada.

Quanto ao instrumento de coleta de dados, o trabalho é classificado como secundário, empregando como banco de dados os demonstrativos contábeis do período do quinquênio de 2014 a 2018, disponibilizados pela empresa de consultoria especializada em informações econômico-financeiras, Economática®, assim como o banco de dados do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC). Tais fontes foram utilizadas a fim de obter os indicadores econômico-financeiros e dados relacionados a exportação das empresas listadas na bolsa de valores oficial do Brasil (B³).

3.2 Descrição das Variáveis

Como o objetivo do trabalho é avaliar o impacto da internacionalização sobre o desempenho econômico-financeiro de empresas faz-se necessário apresentar quais os indicadores econômicos e financeiros foram selecionados como parâmetro para representar o desempenho empresarial. Além disso, também é relevante explicar sobre a variável exportação e como será realizada a análise desse fator. Dois grupos de variáveis serão analisados, o grupo de variáveis dependentes da pesquisa e o grupo de variáveis independentes, este último também abrange as variáveis de controle. Foram selecionados os indicadores de Retorno sobre Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) como variáveis dependentes da pesquisa, conforme apresentado no Quadro 1.

Quadro 1 - Variáveis dependentes da pesquisa

Grupo	Indicadores	Fórmula de Cálculo	Interpretação
Desempenho	Retorno sobre o Ativo	$ROA = \frac{LL}{AT}$	Capacidade da empresa em gerar lucro a partir de seus ativos disponíveis.
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$ROE = \frac{LL}{PL}$	Retorno em relação ao capital próprio investido na empresa.
Legenda: AT = Ativo Total / LL = Lucro Líquido / PL = Patrimônio Líquido			

Fonte: Elaborado pela autora.

As variáveis dependentes selecionadas para representar o desempenho econômico das empresas são medidas que expressam rentabilidade. O ROA é calculado pelo Lucro Líquido sobre o Ativo Total e é definido como o retorno dos investimentos realizados sobre o ativo e demonstra a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados. É um dos indicadores mais utilizados para medir o desempenho na área dos negócios internacionais (PAULA, 2017).

O ROE, definido por ser o retorno sobre o patrimônio líquido representa o retorno em relação ao capital próprio investido na empresa e é calculado pela divisão do Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido. Martins (2001) considera que o ROE é o melhor indicador para medir o desempenho global da empresa. Tais variáveis serão utilizadas como demonstrativas das características de performance das empresas em relação à rentabilidade e serão analisadas em conjunto com as variáveis independentes para averiguação se há algum tipo de relação entre internacionalização e desempenho econômico financeiro das empresas e caso haja significância pretende-se estabelecer qual o tipo de relação existente.

A variável independente Exportação é essencial para o objetivo do trabalho pois representa o indicador internacionalização da empresa. Segundo De Castro (1999) a exportação consiste no tramite de venda da produção da empresa para outro país além de suas fronteiras nacionais, ou seja, na transação comercial de produtos no cenário internacional. Será considerado para o estudo como quesito internacionalização se a empresa exporta, atribuindo assim, o número 1 para aquelas que exportarem e o número 0 no caso daquelas que não tem atividade de exportação.

A fim de explicar o desempenho empresarial também foram selecionadas as variáveis independentes e dentro dessa definição as variáveis de controle da pesquisa, quais são: Liquidez

Corrente, CAPEX, MTB, Endividamento e Tamanho da Empresa. Tais variáveis são exibidas no Quadro 2.

Quadro 2 - Variáveis independentes

Grupo	Indicadores	Fórmula de Cálculo	Interpretação	Base
Exportação	Internacionalização	Exporta = 1 Não Exporta = 0	Demonstra se a empresa exporta ou não exporta.	MDIC
Variáveis de Controle				
Liquidez	Liquidez Corrente	$LC = \frac{AC}{PC}$	Mede a capacidade da empresa em honrar seus compromissos de curto prazo.	Econômica
CAPEX	Despesas de capital	LN despesas de capital	Designa o montante de investimentos realizados em equipamentos e instalações de forma a manter a produção de um produto ou serviço ou manter em funcionamento um negócio ou um determinado sistema.	Econômica
MTB	“Market-to-book”	$MTB = \frac{VMA}{PL}$	Razão do valor de mercado pelo valor patrimonial contábil. Quanto maior o índice, maior a participação relativa de ativos intangíveis na estrutura da empresa.	Econômica
Endividamento	Participação do Capital de Terceiros	$PCT = \frac{PC + PNC}{PL}$	Mensura o quanto a empresa é financiada por capitais de terceiros como bancos, fornecedores, entre outros.	Econômica
Tamanho da Empresa	Ativo Total	$AT = \ln ATIVO$	Compreende os bens e os direitos da companhia.	Econômica
Legenda: AC = Ativo Circulante / AT = Ativo Total / PC = Passivo Circulante			PL = Patrimônio Líquido / PNC = Passivo Não Circulante / VMA = Valor de Mercado das Ações	

Fonte: Elaborado pela autora.

A Liquidez Corrente indica a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, portanto mede a relação entre ativo circulante e passivo circulante. O CAPEX é a sigla da expressão inglesa “*capital expenditure*” que representa as despesas de capital, ou seja, designa o montante de dinheiro despendido na aquisição de bens de capital. O MTB é o acrônimo da expressão em inglês “*Market-to-Book*” que representa a razão entre o valor de mercado de uma empresa e seu valor patrimonial expressando assim a valorização desta em relação aos seus dados contábeis.

O Endividamento é representado pelo índice de Participação do Capital de Terceiros (PCT) e indica quanto o capital de terceiros representa sobre o capital próprio investido no negócio. O Tamanho da Empresa é definido pelo Ativo Total desta, apresentado pela soma de todos os seus ativos, ou seja, os bens e direitos da instituição.

3.3 Amostra

A amostra é composta por 215 empresas de capital aberto que operam na bolsa de valores oficial do Brasil, a B³ (referência às letras iniciais de Brasil, Bolsa, Balcão). Tais empresas são sociedades anônimas cujos capitais sociais são formados por ações livremente negociadas no mercado, foram selecionadas unicamente as empresas que possuem o tipo de ação Ordinárias Nominativas (ON), ou seja, cujos donos têm direito a voto nas assembleias. Dessa forma, a amostra é composta por empresas que abrangem diversos setores e que atuam no ambiente onde são realizadas as compras e vendas das ações do mercado brasileiro.

O período analisado é de 2014 a 2018, portanto compreende uma faixa de 5 anos, considerando que a amostra contém ao todo 215 empresas tem-se um total de 1.042 observações. A escolha temporal é pertinente pois engloba os dados dos anos imediatamente anteriores aos da construção da pesquisa, sendo assim, se apresenta como um estudo que analisa informações mais recentes sobre a relação de internacionalização e desempenho empresarial de empresas de capital aberto. Além disso, se faz relevante por abordar empresas que operam no mercado brasileiro e por tratar do aspecto da internacionalização mediante ao fator da exportação, características tais que conferem exclusividade à pesquisa, pois é a primeira em âmbito nacional a levantar tais questões como foco do estudo e a apresentar uma análise de dados recentes no mercado.

As informações dos indicadores escolhidos para representar o desempenho econômico financeiro das empresas foram obtidas na base da Economática®, quais são Retorno sobre Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Liquidez Corrente, CAPEX, MTB, Endividamento e Tamanho da empresa. Já os dados do fator exportação foram retirados das planilhas de comércio exterior de empresas exportadoras do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC) para o período em questão. Mediante a obtenção de tais informações foi realizado o cruzamento dos dados dos indicadores de desempenho das empresas com os referentes à exportação das mesmas, pontuando numericamente com 1 empresas exportadoras e com 0 as não exportadoras para cada ano de análise.

Assim, foi formada a base de dados que compõe a amostra deste estudo. Posteriormente tal base foi manipulada no Stata®, programa de estatística para análise econométrica a fim de gerar os resultados pertinentes para alcançar o objetivo da pesquisa.

3.4 Definição do Modelo

Para analisar o impacto da internacionalização no desempenho econômico financeiro das empresas foi utilizada a técnica de regressão com dados em painel para os anos de 2014 a 2018. Para Marques (2000) e Hsiao (2003) há vários elementos que demonstram maior vantagem em se utilizar Dados em Painel, como por exemplo, providenciam maior quantidade de informação ao pesquisador, menor colinearidade entre as variáveis explicativas, maior variabilidade dos dados, maior número de graus de liberdade e, portanto, proporcionam uma estimação mais eficiente já que há uma maior precisão das estimativas econométricas.

O modelo de dados em painel pode ser representado por:

$$\begin{aligned} Desempenho = & \beta_0 + \beta_1 EXPORTAÇÃO_{i,t} + \beta_2 LC_{i,t} + \beta_3 CAPEX_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} \\ & + \beta_5 ENDIVIDAMENTO_{i,t} + \beta_6 TAMANHO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Para tal o “*i*” representa as empresas da amostra, “*t*” o tempo, especificado em ano (2014 a 2018) e “ ε ” representa o erro do modelo. Se, para cada indivíduo *i*, tem-se a mesma quantidade de dados temporais, ou seja, se para cada unidade de corte transversal dispõe-se do mesmo número de observações o painel é chamado de balanceado. Se o número de dados temporais não for o mesmo para todos os indivíduos o painel é considerado não-balanceado. No caso em questão temos o modelo de dados em painel não-balanceado.

A fim de determinar qual estimador melhor se ajusta para aplicação da análise de dados em painel, foi realizado o teste de Hausman. Tal teste é utilizado para escolher entre o modelo de efeitos aleatórios ou o modelo de efeitos fixos. Segundo Cameron e Trivedi (2009), o teste ao verificar que os estimadores são similares deveria implicar na escolha do modelo por efeitos aleatórios, ou no caso de divergirem entre si para cada indivíduo escolhe-se o modelo de efeitos fixos. Se o P-valor do teste não possuir significância ($P > 0,05$), deve-se utilizar efeitos aleatórios, por ser mais seguro. Entretanto, se o P-valor do teste tiver significância ($P < 0,05$), assim deverão ser usados os efeitos fixos.

No presente trabalho foi determinado os parâmetros de efeitos fixos para os modelos com as variáveis dependentes ROA e ROE. Para tais modelos de efeitos fixos a estimação é feita assumindo-se que a heterogeneidade dos indivíduos se capta na parte constante, que é diferente de indivíduo para indivíduo. Foi feito o teste de normalidade que é utilizado para verificar se a distribuição de probabilidade associada a um conjunto de dados pode ser aproximada pela distribuição normal. Além disso foi realizado o teste de homocedasticidade, que serve para designar a variância constante dos erros experimentais para observações distintas.

Os testes de multicolinearidade e de Breusch-Pagan também foram realizados. O primeiro aponta se há ou não multicolinearidade, que é um problema no ajuste do modelo que pode causar impactos na estimativa dos parâmetros, portanto é importante diagnosticar tal fator por meio do VIF “Variance Inflation Factor”. Normalmente, o VIF é indicativo de problemas de multicolinearidade se $VIF > 10$. O Teste de Breusch-Pagan foi empregado com o objetivo de testar a hipótese nula de que as variâncias dos erros são iguais (homocedasticidade), contra uma hipótese alternativa de que as variâncias dos erros assumem uma função multiplicativa de uma ou mais variáveis.

4. RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

A amostra selecionada para a pesquisa contém 215 empresas e apresenta os dados referentes ao período de cinco anos entre 2014 a 2018. Assim, chegou-se a 1.042 observações no total da amostra, sendo 545 referentes às Empresas Exportadoras e 497 observações referentes às Empresas não Exportadoras.

A tabela 1 apresenta as informações descritiva da amostra mediante uma visão geral dos indicadores de desempenho de acordo com as empresas que exportam e as que não exportam. Nota-se ao observar a tabela 1 que a média do ROA nas empresas exportadoras é menor que nas empresas não exportadoras, o que aponta maior capacidade das não exportadoras em prover lucros a partir dos ativos disponíveis.

Ao analisar o comportamento do ROE, entretanto, percebe-se tendência contrária ao ROA, tendo em vista que as empresas exportadoras demonstraram maior média do que as não exportadoras, o que representa maior capacidade das exportadoras em gerar retorno em relação ao capital próprio investido na empresa.

Tabela 1 – Visão geral dos indicadores de desempenho de acordo com empresas exportadoras e não exportadoras

Variáveis	Amostra total (N = 1042)		Empresas Exportadoras (N = 545)		Empresas não Exportadoras (N= 497)	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP
ROA	15,646	67,622	13,347	59,930	18,154	75,099
ROE	45,733	342,757	47,980	364,438	43,347	318,519
LC	4,5211	59,756	2,023	2,201	7,260	86,456
CAPEX	881089,9	4100354	735660,9	2292826	1041215	5433728
MTB	1,943	5,117	2,002	3,580	1,875	6,459
ENDIVIDAMENTO	0,503	2,763	0,253	0,220	0,776	3,978
TAMANHO	14,721	2,041	14,620	2,042	14,832	2,036

Fonte: Elaborado pela autora.

Percebe-se quanto às variáveis Liquidez Corrente e CAPEX que tais apresentaram resultados, em relação a suas médias, maiores para as empresas não exportadoras. Dessa forma, conclui-se que as empresas não exportadoras apontam maior tendência financeira em cumprir com as suas obrigações de pagamento a curto prazo, bem como demonstram maior capacidade em dispendir dinheiro em aquisições de bens de capital.

Entretanto, tais empresas também manifestam maiores médias de Endividamento, ou seja, maior presença de capital de terceiros em relação ao capital próprio investido no negócio. Quanto à variável Tamanho, representada pelo ativo total da empresa, observa-se que a média das não exportadoras (14,832) é apenas ligeiramente maior se comparado às exportadoras (14,620). O MTB tal como o ROE apresentou maior média para as empresas exportadoras, portanto, significa que essas empresas possuem maior valorização do seu valor de mercado em relação ao seu valor patrimonial.

4.2 Análise de correlação

A tabela 2 registra o resultado da análise de correlação entre as variáveis independentes entre si e entre as dependentes, sendo denominada correlação de Pearson. Segundo Fávero (2004) o coeficiente pode variar entre o intervalo de -1 a 1 e se define por ser uma medida de grau de associação linear entre variáveis quantitativas. Considerando o intervalo dado, faixas de classificação são estabelecidas em módulos a fim de dimensionar a força das correlações, as

que são encontradas entre 0,0 a 0,2 são correlações muito fracas; 0,2 a 0,4 são consideradas fracas; 0,4 a 0,6 moderadas; 0,6 a 0,8 correlações fortes; e 0,8 a 1,0 muito fortes.

Tal análise é necessária a fim de evitar a multicolinearidade, portanto, impede de apresentar no modelo uma variável que tenha apenas associação com alguma variável independente e não apresente força explicativa da variável dependente. Constatase que as correlações entre as variáveis apresentadas na tabela 2 demonstram ser estatisticamente significativas aos níveis de confiança 5% e 1%.

Tabela 2 – Correlação entre as variáveis da amostra

	ROA	ROE	LC	CAPEX	MTB	ENDIV.	TAM.
ROA	1,000						
ROE	0,199***	1,000					
LC	-0,001	-0,005	1,000				
CAPEX	-0,032	-0,013	-0,011	1,000			
MTB	-0,031	-0,810***	-0,010	-0,007	1,000		
ENDIV.	-0,427***	-0,076	-0,010	-0,016	-0,036	1,000	
TAM.	0,303***	-0,076	0,047**	0,378***	0,058**	0,212***	1,000

Obs: (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%, (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%.

Fonte: Elaborado pela autora.

Quanto a relação entre o ROA e as variáveis LC, CAPEX e MTB nota-se que não há significância estatística entre tais, já para a relação do retorno sobre ativo com o ROE, Endividamento e Tamanho percebe-se que os resultados se demonstraram estatisticamente significante ao nível de 1%, sendo para o ROE uma correlação muito fraca, para o Tamanho é considerada correlação fraca e para o Endividamento uma correlação negativa moderada, ou seja, quanto maior o endividamento, menor a capacidade da empresa em gerar lucros.

Ao verificar a relação do ROE com as variáveis LC, CAPEX, Endividamento e Tamanho observa-se que não há correlação significativa entre eles. Porém, para o MTB tem-se uma correlação negativa muito forte, o que representa o fato de que quanto maior for a razão do valor de mercado pelo valor patrimonial contábil de uma empresa menor será sua capacidade de gerar retorno em relação ao capital próprio investido nela mesma.

4.3 Modelos Empíricos

Conforme manipulação econométrica dos dados da amostra foram estimados 2 modelos de relação para a variável exportação, um para cada variável de desempenho, ou seja, uma para o ROA e outro para o ROE. Os resultados obtidos para cada modelo após rodagem foram compilados na tabela 3, assim, nota-se que os dados em painel são não balanceados e de efeitos fixo, tanto para o ROA quanto para o ROE.

Tabela 3 – Relação entre desempenho e a exportação

Variáveis Explicativas	ROA	ROE
EXPORTAÇÃO	12,284 (23,102)	-15,322 (77,249)
LC	-0,392 (1,082)	-1,786 (3,624)
CAPEX	9,410 (1,060)	-5,090 (3,550)
MTB	-0,160 (0,418)	59,240*** (1,547)
ENDIVIDAMENTO	49,679*** (4,991)	229,593** (118,148)
TAMANHO	-31,824*** (7,174)	-24,859 37,073
Observações	887	767
Número de Grupos	189	173
Rho	0.4659	0.665
Teste Hausman	88,00***	34,26***
Efeitos Fixos	SIM	SIM
Teste Breusch-Pagan	23,03***	27,60***

Obs: a) (*) estatisticamente significativo ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativo ao nível de 5%, (***) estatisticamente significativo ao nível de 1%. b) o teste de normalidade não rejeitou a hipótese nula de uma distribuição normal. c) o hettest (teste de homocedasticidade) não indicou a presença de heterocedasticidade. d) O teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, deste modo não foi identificado multicolinearidade.

Fonte: Elaborado pela autora.

A variável Exportação, que representa no presente estudo o aspecto de internacionalização, apresentou resultados de não significância estatística explicativa para nenhum dos modelos estimados. Assim, demonstra que não há correlação significativa entre a variável Exportação e as variáveis selecionadas como representantes do desempenho econômico financeiro das empresas de capital aberto listadas na B3. Tais resultados obtidos

estão alinhados com alguns estudos que também demonstraram que não há relação significativa entre o aspecto internacionalização e desempenho, tais como: Kumar (1984), Dunning (1985) Yoshihara (1985), Rugman et al. (1985), Singla e George (2013), Dórea et al. (2015), Matos (2016).

As variáveis de Liquidez Corrente e CAPEX também não indicam significância estatística com o ROA e ROE, portanto os resultados não permitem concluir o estabelecimento de relação relevante entre as mesmas. O resultado do MTB para o ROE apontou relação significativa ao nível de 1% e o Tamanho indicou significância negativa em relação ao ROA, ou seja, indica que a razão do valor de mercado pelo valor patrimonial contábil de uma empresa pode influenciar na maior capacidade de gerar retorno em relação ao capital próprio investido nela, assim como quanto menor for o Tamanho da empresa maior será o retorno dessa sobre seus ativos.

A variável Endividamento, por sua vez, exprime significância positiva para ambos os modelos, o que sugere que o endividamento dessas empresas tem uma relação positiva com o desempenho econômico. Percebe-se que para o ROA o resultado do Endividamento foi estatisticamente significativo ao nível de 1% e para o ROE o resultado foi estatisticamente significativo ao nível de 5%, ou seja, a variável Endividamento demonstra maior impacto para o retorno sobre o patrimônio líquido do que para o ativo.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo em vista a análise dos resultados obtidos mediante a estimação do modelo de dados em painel, de efeitos fixos e não balanceados, referentes ao período de 5 anos entre 2014 e 2018 para a amostra de 215 empresas de capital aberto que operam na B³, busca-se apresentar as conclusões a fim de demonstrar qual o tipo de relação encontrada entre as variáveis internacionalização e desempenho pertinente à proposição previa do estudo.

O objetivo deste trabalho foi avaliar o impacto da internacionalização sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto listadas na B³, assim, primeiramente foram selecionadas informações dos demonstrativos financeiros de empresas listadas na B³ e presentes na base da Economática®. Posteriormente, foram cruzados tais dados com os referentes à exportação obtidos do MDIC. Desde modo, com o estabelecimento da base

de dados foi realizada a manipulação econométrica desses por meio do programa Stata®, gerando o modelo de dados em painel, conforme explanado anteriormente.

Ao analisarmos se a hipótese proposta foi de fato validada empiricamente, percebe-se que os dados não permitem estabelecer uma relação de impacto entre a internacionalização avaliada no quesito exportação com o desempenho empresarial no âmbito econômico financeiro representado pelas variáveis ROA e ROE. Os resultados apontam para uma não significância estatística entre a exportação e as variáveis selecionadas para indicar o desempenho, portanto, inviabiliza o argumento de que há um impacto positivo do processo de internacionalização para o crescimento da empresa em termos de rentabilidade ao se considerar a amostra analisada.

Ao analisarmos a comparação entre empresas exportadoras e não exportadoras percebemos que no quesito de retorno em relação ao capital próprio investido nas empresas as exportadoras apresentam maior capacidade, ou seja, essas obtêm melhor desempenho do ROE. Em contrapartida, as não exportadoras apresentam melhor capacidade de gerar retorno em relação aos ativos, ou seja, em relação ao ROA.

De acordo com explanação dos conceitos previamente detalhados no debate teórico e empírico concernente ao aspecto da internacionalização, bem como da relação entre tal e o desempenho empresarial, percebe-se que há uma literatura que aborda o assunto. Entretanto, não há estudos sobre o assunto, posteriores a 2015, que apresentam uma amostra composta por empresas de capital aberto, mais especificamente das que operam no mercado brasileiro e há somente poucos anteriores a tal período que abordem amostra mais semelhante.

Dessa forma, pretende-se com este estudo ampliar a produção científica nesta área apresentando uma análise de dados mais recentes sobre a relação entre internacionalização e desempenho empresarial. Em suma, nota-se a contribuição deste trabalho no sentido de avançar o debate existente na literatura concernente ao tema em questão apresentando nuances de análise diferentes daquelas optadas por estudos anteriores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AHOKANGAS, Petri. **Internationalisation and resources: an analysis of processes in Nordic SMEs**. 1998.

ARMAGAN, Sungu; FERREIRA, Manuel Portugal. The Impact of Political Culture on Firms' Choice of Exploitation–Exploration Internationalization Strategy. **International Journal of Cross Cultural Management**, v. 5, n. 3, p. 275-291, 2005.

BANALIEVA, E. e Sarathy, R. (2011), “A Contingency Theory of Internationalization – Performance for Emerging Market Multinational Enterprises”, **Management International Review**, Vol. 51, pp. 593-634.

BARCELLOS, Erika Penido. **Internacionalização de empresas brasileiras: um estudo sobre a relação entre grau de internacionalização e desempenho financeiro**. 2010. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, University of São Paulo, São Paulo, 2010. doi:10.11606/D.12.2010.tde-08112010-161930.

BARRETO, A *et al.* A expansão das fronteiras: brasileiros no exterior. In: ROCHA, A. (Org.) **As novas fronteiras: a multinacionalização das empresas brasileiras**, 1. ed., Rio de Janeiro: Mauad, 2003.

BEAMISH, Paul W. The internationalization process for smaller Ontario firms: A research agenda. **Research in global business management**, v. 1, p. 77-92, 1990.

BELUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Economia e Sociedade. **Rev. do Inst. de Economia da UNICAMP**, p. 11-20, 1995.

BEZERRA, R. (2005). **Internacionalização e desempenho das maiores empresas brasileiras**. In: HEMAIS, C. (org.) O desafio dos mercados externos, v.2: teoria e prática na internacionalização da firma. Rio de Janeiro: Mauad.

BORSATO, R. Borges. (2015). **Os efeitos da internacionalização na rentabilidade de empresas não financeiras do Brasil**. Dissertação de mestre em Administração. Universidade Federal de Uberlândia- Faculdade de Gestão de Negócios. Uberlândia.

BOTELHO, José Manuel Macedo. **Internacionalização de empresas: contributos para a construção de um modelo de suporte à análise e à implementação de estratégias de internacionalização**. 2015.

BREWER, H. L. (1981). Investor benefits from corporate international diversification. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 16(1), 113-126. doi: 10.2307/2330669.

BUCKLEY, Peter J *et al.* The future of the multinational enterprise. **New York: The McMillan Company** **The Future of the Multinational Enterprise** 1976, 1976.

BUHNER, R. (1987). Assessing international diversification of West German corporations. **Strategic Management Journal**, 8(1), 25–37. doi: 10.1002/smj.4250080104.

CALOF, J.; BEAMISH, P. W. Adapting to Foreign Markets: explaining internationalization. **International Business Review**, London, v. 4, n. 2, p. 115-131, 1995.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. Microeconometrics using Stata. College Station: **Stata Press**, 2009.

CAPAR, N *et al.* The relationship between international diversification and performance in service firms, **Journal of International Business Studies** 34: 345-355. 2003.

CAVUSGIL, ST *et al.* **Negócios Internacionais: estratégias, gestão e novas realidades**. Pearson Prentice Hall: São Paulo, 2010.

CONTRACTOR, F. J *et al.* (2003). A three- stage theory of international expansion: The link between multinationality and performance in the service sector. **Journal of International Business Studies**, 34, 5- 18. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8400003.

DE ANDRADE, Alisson Maxwell Ferreira *et al.* Efeitos da internacionalização sobre o desempenho de multinacionais de economias em desenvolvimento. **RAC-Revista de Administracao Contemporanea**, v. 17, n. 2, p. 239-262, 2013.

DE CASTRO, Jose Augusto. **Exportação: aspectos práticos e operacionais**. Edições Aduaneiras, 1999.

DE SÁ, Luciano Pinheiro *et al.* Internacionalización impacta los indicadores de corto plazo? un estudio sobre empresas brasileñas. **Contabilidad y Negocios**, v. 13, n. 25, p. 82-93, 2018.

DE SOUZA, Eda Castro Lucas *et al.* Internacionalização de empresas: perspectivas teóricas e agenda de pesquisa. **Revista de Ciências da Administração**, v. 14, n. 33, p. 103-118, 2012.

DELIOS, A *et al.* (1999). Geographic scope, product diversification and corporate performance of Japanese firms. **Strategic Management Journal**, 20(8), 711-727. doi: 10.1002/(SICI)1097-0266(199908)20:83.0.CO;2-8.

DÓREA, Diego Tannús *et al.* Contribuição do processo de internacionalização no desempenho das empresas no Brasil. **RAGC**, v. 3, n. 7, 2015.

DUNNING, J. The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. **Journal of International Business Studies**, Vol.19, nº 1, (pp1-31) 1988.

DUNNING, John H *et al.* The influence of Hymer's dissertation on the theory of foreign direct investment. **The American Economic Review**, v. 75, n. 2, p. 228--232, 1985.

FLEURY, Afonso *et al.* **Internacionalização e os países emergentes**. 2007.

FLORIANI, Dinorá Elite *et al.* O efeito do grau de internacionalização nas competências internacionais e no desempenho financeiro da PME brasileira. **RAC-Revista de Administração Contemporânea**, v. 16, n. 3, p. 438-458, 2012.

GOMES, Lenn *et al.* An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. **Journal of international business studies**, v. 30, n. 1, p. 173-187, 1999.

HILAL, A.; HEMAIS, C. A. **O processo de internacionalização na ótica da Escola Nórdica: evidências empíricas em empresas brasileiras**. Revista de Administração Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 7, n. 1, p. 109-124, 2003.

HITT, M. A. *et al.* International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. **Academy of Management Journal**, 40 (4): 767-798, 1997.

HSIAO, Cheng. **Analysis of panel data**. Cambridge university press. 2003.

HYMER, Stephen Herbert. The international operations of national firms: A study of direct foreign investment. Cambridge, MA: **MIT press**, 1960.

JOHANSON, J *et al.* **The mechanism of internationalization**. **International Marketing Review**, v. 7, n. 4, p. 11-24, 1990.

KIM, W. C *et al.* (1993). Multinationals' diversification and the risk-return tradeoff. **Strategic Management Journal**, 14(4), 275-286. doi: 10.1002/smj.4250140404.

KUMAR, Manmohan S. **Growth, acquisition and investment: An analysis of the growth of industrial firms and their overseas activities.** Cambridge: Cambridge University Press, 1984.

KUMAR, Vikas; KUNDU, Sumit K. Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms. **Journal of World Business**, v. 42, n. 4, p. 401-417, 2007.

LU, J. W *et al.* The internationalization and performance of SMEs, **Strategic Management Journal** 22: 565-586. 2001.

LU, J. W. & Beamish, P. W. (2004). International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis. **Academy of Management Journal**, 47, 598-608. doi: 10.2307/20159604.

LUCIAN, Rafael; BARBOSA, Gabriela Lins. Podem os websites revelar a cultura de um país? Um estudo multicultural nas maiores empresas de Brasil, China e França. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios-RBGN**, v. 9, n. 25, p. 26-38, 2007.

MAIA, J. M. **Economia internacional e comercio exterior.** 8. Ed. São Paulo; Atlas, 2003.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de Empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica.** Ed. Atlas, cap. 4, 2001.

MATOS, Jéssica Alexandra da Silva. **O impacto da internacionalização no desempenho financeiro das PME's portuguesas exportadoras.** 2016. Tese de Doutorado.

MDIC-CAMEX. **O Processo de internacionalização de empresas brasileiras.** Brasília-DF. Dezembro de 2009.

MICHEL, A *et al.* (1986). Multinational corporations vs. domestic corporations: financial performance and characteristics. **Journal of International Business Studies**, 17(3), 89–100.

MINERVINI, N. **O exportador: ferramentas para atuar com sucesso no mercado internacional.** 5.ed. São Paulo: Parson Prentice Hall, 2008.

OLIVEIRA, Robson.R; Santos, José. M.; Costa, J. H.; Nascimento, Viviane M. S. Correlação entre exportação, rentabilidade, liquidez e endividamento: estudo com dados Longitudinais 2009-2011 das maiores empresas exportadoras. **X Simpósio de excelência em gestão e tecnologia SEGeT.** Rio de Janeiro. (2013).

PAULA, Lucimar de Souza. **A relação entre a internacionalização e o desempenho das empresas: o caso do Brasil**. 2017. Tese de Doutorado.

QIAN, G. (1998). Determinants of profit performance for the largest US. firms 1981–92. **Multinational Business Review**, 6(2), 44–51.

RUGMAN, Alan M. Internalization is still a general theory of foreign direct investment. **Weltwirtschaftliches Archiv**, v. 121, n. 3, p. 570-575, 1985.

RUIGROK, W *et al.* Internationalization and performance: an organizational learning perspective, **Management International Review** 43: 63-83. 2003.

RUZZIER, M.; HISRICH, R. D.; ANTONCIC, B. SME internationalization: past, present and future. **Journal of Small Business and Enterprise Development** (online), v. 13, n. 4, p. 476-497, 2006.

SALES, Gislaine Ferreira et al. **O processo de internacionalização de empresas brasileiras: análise da estratégia de uma empresa do sul de minas**. 2015.

SIDDHARTHAN, N. S *et al.* (1982). **Recent growth of the largest US. multinationals**. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 44(1), 1-13. doi: 10.1111/j.1468-0084.1982.mp44001001.x.

SILVA, Pedro Paulo Mendes *et al.* Estratégia de internacionalização de firmas brasileiras e desempenho financeiro. **Revista Ibero Americana de Estratégia**, v. 10, n. 3, p. 4-21, 2011.

SINGLA, C. e George, R., (2013), “Internationalization and performance: A contextual analysis of Indian firms”, **Journal of Business Research**, Vol. 66, pp. 2500-2506.

VERNON, R. (1971). **Sovereignty at bay, the multinational spread of U.S. enterprises**. (New York, Basic Books).

YOSHIHARA, Akira *et al.* Tadao. On the Structural Phase Transitions in (C₂H₅NH₃)₂FeCl₄. II. Landau Theory. **Journal of the Physical Society of Japan**, v. 54, n. 12, p. 4607-4620, 1985.

WELCH, L. S.; LUOSTARINEN, R. Internationalization: evolution of a concept. **Journal of General Management**, Oxford, v. 14, n. 2, p. 34-55, 1988.