

**UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**ARTUR HENRIQUE FUENTEFRIA**

**ANÁLISE DOS FATORES DETERMINANTES  
DA INTERNACIONALIZAÇÃO E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS  
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO: A CONTRIBUIÇÃO DA VISÃO BASEADA  
EM RECURSOS (RBV)**

**BLUMENAU**

**2010**

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

**ARTUR HENRIQUE FUENTEFRIA**

**ANÁLISE DOS FATORES DETERMINANTES  
DA INTERNACIONALIZAÇÃO E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS  
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO: A CONTRIBUIÇÃO DA VISÃO BASEADA  
EM RECURSOS (RBV)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração - PPGAd do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Regional de Blumenau - FURB, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Administração.

Prof. Mohamed Amal, Dr. – Orientador

**BLUMENAU**

**2010**

**ANÁLISE DOS FATORES DETERMINANTES  
DA INTERNACIONALIZAÇÃO E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS  
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO: A CONTRIBUIÇÃO DA VISÃO BASEADA  
EM RECURSOS (RBV)**

Por

**ARTUR HENRIQUE FUENTEFRIA**

Dissertação apresentada à Universidade Regional de Blumenau, Programa de Pós-Graduação em Administração – PPGAd, para obtenção do grau de Mestre em Administração, aprovada pela banca examinadora formada por:

---

Presidente: Prof. Mohamed Amal, Dr., FURB

---

Membro: Profa. Marianne Hoeltgebaum, Dra., FURB

---

Membro Externo: Prof. Flávio Ramos, Dr., UNIVALI

---

Membro (Suplente): Prof. Gerson Tontini, Dr., FURB

---

Coord. PPGAd: Prof. Mohamed Amal, Dr.

Blumenau, 14 de junho de 2010

Eu sei o preço do sucesso: dedicação, trabalho duro, e uma incessante devoção às coisas que você quer ver acontecer.

Frank Lloyd Wright

Dedico este trabalho a minha querida e amada esposa e meu amado filho que sempre estiveram do meu lado dando-me apoio e incentivo.

## **AGRADECIMENTOS**

Os agradecimentos principais deste trabalho e dedicado totalmente a minha família, minha esposa Luciana e meu filho Lorenzo, que tanto estiveram no meu lado neste 2 anos, sem eles talvez não tivesse motivação suficiente para encarar os desafios que foram propostos neste jornada.

Agradeço ao meu orientador Professor Doutor Muhamed Amal, que mostrou-me um nova linha de conhecimento e que com sua paciência orientou-me com muita dedicação

Aos meus amigos Marcelo Walkowski, e Graziela Beiler os meus amigos que me auxiliaram tanto fisicamente como emocionalmente nos momentos de pressão absoluta.

A todos os professores do PPGAd, que se mostraram sempre dispostos a ajudar.

A todos que colaboraram de forma direta ou indireta para a conclusão desse trabalho o meu muito obrigado.

## RESUMO

O Brasil possui um número expressivo de empresas segmentadas em vários tipos de negócio como: a auto-indústria, bens capital, bens de consumo, eletro-eletrônico, energia, indústria de construção, indústria digital, mineração, papel e celulose, produção agropecuária, química e petroquímica, têxteis e transporte. Sabe-se que estas empresas estão inseridas no mercado de capitais e concomitantemente direcionam e intensificam suas operações junto ao mercado internacional. A partir de 1992 houve um desenvolvimento considerável dessas empresas, influenciando o crescimento da economia nacional. Diante do exposto, este estudo pretende pesquisar a influência da performance econômico-financeira no desempenho exportador das empresas brasileiras de capital aberto a luz da Teoria da RBV. Para o entendimento desta relação inicialmente buscou-se empresas de capital aberto exportadoras, em face da obrigatoriedade da divulgação pública dos seus resultados por meio dos Balanços Patrimoniais, Demonstrativos do Resultado do Exercício, Demonstrativo do Resultado das Origens e Relatórios de Administração, colaborando para a melhor coleta dos dados que serão aplicados no modelo que relaciona o desempenho exportador (quociente resultante da fórmula de faturamento/exportação) com o desempenho financeiro (quocientes resultantes das fórmulas de Liquidez Seca, Geral, Corrente, Endividamento Geral, EBTIDA, Lucro por Ação, quantidade de funcionários). Por conseguinte a análise se desenvolveu por meio de uma série histórica que extraiu dados dos anos de 1995, 2000, 2005 e 2008. A escolha deu-se em função dos eventos que aconteceram nos períodos relacionados e que de certa forma influenciaram o comportamento da economia nacional e internacional, causando inovações nas estratégias das empresas analisadas. O estudo também pode demonstrar de que forma a Teoria baseada na RBV (Research Basic View), explica o desempenho exportador das empresas brasileiras de capital aberto e conseqüentemente no desempenho financeiro. Para atingir os objetivos, a amostra foi composta por 40 empresas segmentadas no perfil estabelecido. A pesquisa utilizou-se dos métodos quantitativos e documentais, coletando dados a partir de pesquisa em documentos disponibilizados pelas empresas nos sites institucionais e da Comissão de Valores Mobiliários. A fidedignidade do entendimento dos dados foi garantida por meio da inserção em três modelos estatísticos: Modelo Painel, Mapa Fatorial e Arvore de Decisão. De um modo geral, pode-se inferir que as empresas pesquisadas apresentaram influencia do desempenho financeiro no desempenho exportador, confirmando o objetivo essencial do modelo desenvolvido neste estudo.

**Palavras-chave:** Desempenho Exportador, Indicadores Econômico-Financeiros, RBV.



## ABSTRACT

Brazil has a significant number of enterprises in all business segments such as: car-industry, market share, consumer goods, electric-electronics, energy, construction, digital industry, mining, paper and cellulose, farming, chemistry, petrochemistry, fabric industry, transport and so on. As we know, all of these companies are inserted into the capital market and concomitantly focus their production to the exportation. Since 1992, with Brazil's opening to the international market, the development and growth of these enterprises were considerable, reflecting directly on the domestic economics results. Due to these remarks, this study intends to research the effect of the companies' exportation on their economic and financial results and how the resources are contributing to the development of the internationalization strategies according to the theory of Research Basic View (RBV). Initially, to have a better scenery of this relationship we focus our research on the corporations with open market, as they must publish their results through balance sheets, income statements, schedule of the origin income, and administration reports. The knowledge of all these inquiries will be applied into a model that relates the export rate to the turnover (indicates the degree of internationalization) with six economic-financial indicators (dry, general, and current liquidity, general indebtedness, EBITIDA, profit per share) and the number of employees. It is important to emphasize that this analysis has been developed through a historical series that contemplates the years 1995, 2000, 2005, and 2008. This choice was made considering that this period has influenced the domestic and the international economy, promoting strategic changes on the companies examined. This research will also try to demonstrate how the theories of RBV explain the export performance of the Brazilian companies with open market and automatically their financial results. To achieve these objectives the sample of this survey was composed by 40 Brazilian open corporations that are exporters and have internationalization strategies. The research used quantitative methods and documentation, collecting data from research on documents provided by companies at the institutional sites and the Securities Commission. The reliability of the understanding of the data was ensured by the inclusion of three statistical models: Panel Model, Map Factor and Decision Tree. In general it can be inferred that financial recourses the size of companies affect the export performance, confirming the essential goal of the model developed here.

keywords: internationalization; economic-financial indicators; Research Basic View (RBV).

## LISTA DE FIGURAS

Figura 01: Internacionalização e desempenho: um modelo de três fases.....	30
Figura 02: Os elementos da vantagem competitiva.....	39
Figura 03: Matriz de relação dos critérios estratégicos e os objetivos estabelecidos.....	42
Figura 04: Diversidade de Estratégia de Marketing .....	44
Figura 05: Protótipo de estratégia internacional.....	46
Figura 06: Modelo Baseado em recursos voltados para vantagem competitiva em um ambiente global .....	67
Figura 07: Evolução do número de companhias abertas - 2002-2007 .....	73
Figura 08: Gráfico - variação na capitalização das bolsas de valores em % - 2007/ 2006.....	73
Figura 09: Gráfico da evolução no nr. de IPOs e volume de recursos captados 2004/2007 .....	74
Figura 10: Abordagem Ind. Econômico-Financeiros relacionado desempenho exportador. ....	95
Figura 11: Gráfico de dispersão EMP 1995 EXP/FAT 1995 .....	122
Figura 12: Gráfico de dispersão EMP 2000 EXP/FAT 2000.....	124
Figura 13: Gráfico de dispersão EMP 2005 EXP/FAT 2005.....	125
Figura 14: Gráfico de dispersão EMP 2008 EXP/FAT 2008.....	126
Figura 15: Gráfico de dispersão EBITDA/EMP 1995.....	127
Figura 16: Gráfico de dispersão EBITDA/EMP 2000.....	128
Figura 17: Gráfico de dispersão EBITDA/EMP 2005.....	129
Figura 18: Gráfico de dispersão EBITDA/EMP 2008.....	131

## LISTA DE MAPAS FATORIAS

Método Painel – Descrição dos dados 1995, 2000, 2005, 2008.....	119
Mapa Fatorial 01: Por segmento referente ao ano de 1995 .....	132
Mapa Fatorial 02: Por segmento referente ao ano de 1995 .....	133
Mapa Fatorial 03: Por empresa referente ao ano de 1995 .....	133
Mapa fatorial 04: Por empresas referente ao ano de 1995 .....	134
Mapa Fatorial 05: Por segmento referente ao ano de 2000 .....	137
Mapa Fatorial 06: Por segmento referente ao ano 2000.....	138
Mapa Fatorial 07: Por empresa referente ao ano de 2000 .....	138
Mapa Fatorial 08: Por empresa referente ao ano de 2000 .....	139
Mapa Fatorial 09: Por segmento referente ao ano de 2005 .....	141
Mapa Fatorial 10: Por segmento referente ao ano de 2005 .....	142
Mapa Fatorial 11: Por empresa referente ao ano de 2005 .....	142
Mapa Fatorial 12: Por empresa referente ao ano de 2005 .....	143
Mapa fatorial 13: Por segmento referente ao ano de 2008 .....	145
Mapa fatorial 14: Por segmento referente ao ano de 2008 .....	146
Mapa fatorial 15: Por empresa referente ao ano de 2008 .....	146
Mapa fatorial 16: Por empresa referente ao ano de 2008 .....	147

## LISTA DE QUADROS

Quadro 01: Dimensões do ciclo adaptativo e características dos tipos estratégicos .....	37
Quadro 02: Ações estratégicas .....	40
Quadro 03: Dimensões da Globalização/Níveis de estratégias globais.....	47
Quadro 04: Composição das categorias de decisão para estratégia das operações .....	49
Quadro 05: Comparação dos modos de entrada em mercados internacionais .....	55
Quadro 06: Os quatro tipos de recursos tangíveis nas organizações.....	61
Quadro 07: Os tres tipos de recursos intangíveis nas organizações .....	61
Quadro 08: Os quatro critérios na identificação das capacidades estratégicas.....	63
Quadro 09: Evolução das empresas brasileiras no mercado internacional.....	78
Quadro 10: Indicativos Econômicos Financeiros .....	85

## LISTA DE TABELAS

Tabela 01: emissão primária registrada .....	71
Tabela 02: Investimento estrangeiro em ações de companhia brasileiras .....	72
Tabela 03: Valor das Emissões Primárias de Ações por setor econômico .....	72
Tabela 04: Classificação das empresas por setor.....	114
Tabela 05: Classificação das empresas por tamanho/quantidade de funcionários. ....	115
Tabela 06: Classificação das empresas por Desempenho Exportador.....	116

## LISTA DE SIGLAS

- ABDI – Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial
- ALCA – Área de Livre Comércio das Américas
- ANPAD – Associação Nacional de Pós Graduação em Administração
- BCB – Banco Central do Brasil
- BINF – Busca de Informação
- BOI – Busca de Oportunidade e Iniciativa
- BOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
- CAPES – Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoas de Nível Superior
- CNI – Confederação Nacional das Indústrias
- CONST - Consistência dos dados no modelo Painel
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários
- EAESP – Escola de Administração de Empresas de São Paulo
- EBITIDA - Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações
- END- Endividamento Geral
- ERIC – Education Resources Information
- Et al. – Entre outros autores
- EXP/FAT – Exportação sobre Faturamento
- F- Função
- FGV – Fundação Getúlio Vargas
- FMI – Fundo Monetário Internacional
- IBICT – Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia
- IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- IR – Imposto de Renda
- JUCESC – Junta Comercial do Estado de Santa Catarina
- LA – Lucro por ação

LC – Liquidez Corrente

LG – Liquidez Geral

LS – Liquidez Seca

LUCA – Lucro por Ação

OCDE – Organização Cooperação e Desenvolvimento Econômico

ORTN – Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional

NR-FUNC – Número de Funcionários

P&D – Pesquisa e Desenvolvimento

SWOT – Strengths (Forças), Weaknesses (Fraquezas), Opportunities (Oportunidades), Threats (Ameaças)

SEBRAE – Serviço de Apoio as Micro e Pequenas Empresas

SC – Santa Catarina

QC- Quantidade de Funcionários

RBV- Resource Based View – Visão Baseada em Recursos

URV – Unidade de Real de Valor

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>17</b>
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA E QUESTÕES DE PESQUISA.....	19
1.2	PRESSUPOSTOS.....	20
1.3	OBJETIVOS.....	21
1.3.1	Geral .....	21
1.3.2	Específicos.....	21
1.4	JUSTIFICATIVA PARA ESTUDO DO TEMA .....	21
1.5	ESTRUTURA DO TRABALHO .....	23
<b>2</b>	<b>REVISÃO DE LITERATURA.....</b>	<b>24</b>
2.1	INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS .....	24
2.2	TEORIAS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS.....	31
2.2.1	Teorias Econômicas.....	31
2.2.2	Teorias Comportamentais.....	32
2.3	ESTRATÉGIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO.....	34
2.3.1	Estratégia .....	34
2.3.2	Diferencial competitivo e ações estratégicas.....	38
2.3.3	Estratégia das empresas internacionalizadas .....	40
2.3.4	Modo de Entrada no mercado externo.....	45
2.3.5	Estratégia internacional de operação .....	51
2.3.6	Processo de Internacionalização; avaliação do desempenho das estratégias .....	53
2.4	TEORIA DA RBV - VISÃO BASEADA EM RECURSOS .....	59
2.5	MERCADOS DE CAPITAIS .....	68
2.5.1	Mercado de capitais brasileiro.....	69
2.6	INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS .....	75
2.6.1	Governança Corporativa.....	80
2.6.2	Indicadores Econômico-Financeiros e Análise de Balanços.....	82
2.7	CONTEXTO ECONÔMICO NO BRASIL: 1990 A 2008 .....	87
<b>3</b>	<b>MODELO E MÉTODO.....</b>	<b>93</b>
3.1	HIPÓTESES .....	95
3.1.1	Hipótese relacionada aos Indicadores de Liquidez.....	95
3.1.2	Hipótese relacionada ao Indicador de Endividamento Geral .....	96



3.1.3	Hipótese relacionada com o Indicador EBITIDA .....	97
3.1.4	Hipótese relacionada com o indicador Lucro por Ação .....	98
3.1.5	Hipóteses relacionados com Tamanho da Empresa/Número de Funcionários.....	98
3.2	MÉTODO DE PESQUISA .....	99
3.2.1	População e amostra .....	101
3.2.2	Procedimento de coleta e análise de dados.....	102
3.2.3	Modelo proposto.....	103
3.2.4	Modelo Painel de dados.....	108
3.2.5	Modelo Arvore de Decisão.....	110
3.2.5.1	Aplicação do Método Árvore De Decisão .....	111
3.2.6	Modelo Análise dos Componentes Principais (Mapa Fatorial).....	112
3.3	LIMITAÇÕES DA PESQUISA .....	112
3.3.1	Apresentação da amostra .....	113
3.3.2	Classificação das empresas por setor.....	113
3.3.3	Classificação das empresas por tamanho.....	114
3.3.4	Classificação das empresas por desempenho exportador .....	116
<b>4</b>	<b>ESTIMAÇÃO DO MODELO.....</b>	<b>118</b>
4.1	TABELAS DE DADOS .....	118
4.2	MÉTODO PAINEL.....	118
4.2.1	Interpretação dos Dados Gerados no Método Painel.....	119
4.3	METODO ESTATÍSTICO GRÁFICO DE DISPERÇÃO .....	120
4.3.1	Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 1995 – Indicador Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários.....	121
4.3.2	Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2000– Indicador Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários.....	123
4.3.3	Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2005. Indicador Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários.....	124
4.3.4	Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2008. Indicador Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários.....	125
4.3.5	Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 1995. Indicador EBITDA .....	126
4.3.6	Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2000. Indicador EBITDA.....	127

4.3.7	Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2005. Indicador EBITDA. ....	129
4.3.8	Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2008. Indicador EBITDA. ....	130
4.4	MÉTODO ESTATÍSTICO MAPA FATORIAL .....	131
4.4.1	Interpretação dos Dados Gerado no Método Mapa Fatorial ano base 1995.....	131
4.4.2	Interpretação dos Dados Gerado no Método Mapa Fatorial ano base 2000.....	137
4.4.3	Interpretação dos Dados Gerado no Método Mapa Fatorial ano base 2005.....	140
4.4.4	Interpretação dos Dados Gerado no Método Mapa Fatorial ano base 2008.....	145
4.5	METODO ESTATÍSTICO ARVORE DE DECISÃO .....	149
4.5.1	Interpretação de dados método Árvore de Decisão 1995 (LHStat).....	150
4.5.2	Interpretação de dados método Árvore de Decisão 2000 (LHStat).....	153
4.5.3	Interpretação de dados método Árvore de Decisão 2005 (LHStat).....	156
4.5.4	Interpretação de dados método Árvore de Decisão 2008 (LHStat).....	160
4.6	SÍNTESE DAS ANÁLISES.....	163
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>166</b>
5.1	RECOMENDAÇÕES .....	169
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>171</b>
	<b>APÊNDICE 1 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS</b>	<b>179</b>
	<b>APÊNDICE 2 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS</b>	<b>180</b>
	<b>APÊNDICE 3 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS</b>	<b>181</b>
	<b>APÊNDICE 4 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS</b>	<b>182</b>
	<b>APÊNDICE 5 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS</b>	<b>183</b>
	<b>APÊNDICE 6 – INDICADOR EXP/FAT E TAMANHO DA EMPRESA 1995 .....</b>	<b>184</b>
	<b>APÊNDICE 7 – INDICADOR EXP/FAT E TAMANHO DA EMPRESA 2000 .....</b>	<b>185</b>
	<b>APÊNDICE 8 – INDICADOR EXP/FAT E TAMANHO DA EMPRESA 2005 .....</b>	<b>186</b>
	<b>APÊNDICE 9 – INDICADOR EXP/FAT E TAMANHO DA EMPRESA 2008 .....</b>	<b>187</b>
	<b>APÊNDICE 10 – INDICADOR EXP/FAT E EBITDA 1995.....</b>	<b>188</b>
	<b>APÊNDICE 11 – INDICADOR EXP/FAT E EBITDA 2000.....</b>	<b>189</b>
	<b>APÊNDICE 12 – INDICADOR EXP/FAT E EBITDA 2005.....</b>	<b>190</b>
	<b>APÊNDICE 13 – INDICADOR EXP/FAT E EBITDA 2008.....</b>	<b>191</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O dinamismo acelerado dos mercados globais faz com que as empresas procurem a entrada no mercado internacional por meio do processo de internacionalização este é um processo que cada vez mais está presente em empresas de países em desenvolvimento, mostrando que esta decisão estratégica é preponderante para o desenvolvimento empresarial.

A internacionalização deve ser vista como um meio essencial para o aumento da competitividade internacional, promovendo o desenvolvimento dos países e facilitando o acesso aos recursos globais conseqüentemente assegurando a expansão dos negócios das empresas envolvidas. O acesso a mercados maiores fortalece a competitividade das empresas multinacionais por meio de economias de escala, dos efeitos da especialização de aprendizado e pelo fornecimento de uma maior base financeira para reinvestimentos e desenvolvimento tecnológico. (ALEM; CAVALCANTI, 2005). Para Ansoff (1991), a internacionalização das empresas é um processo estratégico especialmente delicado e composto de muitas barreiras, contudo uma decisão importante para a solidificação das corporações que desejam sobreviver ao mercado cada dia mais sem fronteiras.

As empresas inseridas no mercado internacional estão obtendo resultados positivos, demonstrando capacidade de crescimento. A necessidade de estratégias competitivas que o novo mercado exige por suas incertezas e permanentes evoluções fazem com que as empresas pratiquem uma constante profissionalização de seus processos internos, se adaptando a realidade global.

O comércio internacional torna-se vital para um país, bem como para suas empresas por meio da expansão de mercados e readequação da produção e distribuição de bens, permitindo às empresas explorarem oportunidades crescentes em outros países determinando menor dependência do seu mercado interno. Muitas organizações acreditam que o marketing global e o comércio internacional podem ajudá-las a ampliar demanda dos consumidores desenvolvendo novos produtos e aperfeiçoando os produtos já existentes, determinando mudanças nos hábitos, reduzindo custos, adquirindo novas alternativas para estratégias de distribuição, provendo informações valiosas sobre mercados potenciais ao redor do mundo e incrementando o contato com as inovações de produtos desenvolvidos pelos concorrentes. (BOONE; KURTZ, 1998).

Arruda et al (1996) reforçam o processo crescente e continuado de envolvimento de uma empresa nas operações em outros países, fora de sua base de origem. Além disso, a

internacionalização seria consequência da exposição internacional, devendo ser estruturada a partir do desenvolvimento de fortes vantagens competitivas no mercado interno, sendo necessária a geração de recursos no mercado interno para financiar a etapa inicial da expansão no mercado internacional e a expansão no exterior através de subsidiárias. Nessa linha apontam para um processo de internacionalização da empresa brasileiro contínuo e gradual, com as exportações e o crescimento dessas exportações em mercados importadores ou em mercados importadores potenciais.

Segundo Lemaire, Petit e Desgardins (1997), entre os fatores desencadeantes da inserção de empresas no mercado internacional destacam-se o inevitável processo de abertura internacional e a tendência globalizante das economias e mercados, que se firmou depois de uma ou duas décadas, dentro de um cenário em que as trocas de bens, serviços e capitais tornaram-se mais complexas. Os autores também afirmam que é importante que a empresa trace uma estratégia de internacionalização, antes de ingressar no mercado externo.

A globalização é um fenômeno de grandes proporções, o que percebe-se, entre outras circunstâncias, é a diminuição das fronteiras econômicas e o aumento da interdependência da economia dos países. É muito comum a afirmação de que o processo de globalização é um fenômeno diretamente ligado ao progresso da tecnologia da informação (comunicação e informática), assim como da modalidade intercontinental do capital. No entanto, seu significado é muito mais complexo e dinâmico, permitindo que se examine o tema por diferentes dimensões como, por exemplo, econômica, política, legal, cultural. (SUEN, 1997).

O avanço da globalização aumenta a competição e requer, cada vez mais, que as empresas estejam preparadas para atuarem nesse contexto. Aumento da produtividade, busca de mercados mais sólidos, agregarem valor aos produtos, são algumas das alternativas que possibilitam a inserção junto ao mercado global e conseqüentemente a sobrevivência frente ao mercado cada vez mais disputado. São muitas as vantagens na internacionalização de uma empresa, entre elas a ampliação da competitividade, ampliação e diversificação de mercado, dentre outras. (ORSI; GOES, 2006).

A análise da globalização sob o enfoque econômico permite afirmar que para sobreviver neste cenário é vital um país relacionar-se comercialmente com outros países. Assim como para uma empresa ser competitiva é necessário que uma parcela de seus negócios ocorra no mercado internacional. (MARTINELLI; VENTURA; MACHADO, 2004). A globalização tem transformado a vida das empresas, à medida que permite que a produção e a distribuição de bens de relativa homogeneidade possam ser feitas em maiores quantidades,

levando a ganhos de economia de escala. Esta tendência aliada à competição que passou a ocorrer em escala mundial tem levado a uma reestruturação das empresas para atender aos requisitos desse novo ambiente global. (SUEN,1997).

O processo de internacionalização das empresas por meio de relações comerciais é fundamental para inclusão da economia regionalizada no mercado externo. Tal processo começa a se desenrolar quando a empresa decide iniciar suas atividades empresariais em outro país. O aparecimento destas empresas, principalmente na última década, pode muito bem indicar que importantes dimensões da internacionalização tal processo têm evoluído desde os anos 1970 e 1980, quando grande parte da atual teoria foi desenvolvida. (RIALP, RIALP; KNIGHT, 2004).

O mercado brasileiro passou por uma mudança radical no modelo econômico nos anos 90, onde o país sai de uma estagnação econômica externa e entra para o mundo globalizado. Considerando essas informações, o presente trabalho tem como objetivo principal entender e analisar os fatores determinantes de internacionalização das empresas de capital aberto brasileiras e qual a influencia da Teoria da Visão Baseada em Recursos (RBV) nos resultados. A investigação será executada por meio de um modelo matemático que analisou a relação dos indicadores econômico-financeiros relacionados ao desempenho exportador. E completando a análise se buscou a compreensão de como a gestão dos recursos (RBV) poderá explicar esta relação e a variabilidade do desempenho exportador.

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA E QUESTÕES DE PESQUISA

Verificar em que medida o desempenho financeiro e a inserção das empresa brasileiras no mercado de capitais representa um fator estratégico no sucesso do processo de internacionalização.

As questões de pesquisa que norteiam este estudo são as seguintes:

- ◆ Qual o efeito das variáveis financeiras sobre o desempenho exportador das empresas brasileiras de capital aberto.
- ◆ Em que medida a Teoria da RBV explica o desempenho exportador das empresas brasileiras de capital aberto

## 1.2 PRESSUPOSTOS

O mercado de capitais representa uma alternativa de captação de recursos financeiros para as empresas que decidem internacionalizar seus negócios e grande parte das empresas brasileiras internacionalizadas são de capital aberto, a inserção dessas empresas no mercado de capitais é condicionada a um processo de criação de competências que farão a operacionalização dos recursos. Considerando que essas empresas direcionam suas estratégias para o mercado externo, procurou-se entender se o processo de internacionalização foi influenciado pelo crescimento financeiros das empresas sob a luz da Teoria da RBV.

Esse entendimento ocorreu com base na revisão de literatura, na análise dos indicadores econômico-financeiros realizada nas empresas estudadas e por meio de investigação dos pressupostos que demonstraram a relação dos indicadores econômico-financeiros com o desempenho exportador.

Foram produzidas seis hipóteses, onde o desempenho exportador esta relacionado com os indicadores econômico-financeiros sob a luz da Teoria da RBV. A primeira hipótese explica como os resultados provenientes dos indicadores de liquidez refletem o desempenho exportador, considerando-se que os indicadores de liquidez medem a capacidade da empresa em cumprir suas obrigações a curta e longo prazo. A segunda hipótese relaciona o indicador de endividamento com o desempenho exportador, demonstrando qual a capacidade das empresas de capital aberto em buscar recursos destinados a investimentos que adéqüem às premissas operacionais do mercado externo. A terceira hipótese defende que o indicador lucro por ação relacionado com o desempenho exportador pode determinar como a aplicação dos recursos financeiros poderá influenciar o aumento da riqueza do negócio e conseqüentemente sua capacidade produtiva. A quarta hipótese explica como o quociente resultante do EBITDA relacionado ao desempenho exportador define a eficiência da gestão dos recursos financeiros e como a aplicação desses recursos a luz da teoria da RBV podem contribuir para o resultado do negócio. A sexta hipótese busca relacionar a variável dependente tamanho da empresa/número de funcionários com o desempenho exportador a fim de elucidar como o aumento de funcionários pode influenciar no desempenho exportador das empresas internacionalizadas.

### 1.3 OBJETIVOS

A seguir enunciam-se os objetivos geral e específicos de pesquisa.

#### 1.3.1 Geral

Analisar os efeitos dos recursos financeiros sobre o desempenho exportador das empresas de capital aberto a luz da RBV.

#### 1.3.2 Específicos

- a) Identificar e analisar o perfil das empresas de capital aberto que atuam no mercado internacional;
- b) Avaliar a importância dos fatores econômicos sobre a internacionalização das empresas.
- c) Verificar a relação entre o perfil e desempenho exportador e as variáveis de desempenho financeiro, tais como endividamento, investimento, lucratividade e tamanho.

### 1.4 JUSTIFICATIVA PARA ESTUDO DO TEMA

A internacionalização das empresas é um fenômeno recente no Brasil, entretanto registra-se nos últimos 10 anos uma tendência crescente das empresas exportadoras criarem filias e subsidiárias no exterior. Ao analisar as empresas internacionalizadas brasileiras com capital aberto percebe-se que a relação do desempenho exportador pode influenciar diretamente os resultados econômicos financeiros dessas empresas, fundamentado em estratégias baseadas em recursos. Bernardes (2000) defende a realização de estudos relacionados à estratégia internacional de operações de empresas em países em desenvolvimento, dos mais diversos setores, para que dessa forma sejam identificados elementos que contribuam para a construção de um referencial adequado.

Identificar quais os fatores que determinam a relação de causa e efeito entre o desempenho exportador das empresas brasileiras e o seu desempenho financeiro no mercado

de capitais é uma forma de investigar como o resultado econômico-financeiro dessas empresas pode influenciar no desempenho exportador e como os recursos internos podem auxiliar no desenvolvimento desta relação (Teoria RBV).

As empresas brasileiras que possuem como meta principal o desenvolvimento de suas operações em mercados internacionais procuram uma maneira de entender como realizações das estratégias baseadas em recursos podem funcionar como alicerce para o aumento dos resultados econômico-financeiros e conseqüentemente a competitividade.

As empresas internacionalizadas brasileiras que buscam o crescimento das exportações não deixam de projetar os efeitos das operações nos resultados econômicos financeiros, por meio do reposicionamento dos seus recursos financeiros, organizacionais, produtivos, pessoal e tecnológico. No momento em que as empresas globais que estão inseridas do mercado internacional possuem vantagens competitivas e a relação dos seus resultados financeiros com o desempenho exportados são cada vez mais próximos é fundamental que as empresas brasileira inseridas no mercado de capitais busquem adequar suas potencialidades organizacionais para este cenário.

Nos últimos 30 anos a globalização da economia motivou um novo cenário mundial sob o ponto de vista estratégico e de competitividade empresarial, os investimentos diretos estrangeiros (IDE) induzidos pela implantação das estratégias em empresas internacionalizadas tiveram um aumento significativo em seus índices, aproximadamente 150 bilhões de dólares no final dos anos 80 para os patamares de 600 bilhões de dólares no início do ano 2000. Segundo dados da UNCTAD (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento) o fluxo global de investimentos estrangeiros diretos no ano 2008 foi de US\$ 1,4 trilhão. No ranking divulgado pela Fundação Dom Cabral em 2009 90% das primeiras quinze empresas brasileiras mais internacionalizadas são de capital aberto justificando a importância desse estudo em focar nestas empresas, que incrementaram seus resultados financeiros por meio da implantação dos processos de internacionalização.

A partir do estudo da Internacionalização das empresas brasileiras , Teoria Baseada em Recursos (RBV) e da implantação das estratégias em empresas internacionalizadas, predominam várias premissas que validam este estudo. A primeira premissa é a evolução histórica da internacionalização das empresas brasileiras de capital aberto a partir de 1992. A segunda premissa contextualiza a influência dos resultados financeiros sobre o desempenho exportador das empresas de capital aberto. E a terceira premissa explica sobre a contribuição da RBV no desempenho exportador das empresas internacionalizadas.



Este trabalho é de relevância para o segmento empresarial, acompanhando uma tendência mundial onde os governos dos países desenvolvidos apontam para um incentivo no comércio internacional, vislumbrando um efeito positivo no desenvolvimento da economia regional. O Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior comenta que existe estreita relação da lucratividade das empresas internacionalizadas com o mercado alvo, demonstrando o posicionamento do governo brasileiro em incentivar a entrada das empresas no mercado internacional. .

## 1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho está estruturado em cinco capítulos. No primeiro, apresenta a introdução ao tema a ser estudado, a definição do problema e questão de pesquisa, os objetivos geral e específicos, a justificativa para estudo do tema e a estrutura do trabalho.

No segundo capítulo compreende a fundamentação teórico-empírica do estudo, que inclui a conceituação da internacionalização e as suas teorias, as estratégias de internacionalização, a teoria da RBV, mercado de capitais e por fim a definição de internacionalização de empresas brasileiras.

O terceiro capítulo aborda o modelo e métodos que responderam as questões de pesquisa e confirmaram a efetividade dos objetivos proposto, por meio da definição das hipóteses e dos procedimentos de coleta e análise de dados.

O quarto capítulo trata sobre a estimação do modelo matemático, a população e amostra utilizadas, os resultados da pesquisa e os métodos estatísticos que auxiliaram na interpretação dos dados.

Finalizando o trabalho, o quinto capítulo descreve as considerações finais e as recomendações sugeridas para o tema abordado.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1 INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS

Nas últimas duas décadas o processo de globalização alcançou a evolução provocada pelo aumento da abertura das economias mundiais e seus respectivos mercados. Isso se deu em função da concorrência acirrada em níveis internacionais, incentivando a estruturação das empresas por meio de novas alternativas estratégicas, aperfeiçoando significativamente sua competitividade. Em razão dessa situação a estratégia de internacionalização apresenta-se como a forma mais contundente e concreta de reposicionamento nos mercados nacionais e internacionais onde essas empresas atuam.

A internacionalização pode ser definida como a sistematização de vários processos desenvolvidos nos mercados externos onde a similaridade de culturas permite aplicabilidade dos produtos produzidos pela empresa internacionalizada, ampliando os resultados econômico-financeiros. Este modelo de operação faz com que as empresas possam superar várias barreiras internacionais, possibilitando o desenvolvimento com maior ênfase comércio internacional.

A internacionalização pode ser definida como o conjunto de atividades que a empresa desenvolve fora dos mercados que constituem seu entorno geográfico natural e vem sendo crescentemente objeto de política em grande parte dos países desenvolvidos e em alguns em desenvolvimento. (SZAPIRO; ANDRADE, 2001).

A teoria da internacionalização das empresas explica como as empresas que buscam pela internacionalização como estratégia devem se posicionar. Para Dal-Soto (1996) de forma ampla e abrangente, a internacionalização pode ser definida como um processo crescente e continuado de envolvimento das operações de uma empresa com países fora de sua base de origem. Embora contenha a palavra “processo”, esta definição não indica que a internacionalização deva ser obrigatoriamente composta por características evolutivas através de etapas sequenciais rígidas e impositivas.

Dal-Soto (1996) apresentam cinco estratégias utilizadas na inserção internacional, a saber;

- ◆ Internacionalização como evolução da capacidade de exportação (tendência das empresas brasileiras): divide-se em três estágios: 1) envolvimento experimental, o comportamento é relativo e de baixo envolvimento com o mercado externo; 2)

envolvimento ativo, no qual as exportações tornam-se regulares; e 3) envolvimento comprometido, o qual corresponde à atuação em diversos mercados e com mecanismos variados, além da exportação que implica em objetivos de longo prazo.

- ◆ Internacionalização como busca de competitividade tecnológica: característica de países como Coreia do Sul e Cingapura, pois, como seus mercados domésticos são pequenos, as empresas se lançaram no mercado externo como fornecedoras de grandes corporações japonesas e americanas;
- ◆ Internacionalização como consequência da capacidade de agregar parceiros: característica das empresas italianas, pois detêm grande habilidade de se apropriarem das tecnologias existentes e adaptá-las a um uso específico na produção de bens de alta qualidade. O melhor caminho apontado por estas empresas para a internacionalização é a cooperação internacional;
- ◆ Internacionalização como consequência de vantagens competitivas no mercado doméstico (empresas mult-domésticas): característica de algumas empresas australianas, pois, a partir de suas bases locais, estabelecem uma rede de empresas domésticas assemelhadas que usufruem da tecnologia, dos processos de produção e dos sistemas de gestão e controle da empresa-mãe;
- ◆ Internacionalização como consequência de exposição internacional. Característica das empresas suecas, as quais se apóiam nos seguintes aspectos: i desenvolvimento de fortes vantagens competitivas no mercado interno através de conhecimentos específicos de seus negócios e com potencial de expansão sem custos extras para o uso em outros países; ii capacidade de financiar, num primeiro momento a expansão internacional através de seu fluxo de caixa proveniente da liderança no mercado interno; iii expansão internacional através de subsidiárias geralmente de maior porte, comparadas à matriz.

O desenvolvimento do comércio internacional em face de globalização torna o processo de internacionalização como premissa preponderante para o crescimento das organizações globais influenciando diretamente a expansão econômica dos países.

Krudman e Obstfeld (1999) esclarecem que os países participam do comércio internacional por duas razões básicas, cada uma delas contribuindo para seus ganhos do comércio; a primeira, os países comercializam porque são diferentes um dos outros. Os

países, assim como indivíduos, podem ser beneficiados por suas diferenças, atingindo um arranjo no qual cada um produz as coisas que faz relativamente bem. Os países comercializam para obter economias em escalas de produção. Percebe-se então que as necessidades de crescimento das organizações estão atreladas ao entendimento de que a globalização das informações é o fator preponderante para a internacionalização, e que o processo de internacionalização faz com que a competitividade esteja relacionada ao crescimento econômico e financeiro das organizações inseridas neste contexto.

De acordo com Correia e Lima (2007) os investimentos diretos no país auxiliam no processo de internacionalização das firmas domésticas, pois contribuem para o desenvolvimento de seus ativos de propriedades específicas. A falta e o temor dos investimentos das empresas que buscam a internacionalização é causada muitas vezes pela falta de profissionais qualificados e conhecedores dos conceitos de internacionalização, fazendo com que a empresa não aproveite a oportunidade, segundo Leonidou e Katsekeas (1996) na fase de pré-engajamento, podem ser encontradas três tipos diferentes de empresas:

- ◆ As que vendem seus produtos somente no mercado doméstico e não estão interessadas em exportação;
- ◆ As com atuação no mercado doméstico, mas seriamente considerando a atividade de exportação;
- ◆ As que já exportaram no passado, mas o fizeram durante um período reduzido de tempo.

Para Baumann (1996) a competitividade, aqui, é definida como a capacidade da empresa formular e implementar estratégias concorrenciais, que lhe permitam ampliar ou conservar, de forma duradoura uma posição sustentável no mercado. A sustentabilidade de um posicionamento estratégico positivo faz com que as empresas internacionalizadas possam usufruir da globalização da economia como uma vantagem competitiva.

Maia (1999) enfatiza que a globalização é uma forma das empresas se tornarem mais competitivas e consiste na concentração da produção em determinado pólo. Maia (1999) também sugere que a concentração permite a produção em larga escala, o que reduz custos, e conseqüentemente, beneficia o consumidor. Uma das vantagens para empresas internacionalizadas é a amplitude de mercado que poderão consumir seus produtos e conseqüentemente o aumento da demanda gerando um aporte de recursos financeiros para o crescimento operacional e institucional da organização.

Cristina Rubbi e Casson,(1976) e Rugman,(1981) afirmam que as empresas internacionalizam as transações (desde produtos até tecnologia) quando realizadas pelo livre mercado, resultando em operações mais eficientes ou mais dispendiosas. A empresa passa do processo de exportação para outros mais complexos para que os recursos e conhecimentos compartilhados no exterior sejam de propriedade exclusiva da empresa, fazendo com que as capacidades e recursos criados no estrangeiro sejam internalizados. O processo de internacionalização necessita da gestão de informações como base estratégica para atuação no comércio internacional, a informação promove a tomada de decisão dos gestores rumo ao objetivo, evidenciando as oportunidades e as dificuldades que o mercado proporciona.

Segundo Mattos e Cabral (2000), o processo de internacionalização é influenciado por fatores inerentes ao mercado de destino do produto e aspectos relacionados ao posicionamento da empresa, classificados como critérios externos e internos. Os critérios externos dizem respeito ao tamanho atual do mercado e potencial de crescimento, risco quanto à instabilidade do ambiente político e econômico, regulamentações governamentais em forma de barreiras comerciais de vários tipos, concorrentes e infra-estrutura física do mercado. Enquanto que os critérios internos contemplam os aspectos relacionados ao posicionamento da empresa, como nível de controle desejado e compromisso de recursos humanos e financeiros.

Para administrar as subsidiárias de vendas, as empresas internacionalizadas substituem o departamento de exportação por um departamento internacional. Se certos mercados continuarem grandes e estáveis ou se o país hospedeiro insistir na produção local, a empresa passa para o estágio seguinte que é de estabelecer instalações de produção nesses mercados, representando ainda maior compromisso e maior potencial de lucro. Nesta fase, a empresa estará operando com uma multinacional e reconsiderando a melhor maneira de organizar e administrar suas operações globais. (KOTLER 1996).

De acordo com Lemaire et. al. (1997), o desenvolvimento internacional das empresas corresponde a uma necessidade que as mudanças recentes do ambiente econômico mundial progressivamente colocaram em evidência, sendo elas:

- ◆ A tendência à globalização das economias e mercados, que se firmou depois de uma ou duas décadas, dentro de um cenário em que as dificuldades de trocas de bens, serviços e capitais diminuíram sensivelmente;
- ◆ O processo de abertura internacional inevitável à grande parte das empresas.

Os autores versam sobre a importância de a empresa estabelecer estratégias de internacionalização, antes de ingressar no mercado externo. Estas estratégias são compostas das seguintes etapas:

- ◆ Fase preliminar: identificação dos fatores que favorecem e dificultam a internacionalização das empresas. Nesta fase, é feita a análise das mudanças do ambiente internacional e do contexto concorrencial do setor;
- ◆ Definição e revisão dos objetivos principais das estratégias de internacionalização (quais são os objetivos e expectativas da empresa e que benefícios deseja alcançar);
- ◆ Determinação dos elementos-chave das estratégias de internacionalização: definição dos mercados que a empresa pretende atingir e de que forma (modo de presença) pretende atingir o mercado externo;
- ◆ Definição dos recursos necessários para a internacionalização: jurídicos, logísticos, marketing, operacionais, de pessoas e inovação
- ◆ Operacionalização das ações;
- ◆ Avaliação dos resultados e proposição de medidas corretivas.

Barber e Darder (2004) afirmam que os fatores que empurram o processo de internacionalização (*fatores push*) são a associação das dificuldades dos mercados locais. A empresa se internacionaliza porque em seu mercado de origem não há possibilidades de desenvolvimento. A internacionalização é uma reação para superar várias restrições.

No modelo sugerido por Johanson e Wiedersheim-Paul (1977) a internacionalização é vista como um processo de aprendizagem em que a empresa investe recursos de modo gradual e adquire conhecimentos sobre o mercado internacional de modo evolutivo. Através de estudo realizado com empresas suecas, os autores, desenvolveram um modelo para internacionalização de empresas, baseado em quatro etapas. O modelo mostra um grau potencial de comprometimento, risco, controle e lucro crescente em cada etapa ou estratégia subsequente e pressupõe uma entrada gradual e seqüencial em mercados internacionais. A seguir as etapas do modelo

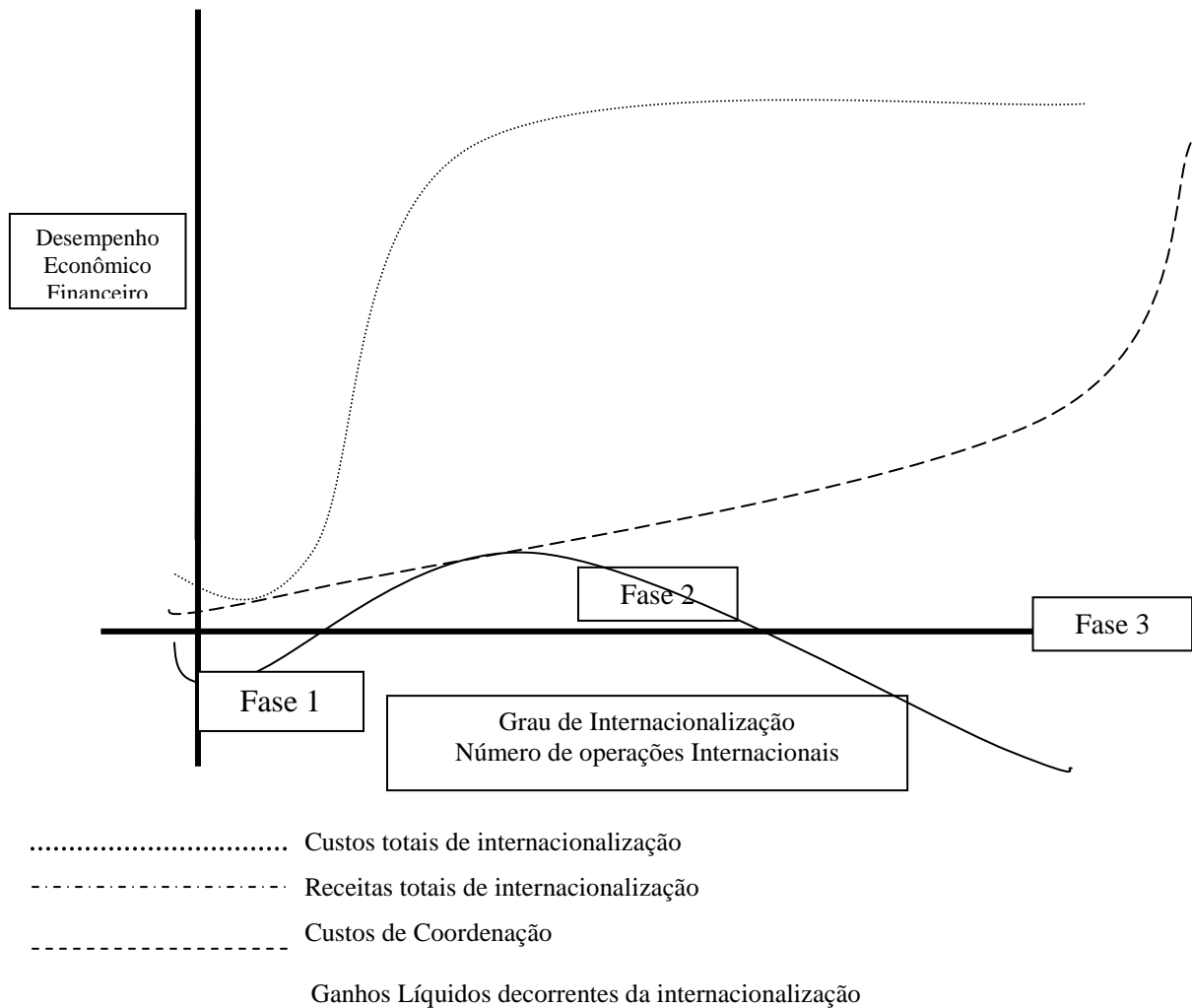
- ◆ Atividades de exportação inconstantes;
- ◆ Exportação por meio de representantes independentes (agentes);
- ◆ Estabelecimento de uma ou mais filiais de vendas;
- ◆ Estabelecimento de instalações de produção no exterior.

Outro pressuposto do modelo consiste na afirmação de que a distância psíquica entre países é um fator de decisão para a internacionalização. Os autores definem distância psíquicas como as diferenças percebidas entre valores, práticas gerenciais e educação de dois países. Ainda, segundo eles, existem evidências de que a empresa começa seu processo de internacionalização em países considerados culturalmente próximos, a fim de diminuir o grau de incerteza do processo. Este processo pode ser comparado ao modelo Uppsala de Johanson e Vahlne (1977).

Almeida et.al.(2007) definem especificamente três estágios do processo de operações internacionais. No primeiro, em que um baixo grau de internacionalização envolvendo a necessidade de subsidiárias nos países de relação comercial e menores volumes de exportação, os custos superam as receitas, de modo que a extensão da diversidade geográfica é negativamente relacionada ao desempenho financeiro das empresas. Isso se dá principalmente em função dos custos elevados por serem estrangeiros e recém chegados, que implica em um processo de aprendizagem por tentativa e erro. Pelo fato do número de operações internacionais serem pequenos neste primeiro momento, os custos de governança e coordenação ainda são baixos, assim o resultado líquido da internacionalização é negativo, refletindo o custo de aprendizado e a evolução na curva de experiência do processo de internacionalização.

No segundo estágio, quando a empresa já implantou um número de operações internacionais e evoluiu na curva das experiências, os resultados líquidos da internacionalização são positivos. Na primeira parte deste estágio, o aumento do número de operações internacionais da empresa leva a um aumento de desempenho econômico-financeiro, atingindo o ponto máximo no qual os custos marginais de coordenação e governança das operações internacionais são superiores à receita marginal. Já que os demais custos permanecem estáveis ou declinantes. A partir desse ponto máximo, numa segunda parte desse estágio, os resultados da internacionalização ainda são positivos, mas decrescem com o aumento do grau de internacionalização.

No terceiro estágio do processo, a empresa apresenta novamente resultados negativos e seu desempenho financeiro é relacionado ao aumento do grau de internacionalização, pois os custos de coordenação de uma diversificada quantidade de operações internacionais geram custos elevados, indicando claramente que há um limite superior acima do qual o grau de internacionalização passa a gerar resultados negativos. Apesar da simplicidade do modelo, ele possui bases empíricas e implicações práticas para os gestores das empresas.



**Figura 01: Internacionalização e desempenho: um modelo de três fases.**

Fonte: Adaptado de Almeida et. al. 2007

A internacionalização é um processo com resultados a longo prazo, nas primeiras fases o retorno financeiro é pequeno e com grandes expansões territoriais, sofrendo um declínio econômico-financeiro considerável, entretanto apesar dos lucros não serem o ponto culminante dos estágios iniciais os esforços deverão acontecer intensamente para que o objetivo seja alcançado. É importante destacar que nos estágios iniciais os gestores devem ter plena convicção dos riscos de superação dos limites da capacidade instaladas da organização, face a expansão no mercado internacional. Os gestores devem preparar-se, aprimorando suas competências e habilidades gerenciais em face da complexidade dos processos que são exigidos nas primeiras fases da internacionalização.

Já na terceira fase a empresa necessita adaptar seus processos e recursos financeiros e organizacionais para lidar com os problemas e potencialidades que são geradas pelo negócio, essa tendência a continuar de maneira cíclica; decréscimos na lucratividade serão associados



com novas complexidades em níveis mais elevados de internacionalização, e aumentos na lucratividade ocorrerão quando os gestores compreenderem como lidar com essas novas complexidades (LU e BEAMISH, 2004).

## 2.2 TEORIAS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS

As teorias acerca do processo de internacionalização podem ser divididas em duas abordagens: as Teorias Econômicas (Internacionalização, Custos de Transação, Paradigma Eclético e Organização Industrial) e as Teorias Comportamentais (Escola de Uppsala, Teoria das Redes).

### 2.2.1 Teorias Econômicas

O processo de internacionalização de empresas foi explicado, tradicionalmente, pelo modelo do Ciclo de Vida do Produto (VERNON, 1966). Seu esquema estava baseado no potencial do mercado consumidor: depois de exploradas as oportunidades e atendidas as demandas no mercado de origem da empresa, esta exportaria para outros países suas tecnologias e operações ‘saturadas’ na matriz para recomeçar todo o ciclo de lucratividade em outro mercado e melhorar o desempenho global da organização. O Ciclo de Vida do Produto trata de uma análise entre exportação ou investimento estrangeiro direto (IED), focando nas vantagens comparativas entre os países. As subsidiárias estrangeiras programam um modelo desenvolvido na matriz para vender um produto ou um serviço já testado no mercado original.

A razão de existir de uma multinacional é manter dentro das fronteiras da firma o conhecimento desenvolvido (DUNNING, 1980). A principal abordagem econômica utilizada para explicar o fenômeno da internacionalização é o Paradigma Eclético também conhecido como Teoria OLI (Dunning, 1980, 1988, 1993, 2000), que aplica os conceitos de custos de transação as decisões de internacionalização da firma. (WILLIAMSON, 1985).

Dunning (1980) procura envolver estas teorias do Custo de Transação e da internacionalização junto com outros determinantes para identificar características que explicam a produção internacional do ponto de vista da distribuição geográfica dos ativos da empresa e do padrão industrial adotado. O autor avaliou vantagens de localização, internacionalização e de propriedade.

Já a teoria da Organização Industrial (Caves, 1971 e Hymer, 1960) se baseia na idéia que fazer negócios em outro país é mais caro e trabalhoso que no mercado doméstico, logo

para a empresa lograr êxito no estrangeiro ela deve explorar as vantagens comparativas sob as imperfeições de mercado e produtos. A empresa se internacionaliza para explorar as vantagens de outros países e não ficar dependente das oscilações das exportações e importações.

### 2.2.2 Teorias Comportamentais

A partir da década de 70, pesquisadores da Universidade de Uppsala, Suécia, desenvolveram uma nova linha de pensamento sobre o processo de internacionalização de empresas, influenciados pelos novos estudos acerca da teoria da firma. O modelo de Uppsala representa como as empresas escolhem as formas de entradas nesses mercados e quando decidem se internacionalizar. Os negócios internacionais deixaram de ser trabalhados puramente pelas teorias econômicas e passaram a ser conduzidos também pelas teorias de comportamento organizacional, onde a ênfase recai sobre questões culturais, ambientais e características da organização e de seus administradores. (ROSA; RHODEN, 2007).

O modelo de Uppsala é, inicialmente, associado à pesquisa conduzida por Johanson e Wiedersheim-Paul (1975). Os autores salientam que na medida em que a empresa vai ganhando experiência vai aumentando seu comprometimento com o mercado externo, dando um passo à frente no seu processo de internacionalização.

Outro pressuposto do modelo de Johanson e Wiedersheim-Paul (1975) consiste na afirmação de que a distância psíquica entre países é um fator de decisão para a internacionalização. Os autores definem distância psíquica como as diferenças percebidas entre valores, práticas gerenciais e educação de dois países. Ainda, segundo eles, existem evidências de que a empresa inicia seu processo de internacionalização em países considerados culturalmente próximos, a fim de diminuir o grau de incerteza do processo. A partir destes resultados, Johanson e Vahlne (1977) apresentaram outro modelo, que ficou conhecido como modelo de Uppsala, baseado em três pressupostos:

- ◆ A falta de conhecimento é o maior obstáculo em processos de internacionalização;
- ◆ O conhecimento necessário à internacionalização é principalmente adquirido através das experiências atuais da empresa em determinado mercado-alvo;
- ◆ A empresa internacionaliza suas operações investindo recursos de modo gradual.

Baseado nesses pressupostos, Johanson e Vahlne (1997) introduziram o modelo em que são identificados dois estados: conhecimento e comprometimento. O primeiro refere-se

ao conhecimento do mercado-alvo e o segundo ao montante de recursos investidos em determinado mercado internacional e ao grau de especificidade desses recursos. Além desses estados o modelo apresenta dois aspectos transitórios que estão relacionados aos estados: as decisões de investimento e as operações atuais. Existe uma relação direta entre estados e aspectos transitórios: enquanto as decisões de investimento definem o comprometimento da empresa em determinado mercado, as operações atuais constituem-se na principal fonte de conhecimento da empresa sobre esse mercado. Mas o modelo também sugere uma interação dinâmica entre estados e aspectos transitórios: quanto maior o investimento em determinado mercado internacional, maior o grau de conhecimento sobre esse mercado, maior o seu grau de aptidão para efetuar novos investimentos e assim sucessivamente. Os aspectos transitórios possuem duplo papel no processo de internacionalização, resultam de conhecimento e comprometimento efetuados no passado, determinam os níveis de conhecimento e comprometimento futuros. (LIMA, GARCIA, CARVALHO, 2006).

Em outra vertente, surge à abordagem contingencial, onde as decisões sobre o modo de entrada são feitas de maneira racional, baseadas nos custos relativos à internacionalização. (WHITELOCK, 2002). A intenção desta abordagem é identificar e estimar a significância dos fatores que influenciam o início de atividades de produção em um país estrangeiro para empresa, assim como o aumento das atividades de produção neste país. (DUNNIG, 1998).

Os estudos de internacionalização na linha comportamental também passaram a considerar a importância das redes de relacionamento (*networks*) no processo de internacionalização da empresa. É considerada uma evolução do pensamento da Escola Nórdica (HEMAIS e HILAL, 2003). Tem como principal pressuposto as redes de relacionamento formadas por empresas e agentes externos, através da participação direta ou indireta, visando à colaboração entre ambos agentes econômicos. As redes de relacionamento formadas são geralmente grandes associações de colaboração e de troca de conhecimentos. Essas relações são construídas de maneira gradual, através de relações desenvolvidas de forma incrementada. (HAKANSSON e SNEHOTA 1995).

As redes de relacionamentos nos mercados estrangeiros desempenham importante papel (JOHANSON e MATTSSON, 1988). E quando se comenta sobre as redes de relacionamento, a referência é tanto para as redes externas como para as redes internas. A rede externa é fruto do relacionamento da subsidiária com os parceiros de negócios tais como fornecedores, instituições de pesquisa, empresas de propaganda dentre outros.

(ANDERSSON, FORSGREN e HOLM, 2002). A rede interna resulta do relacionamento da subsidiária com as outras subsidiárias (BJORKMAN e FORSGREN, 2000).

O I-Model, denominado também como Modelo de Estágios, considera cada estágio, como uma inovação da empresa (ANDERSEN, 1993). Essas inovações são determinadas pelas melhorias tecnológicas e nos métodos e processos. Essas inovações propiciam vantagens competitivas necessárias às empresas para internacionalizar-se. (ENGBERG; LUNDBERG, 1969).

## 2.3 ESTRATÉGIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO

### 2.3.1 Estratégia

A estratégia, segundo Ansoff (1977), é uma regra direcionada à tomada de decisões, sob condições de incerteza ou o desconhecimento parcial das variáveis ambientais. Na visão do autor, são quatro os elementos, complementares entre si, que compõem a estratégia: a) conjuntos de produtos e mercados: que são os elementos básicos para o estabelecimento do domínio competitivo e do alcance da ação da empresa; b) vetor de crescimento: estabelece a direção a ser seguida pela empresa; c) vantagem competitiva: é o componente que descreve as características de cada setor de atividade e define o papel com respeito à concorrência no estabelecimento de estratégias empresariais; d) sinergia: está relacionada à capacidade da empresa de tirar proveito de seu ingresso em uma nova área definida pela conjugação de produtos-mercados.

A estratégia competitiva, por sua vez, pode ser entendida como um padrão em um conjunto de decisões que levam ao comprometimento de ações e de recursos organizacionais. (MINTZBERG, 1976).

Em Mintzberg (1987) pode-se encontrar pelo menos quatro conceituações diferentes para estratégia: a) um curso de ação conscientemente definido para a organização; b) padrão percebido em um conjunto de ações, fruto de decisões empresariais e gerenciais; c) uma busca

de uma posição competitiva no mercado; d) uma visão ou perspectiva que surge através do líder principal da organização.

A estratégia é a ação relacionada com objetivos, desafios e com modos de perseguir os que afetam a empresa como um todo, ou seja, é um conjunto de linhas administrativas básicas que especificam a posição da empresa diante dos seus produtos e mercados, as direções se desenvolvem ou se transformam, com os instrumentos competitivos que são utilizados; os meios pelos quais entrará em novos mercados, a maneira pela qual configurará seus recursos, as potencialidades que procurará explorar e, inversamente, as fraquezas que poderá evitar; representa a definição do caminho mais adequado a ser seguido pela empresa para alcançar uma situação desejada. (OLIVEIRA, 1997).

Mintzberg (1993) salienta não ser necessário que uma empresa tenha formulado em papel sua estratégia para que ela exista. A estratégia pode ser manifesta na forma de conduzir a empresa. Por seu lado, Mintzberg et al. (2000) afirma que, estratégia nada tem a ver com simples planejamento, uma vez que o que é planejado geralmente não é realizado pelas empresas. Estratégia, no seu entendimento, requer cinco definições: de padrão, de plano, de posição, de perspectiva e de manobra.

Para Porter (1986) a estratégia é a criação de uma única e valiosa posição, que envolve um grupo diferenciado de atividades. Para o autor, se houvesse somente um posicionamento ideal, não haveria a necessidade de se traçar uma estratégia.

A estratégia segundo Porter (1998) se manifesta em atividades específicas que se realiza, em todas as partes do negócio. A estratégia e sua implementação devem estar intrinsecamente vinculadas, e esta ligação deve manifestar-se em toda a atividade que a empresa realiza, desde o treinamento e a formação, no processo de gestão da informação, até a forma de relacionar-se com seus clientes, onde se deverá observar de forma inter-relacionada e integralmente, todo o seu desempenho. A estratégia é um grupo de atividades internamente consistentes alinhadas com um determinado posicionamento no mercado.

O propósito de criar uma posição singular (estratégia como posição) considera que, para ser estrategicamente competitivo, é preciso ser diferente, ou seja, “significa escolher deliberadamente diferentes grupos de atividades para transmitir um conjunto único de valores.” (PORTER, 2000, p. 111). O autor ainda salienta que as posições estratégicas emergem de três critérios distintos que não são mutuamente excludentes e em geral se sobrepõem: posicionamento baseado em variedade (apóia-se na escolha de produtos ou serviços diversificados); posicionamento baseado em necessidades (busca servir a maioria ou todas as necessidades de um determinado grupo de clientes); posicionamento baseado em acesso (segmentação de clientes de acordo com suas diferentes modalidades de acesso, como localização geográfica ou porte do cliente, por exemplo) (PORTER, 2000).

As estratégias estão presentes em todas as organizações, tanto nas mais simples como nas maiores e mais complexas, entretanto elas podem variar em relação ao grau de formalismo com que são formuladas e implantadas. Em algumas empresas, em especial naquelas que operam em ambientes internacionalizados, ou em organizações de pequeno porte, as estratégias não são definidas ou “planejadas” na concepção formal do termo. (HARRISON, 2005).

A estratégia prospectora e a defensiva são as duas estratégias que mais apresentam divergências, sendo a prospectora caracterizada pela elevada busca de mercados e inovação de produtos e processos. Já a defensiva é caracterizada por estreitos domínios de produtos/mercados e por ênfase muito grande em eficiência. A analítica pode ser vista como o equilíbrio entre as duas, tendo como característica o negócio centralizado e mais estável ao mercado. Essas três foram consideradas estratégias estáveis para a organização quando alinhadas com o processo e estruturas organizacionais. Conforme apresentado no quadro 01, Conant; Mokwa; Varadarajan (1990) elaboraram uma síntese das diferenças entre as categorias estratégicas. (GIMENEZ et al, 1999) que surgiu de Parnell; Wright (1993), Beekun; Gin (1993), Shenk (1994).

TIPOS DE ESTRATÉGIAS					
COMPONENTES DO CICLO ADAPTATIVO	DIMENSÕES	DEFENSIVA	PROSPECTORA	ANALÍTICA	REATIVA
	Domínio de produtos e mercados	Estreito e cuidadosamente focado	Amplo e em expansão contínua	Segmentado e cuidadosamente ajustado	Irregular e transitório
Problema empreendedor e soluções	Postura de sucesso	Proeminente em seu mercado	Ativa iniciação de mudança	Seguidores cuidados de mudanças	Investidas oportunistas e postura de adaptação
	Monitoramento ambiental	Baseado no domínio e cuidadoso/ forte monitoramento organizacional	Orientado para o mercado e ambiente/ busca agressiva	Orientado para a concorrência e completo	Esporádico e dominado por tópicos específicos
	Crescimento	Penetração cuidadosa e avanços de produtividade	Desenvolvimento de produtos e mercados e diversificação	Penetração assertiva e cuidadoso desenvolvimento de produtos e mercados	Mudanças apressadas
	Objetivo tecnológico	Eficiência de custos	Flexibilidade e inovação	Sinergia tecnológica	Desenvolvimento e conclusão de projetos
Problema de engenharia e soluções	Amplitude tecnológica	Tecnologia única, focal/ <i>expertise</i> básica	Tecnologias múltiplas/ avançando na fronteira	Tecnologias interrelacionadas/ na fronteira	Aplicações tecnológicas mutáveis/fluidez
	Anteparos tecnológicos ( <i>buffers</i> )	Programa de manutenção e padronização	Habilidades de pessoal técnico/ diversidade	Incrementalismo e sinergia	Habilidade de experimentar e improvisar soluções
	Coalizão dominante	Finanças e produção	Marketing e P&D	Pessoal e planejamento	Solucionadores de problemas
Problema Administrativo e Soluções	Planejamento	De dentro para fora/ dominado por controle	Busca de problemas e oportunidades/ perspectiva de programas ou campanhas	Abrangente com mudanças incrementais	Orientado por crises e desarticulado
	Controle	Centralizado, formal e ancorado em aspectos financeiros	Desempenho no mercado/ volume de vendas	Métodos múltiplos/cálculos de riscos cuidadosos/ contribuição de vendas	Evitar problemas/resolver problemas remanescentes

**Quadro 01: Dimensões do ciclo adaptativo e características dos tipos estratégicos**

Fonte: Adaptado de GIMENEZ (1999), p. 60 **Estratégia em pequenas empresas: uma aplicação do modelo de Miles e Snow**. RAC, v. 3, n. 2, Mai/Ago. 1999; 53-74

### 2.3.2 Diferencial competitivo e ações estratégicas

Analisando nas diversas fontes sobre o que vem a ser diferencial competitivo, chegou-se a um denominador comum que, diferencial competitivo e vantagem competitiva podem ser consideradas expressões sinônimas, possuindo significado semelhante.

Identificou-se na literatura uma quantidade maior de textos utilizando o termo vantagem competitiva do que diferencial competitivo propriamente dito. Então neste sentido irá considerar essas expressões como sendo expressões de mesmo significado, valor e peso.

Porter (1980) classifica as estratégias das empresas em três tipos genéricos: liderança total em custos, diferenciação e foco.

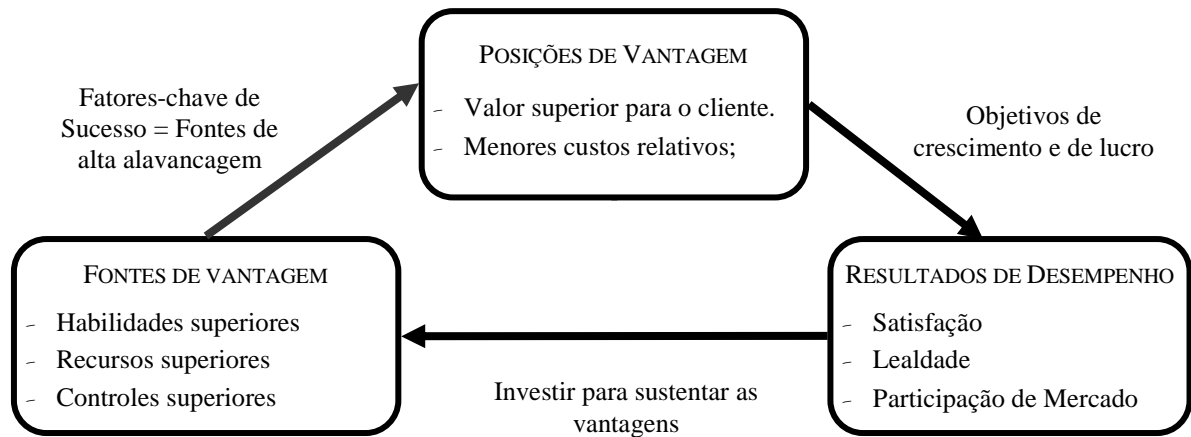
No tipo de liderança total em custos, a estratégia é voltada para a produção, distribuição e qualquer outro setor diretamente aos custos, no sentido de reduzi-los sem grande impacto na qualidade geral do produto, sendo assim possível, se obter um produto com preço menor que a concorrência e com base nisso, dominar uma maior fatia de mercado progressivamente rumo à liderança.

No tipo diferenciação, a estratégia também é voltada para a produção e distribuição, no entanto, englobam também outros setores da organização, como o marketing, o design, a pesquisa e desenvolvimento ou outros de acordo com o caso específico e, desta vez os esforços serão concentrados no sentido de diferenciar seu produto ou serviço dos demais concorrentes ou em alguma característica desejada pelos consumidores.

O tipo foco pode tanto ser um, o outro, ou ambos os exemplos supracitados, com a diferença que ao invés de almejar um grande mercado, será concentrado num segmento menor.

Hambrick (1983) defende a idéia de que estratégias corporativas dizem respeito a decisões relacionadas ao tipo de negócio/mercado que a empresa deve atuar. Já as estratégias competitivas estão relacionadas ao modo como a organização compete em determinado negócio/mercado. Conforme Day (1992, p. 144) a criação e sustentação de uma vantagem competitiva é um processo que se repete no longo prazo com constante atualização de informações e investimento monetários, conforme mostra a figura 2.





**Figura 02: Os elementos da vantagem competitiva**

Fonte: Adaptado de DAY, George S. Estratégia voltada para o mercado. Rio de Janeiro: Record, [1992] 432p, Tradução de: Market driven strategy processes for creating value, p. 144.

As fontes da vantagem competitiva se limitam a habilidades desenvolvidas pelos integrantes da empresa, os recursos que estão disponíveis e o controle que tem a organização perante as situações, tudo isso envolvendo os superiores da empresa. Com essas fontes de vantagem desenvolvidas dentro da empresa, tem-se as posições de vantagens que são a valorização para o cliente e redução de custos. A figura mostra um ciclo contínuo para o desenvolvimento da vantagem competitiva, ou seja, está sempre em constante atualização. O início seria nas fontes de vantagem, que é exatamente o que se possui na empresa de onde se pode tirar algum tipo de vantagem, sejam dos recursos, dos controles ou habilidades desenvolvidas. Essa fonte vai ao encontro da posição de vantagem, onde se procura reduzir os custos e agregar valor para o cliente, que é o processo onde se dá o crescimento de lucros. Com isso tem-se o resultado de desempenho do ciclo que são as vantagens que a empresa almeja, que é a satisfação do cliente, a lealdade, maior participação no mercado, lucratividade, etc. Como é um ciclo contínuo e precisa ser alimentado constantemente, volta-se ao início aplicando-se novos investimentos monetários para sustentar as vantagens.

Dentro da teoria, as ações estratégicas são denominadas como consequência da tomada de decisão. No entanto denominam-se ações estratégicas as adotadas pelos gestores para se ter vantagem competitiva no mercado. No quadro 02 estão as ações estratégicas que serão utilizadas pelos gestores de organizações internacionais que serão enumeradas das mais importantes a menos importantes, como uma ação eficiente para sobreviver no seu mercado.

<b>DIFERENCIAL COMPETITIVO DE DIFERENCIAL DO PRODUTO (PORTER, 1980)</b>
Investimento em P&D (Planejamento e Desenvolvimento) (diferenciação do produto)
Investimento em publicidade e propaganda (diferenciação do produto)
<b>DIFERENCIAL COMPETITIVO DE ECONOMIA DE ESCALA (PORTER, 1980)</b>
Economia de escala (aumento do volume produzido para reduzir os custos por unidade produzida)
<b>DIFERENCIAL COMPETITIVO DE INTERNACIONALIZAÇÃO (DUNNING (1980); ROOT (1994))</b>
Terceirização de partes da produção no exterior
Terceirização da produção completa, apenas ficou com a marca
<b>INTERNACIONALIZAÇÃO (GOULART, ARRUDA, BRASIL (1994); LOUREIRO, SANTOS (1991); KEEGAN, GREEN (1999))</b>
Importação da matéria-prima
Importação dos produtos acabados
Exportação de produtos
Instalação de unidades fabris em outros países
Participação de feiras nacionais e internacionais
Terceirização da exportação no exterior.
Terceirização tendo unidade produtiva no exterior.

### **Quadro 02: Ações estratégicas**

Fonte: da pesquisa

#### 2.3.3 Estratégia das empresas internacionalizadas

A literatura a respeito de organizações internacionais é ampla e teve o início do seu desenvolvimento no final da década de 70 e início da década de 80, porém o surgimento das primeiras empresas foi no início dos anos 60, onde empresas pertencentes a países europeus possuíam suas matrizes nos países de origens e as filias em países de interesse comercial. Se a estratégia de internacionalização for avaliada pelo aspecto macroeconômico o seu principal objetivo será o lucro, entretanto não é o motivador total da adoção da estratégia, outros motivos permeiam a decisão; (a) ampliação do mercado a ser prospectado, (b) utilização total de capacidade instalada de produção e conseqüentemente redução no custo em função do ganho de escala, (c) também a concorrência interna acirrada, sujeitando a empresa a procurar mercados com novas oportunidades de negócios, (d) gerar concorrência no mercado externo.

A organização quando procura a internacionalização de seus processos busca executar evidenciando aos incentivos admitidos e recomendados por BRADKEY (1991):

- ◆ Perspectivas de crescimento do mercado interno são inferiores ao potencial de crescimento da firma;
- ◆ Reduzir a dependência do mercado doméstico, especialmente se ele estiver em declínio;
- ◆ Aproveitar as economias de escala;

- ◆ Disponibilidade de produtos, cuja atratividade para o mercado doméstico tende a se esgotar em breve;
- ◆ Explorar competência única da firma;
- ◆ Enfrentar competidores domésticos entrantes em mercados externos.

A estratégia da internacionalização transita por discussões a respeito dos objetivos da organização; (a) qual o enfoque do desempenho que a empresa tem como objetivo para aperfeiçoar a implantação do processo de internacionalização, (b) como a empresa deve posicionar-se com a nova perspectiva estratégica. Ansoff e Macdonnell (1993) destacam os seguintes objetivos dentro da lógica da internacionalização;

- ◆ Crescimento de volume/tamanho
- ◆ Melhorar a rentabilidade
- ◆ Equilíbrio da cadeia estratégica da empresa

Os critérios estratégicos devem estar relacionados com os objetivos para que haja sucesso da implantação da internacionalização. Na figura 03 é apresentada a matriz que demonstra a relação existente entre os critérios estratégicos e os objetivos estabelecidos.

Quando a organização atua em um mercado interno com as variáveis incontroláveis com poucos picos de instabilidade, o foco da gestão estratégica está nos elementos que determinam a competitividade e os componentes tecnológicos que podem causar a conquista do objetivo desejado, entretanto quando esta empresa expande seus negócios e busca definir estratégias que envolvem o mercado internacional a gestão se depara com um novo perfil de concorrência e uma dinâmica mercadológica com critérios diferenciados. Ansoff e Macdonnell (1993) definem que o ambiente estrangeiro pode diferir do ambiente doméstico quanto ao nível de desenvolvimento econômico nos respectivos países, quanto ao tamanho do mercado total para os produtos da empresas e quanto ao grau de saturação do mercado, contribuindo para uma mudança no posicionamento do negócio sob a ótica organizacional e estratégica. A conciliação das discrepâncias entre os aspectos culturais, econômicos, sociais, políticos e tecnológicos devem ser analisados para determinar qual o formato das estratégias a serem seguidas. As estruturas organizacionais e os modelos de gestão que fundamentam a execução das estratégias de internacionalização devem se adaptar a realidade do país. Segundo Prevideli (1996) não existe uma estrutura administrativa e organizacional da empresa multinacional universalmente aceita como sendo a mais eficaz estrategicamente.

Objetivos	Critérios Estratégicos											
	(1) Desempenho Analítico	(2) Ambiente Sociopolítico-econômico diferentes	(3) Recursos	(4) Crescimento semelhante	(5) Crescimento superior	(6) Tecnologia avançada	(7) Ampliar ciclo de vida da Demanda	(8) Ampliar ciclo de vida da tecnologia	(9) Massa Crítica	(10) Sinergia	(11) Vantagem competitiva	(12) Economia de Estaca
Evitar Saturação					X	X	X	X				
Equilíbrio de Crescimento					X	X	X	X				
Aumentar Tamanho			X		X	X	X	X				
Aumentar a rentabilidade a longo prazo					X	X	X	X				
Aumentar a rentabilidade a curto prazo									X	X	X	X
Equilíbrio entre Longo prazo e curto Prazo						X						
Reduzir Vulnerabilidade	X	X	X		X	X	X	X				

**Figura 03: Matriz de relação dos critérios estratégicos e os objetivos estabelecidos**

Fonte: Ansoff e McDonnell (1993)

Assim sendo, no momento que a organização resolve ingressar no mercado internacional necessita aprimorar seus sistemas organizacionais, estratégicos e de geração de informação para produzir uma tomada de decisão rápida e eficaz compatível com as mudanças apresentadas pelo novo mercado. Ansoff e Macdonnell (1993) comenta que as

empresas que tenham passado por uma experiência da turbulência econômica, política ou tecnológica doméstica acham-se mais bem preparadas para a internacionalização do que as empresas de um ambiente tradicionalmente plácido, as necessidades de mudanças em função sobrevivência na maioria dos casos pode ser considerada como positiva fazendo com que a organização evolua sob o ponto de vista da profissionalização contribuindo para o desenvolvimento mais eficaz de suas estratégias.

O método de internacionalização tende a trilhar uma sucessão de seqüências que destacam principalmente o aprendizado com o novo mercado. Desreumaux (1993) cita as seguintes etapas para o processo de internacionalização;

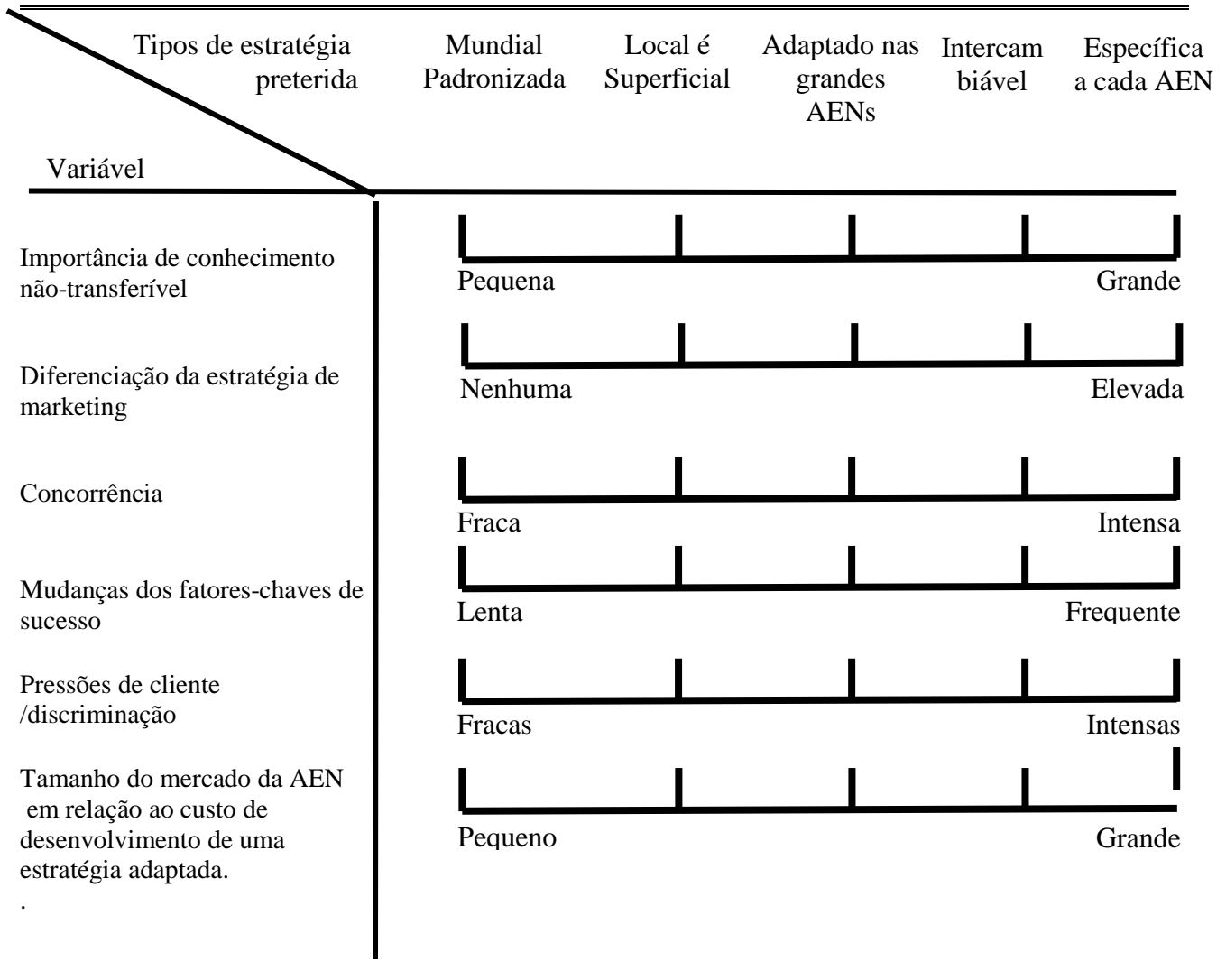
- ◆ Exportação ocasional;
- ◆ Exportação por intermédio de um agente;
- ◆ Exportação por intermédio de uma filial comercial;
- ◆ Implantação produtiva que se substitui total ou parcialmente ao fluxo de exportação.

Durante o progresso da organização para o nível multinacional um ponto se torna decisivo que é a combinação das estratégias moldadas aos mercados locais com o desenvolvimento da pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e o aproveitamento máximo da capacidade instalada da produção visando o aproveitamento elevado das oportunidades de mercado. Ansoff e Macdonnell (1993) definem as estratégias que podem unificar os arranjos estratégicos à oportunidades.

- ◆ Estratégias globais e padronizadas aplicadas a todas as AENs. Esta pode ser a melhor solução em setores com produtos não-diferenciados, tais como carvão e produtos químicos.
- ◆ Estratégias locais e superficiais, sob as quais uma estratégia de produtos e marketing é modificada localmente através de embalagens, propaganda e promoção especializadas.
- ◆ Estratégias adaptadas para grandes AENs, padronizadas para pequenas AENs. Esta é uma estratégia mista, freqüentemente observável nas multinacionais do ramo de bens de consumo. É usada quando o tamanho do mercado num país atinge um nível que permite a amortização local dos custos de desenvolvimento de produtos e mercados. Esse tipo de estratégia é imposto a empresas em países

nos quais o governo local insiste que o investidor estrangeiro crie um empreendimento industrial especial e integrado ao país.

- ◆ Intercambiabilidade (modularidade). A empresa desenvolve suas estratégias em blocos, permitindo que diferentes blocos sejam combinados em respostas as condições locais específicas. Esta estratégia atraente é de difícil implantação, haja vista, o tempo, o custo e a energia que a General Motors despendeu em seu conceito de Carro mundial.
- ◆ Estratégias específicas às AENs situam-se no outro extremo em relação à padronização mundial. Uma estratégia especializada é desenvolvida para cada AEN. Este é o caso de um conglomerado multinacional que não faz qualquer tentativa para relacionar divisões semelhantes que operam em países distintos



**Figura 04: Diversidade de Estratégia de Marketing**

Fonte: Ansoff e McDonnell (1993)

A definição das estratégias para a implantação da internacionalização acontece com base na variação de rentabilidade, a ação estratégica escolhida será a que gerar o melhor retorno sobre o investimento aplicado na estratégia e no processo de internacionalização. A construção da estratégia competitiva deve procurar reforçar a capacidade ao qual a empresa demonstra maior destreza e habilidade, o desenvolvimento das habilidades organizacionais e a profissionalização dos processos consenti a permanente evolução das estratégias competitivas. A partir dos resultados a organização poderá perceber com clareza a formação de novas habilidades que serão necessárias no mercado internacional. Dosi e Coriat (2002) colocam que as firmas tem formas diferentes de fazer as coisas: se elas são heterogêneos até no modo de realizar as tarefas similares.

Os processos organizacionais devem geram vantagem competitiva e para que isso aconteça e necessários que haja uma relação entre a estratégia e a competência desenvolvida pela empresa, Fleury e Fleury (2002) comentam que a escolha de uma estratégia é associada a uma competência no qual a empresa precisa ser mais excelente que seus competidores, as outras duas competências devem sustentar a primeira.

#### 2.3.4 Modo de Entrada no mercado externo

As alternativas de modo de entrada e fator preponderante para a eficiência dos processos de implantação e funcionamento das operações internacionais. Honório e Rodrigues (2006) especificam que o processo de formação estratégica é concretizado pela escolha de várias modalidades de entrada no mercado internacional. Circunstancias essas que são fundamentais para a tomada de decisão de operacionalizar a implantação da internacionalização da organização. Verdin e Van Heck (2001) definem que a decisão de internacionalizar compreende a sutileza do equilíbrio entre a localização e globalização para as ofertas de produto, ações de comunicação e até mesmo para toda a estratégia da empresa.

A necessidade de localizar o equilíbrio entre as circunstancias globais e a estratégias de internacionalização devem trilhar as padronizações dos processos adaptados a realidade social, cultural, tecnológica, política e econômica da região. A localização geográfica e os fatores que determinam a globalização compõem extremidade de uma continuidade, demonstrando que em cada extremo a necessidade de um tipo de estratégia de internacionalização adequada a realidade do negócio.



Figura 05: Protótipo de estratégia internacional

Fonte: Verdin e Van Heck (2001)

Na Figura 05 mostra a extremidade que indica a globalização acompanhada da estratégia global, caracterizado pela uniformização das demandas que o mercado internacionalizado oferece no processo de estratégico, na extremidade oposta o objetivo da organização internacionalizada são estratégias dos mercados multi-locais, onde há necessidade do ajustamento das ofertas e produtos as características do mercado local definindo uma estratégia multi-local/multinacional. Verdin e Van Heck (2001) comentam que entre os dois extremos do contínuo global-local, a empresa compense diferentes graus de padronização em algumas atividades com proporções variadas de tonalidades locais. E também empresas internacionalizadas que decidiram pelo processo que assumiram um risco em função da dificuldade de se desvencilharem dos hábitos organizacionais desenvolvidos no país onde o negócio é originário

Cyrino e Penido (2007) apontam que a decisão de internacionalizar nasce e se desenvolve marcada pela tensão permanente entre a tendência de reproduzir o já conhecido em outros contextos e a de criar soluções próprias para as características de cada mercado.

As estratégias que permeiam a internacionalização das organizações podem estar direcionadas para o mercado local, regional ou global, diferenciado-se pelo nível de dificuldade que cada mercado oferece, por conseguinte a criação das ações e determinada por essas características. Verdin e Van Heck (2001) apontam que a ênfase na seleção dos



mercados de atuação está em inicialmente alavancar o tamanho da empresa ou em replicar fórmulas e conceitos já trabalhados.

De acordo com Yip (1989) a estratégia multidomésticas busca elevar ao máximo o desempenho através da maximização das vantagens competitivas locais; já a estratégia local busca o mesmo através da distribuição das atividades mundiais. As diferenças apontadas acontecem devido a forma como as estratégias são direcionadas no mercado internacional. As dimensões relacionadas com as estratégias multidomésticas estão representadas no Quadro 03.

<b>Dimensões</b>	<b>Estratégias Multidomésticas</b>	<b>Estratégia de Locais</b>
Participação do Mercado	Nenhum modelo particular	Significante parcela dos principais mercados
Produto	Personalizado para cada país	Padronizado mundialmente
Localização das atividades que adicionam valor	Todas as atividades presentes no país local	Concentrada – cada atividade em cada país diferente
Marketing	Local	Mundialmente Uniforme
Ação competitiva	Local	Integrado com outros países

### **Quadro 03: Dimensões da Globalização/Níveis de estratégias globais**

Fonte YIP (1989)

O mercado global possui dois tipos de empresas internacionalizadas, a que tem características com ênfase em uma única linha de negócios e voltado totalmente para mercado internacional classificados por Mascarenhas (1999) como pequenas e grandes especialistas internacionais. As grandes empresas especialistas operam suas estratégias de expansão no mercado internacional por meio da compra de outras empresas em setores industriais seletores. Empresas desses grupos possuem plantas industriais e produtivas em vários países, já a expansão das pequenas empresas especialistas tem a sua oportunidade advinda dos nichos de mercados que as grandes empresas especialistas não conseguem trabalhar. As empresas pequenas especialistas internacionais conseguem alcançar excelentes níveis de produtividade e desempenho em função dos seus baixos custos e com um relacionamento com seus fornecedores diretos mais próximos.

De acordo com Ferdows (1997), no atual cenário global dos negócios entra-se na era da produção transnacional, onde as unidades produtivas de uma empresa são distribuídas ao

redor do mundo e as suas funcionalidades configuradas e coordenadas na busca de ganhos globais. Também fatores intangíveis como a produção de conhecimento por meio de pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e mercados no contexto internacional são imperativos para o sucesso da organização no processo de internacionalização. Bartlett e Ghoshal (1987) comentam que a indústria multinacional é guiada por demandas simultâneas por eficiência global, capacidade de resposta nacional e aprendizado no ambiente global. A escolha baseada na tomada de decisão não é somente de caráter financeiro, econômico e produtivo, mas principalmente do desenvolvimento de capacidades organizacionais e competências que distinguem a empresa no mercado interno que serão obrigatórias no mercado internacional, principalmente quando a decisão tem o objetivo de internacionalizar a organização.

A constituição cultural, política, social e tecnológica dos países podem ser analisados sob a ótica de oportunidade para empresas que desejam internacionalizar seus processos e constroem suas estratégias com base nessas características, quanto maior a diversidade mais será a possibilidade de uma estratégia competitiva, entretanto é necessário observar se a empresa dispõe de recursos financeiros, pessoas, tecnológicos e produtivos para aproveitar essas oportunidades. A interdisciplinaridade é fundamental para o sucesso da estratégia no mercado internacional objetivando alimentar o princípio fundamental do negócio. A operação não deverá estrategicamente focar em redução de custo para mercados internacionais, ela deve potencializar seu posicionamento por meio das vantagens competitivas. Wheelwright (1984) defende que os critérios competitivos de uma organização internacionalizada poder ser custo competitivo na formação de preço dos produtos, qualidade nos produtos e nos serviços agregados, flexibilidade dos processos de atendimento ao cliente e credibilidade dos critérios de entrega do produto, obviamente que esses critérios deverão seguir a característica fundamental de cada mercado e as especificidades de cada negócio.

As oito categorias de decisão defendidas por Wheelwright (1984) devem ser separadas em dois blocos, as decisões infra-estrutura e as decisões estruturais; as decisões de infra-estrutura compostas pelos critérios de planejamento, controle da produção, controle organizacional, potencial de trabalho e controle de qualidade, são identificados por ações executadas ao longo do tempo buscando adaptar os recursos operacionais e táticos ao seu diferencial competitivo. Já as decisões estruturais constituídas pela capacidade organizacional, composto de tecnologia e interação interna, são caracterizadas por resultados de longo prazo, rigidez nas alterações na tomada de decisões, e altos investimentos na composição da operação. A tomada de decisão relacionada às oito categorias devem se completar, visando sempre o mesmo objetivo estratégico. No quadro 04 as oito categorias estão listadas.

1. Capacidade – volume, tempo, tipo
2. Instalações – Tamanhos, localização, foco
3. Tecnologia – equipamento, automação, conexões
4. Integração vertical – direção, extensão, balanço
5. Força de Trabalho – Habilidades, remuneração, segurança
6. Qualidade – Prevenção de efeitos, monitoramento, intervenção.
7. Planejamento e controle de produção – Informações, centralizações, regras de decisão.
8. Organização – estrutura, níveis hierárquicos, grupos de suporte

#### **Quadro 04: Composição das categorias de decisão para estratégia das operações**

Fonte Wheelwright (1984)

As unidades de negócios devem considerar os critérios competitivos sob a orientação das oito categorias de decisão, considerando as características locais e também as globais, considerando os resultados globais e locais um mesmo conjunto.

Quando a operação de internacionalização é vista como uma vantagem competitiva ela não será mais analisada como uma mera produção de produtos, mas sim como um diferencial competitivo dentro da formulação da estratégia global, no momento que as características globais e locais estiverem diretamente relacionadas ao processo estarão aproximando o resultado aos objetivos esperados.

A necessidade de inovar, característica fundamental das estratégias de internacionalização, é premissa para o desenvolvimento do processo de internacionalização. Além e Cavalcanti (2007) propõe a premissa com características diferentes dos produtos e dos mercados abrindo espaços para estratégias distintas e investimentos externos, definindo que o processo de internacionalização desenvolva duas possibilidades para a operacionalização do mercado desejado; a exportação e comercialização dos produtos inovadores e o investimento direto externo. Considerando a exportação como o processo inicial por ser mais simples e objetivo, também com riscos minimizados e com opções de reposicionamento mais rápido, ao longo do tempo a organização adquire experiência organizacional e maturidade na criação de novas estratégias direcionadas para o mercado internacional e a própria internacionalização, devendo fazer investimentos nas operações das filiais no exterior.

Taylor, Zou e Osland (1998) apontam três formas específicas de entrada no mercado internacional, são elas; volume de recursos tangíveis e intangíveis obrigatórios, quantidade de controle dos indicadores de resultado, o nível de riscos de transferência de tecnologia, influenciando diretamente o resultado do processo

A necessidade que as organizações tem de expandir de forma acelerada e sustentável nos países no qual há oportunidade de negócio faz com que assumam formas de estratégia associativas e cooperação. Barbosa (2004) observa que as estratégias elaboradas visando a consecução do supremo objetivo de integrar, a um só tempo, as aspirações internacionais de inúmeras organizações empresarias pelo mundo a fora. Essas organizações vislumbrariam parcerias estratégicas com outras organizações objetivando potencializarem suas vantagens competitivas na condição de comércio internacional.

A partir do momento que essas alianças estratégicas passam a acontecer com maior incidência alguns acordos passam a ser conceituados a fim de profissionalizar e definir critérios claros. Barbosa (2004) chama a atenção para algumas formas de acordo e parceria internacional de franca utilização no comércio mundial

- ◆ Licenciamentos Internacionais – Os licenciamentos se consubstanciam juridicamente a partir da formatação dos acordos contratuais feitos entre duas empresas: a licenciante e a licenciada. Nesse tipo de acordo, a empresa licenciante ou licenciadora se compromete a disponibilizar a empresa licenciada, uma espécie de concessão para que esta venha fazer uso de direitos referentes a processos de fabricação, marcas, patente, logotipo, segredos comerciais e industriais, conhecimentos mercadológicos e conhecimento tecnológico, tudo isso feito mediante pagamento, feito pela empresa licenciada a empresa licenciadora, chamados *royalties*.
- ◆ Contratos especiais de manufatura e administração - Segundo Barbosa (2004) e Minervine (1991) um contrato de manufatura feito em nível internacional se mostra na figura de um acordo em que a empresa desejosa de participar mais ativamente do mercado externo, solicita a outra empresa a fabricação local de seus produtos que até então vinham sendo objeto de exportação pelo modo tradicional.
- ◆ Formação em Joint-Ventures. O objetivo principal deste tipo de acordo e o direcionamento da empresa com a estratégia de internacionalização. Barbosa (2000) comenta que o que se faz prioridade nesta estratégia é um envolvimento ou comprometimento maior da empresa com seus mercados-alvos no exterior. Também Barbosa (2004) comenta que uma manobra superior em complexidade é a amplitude, a qual costuma corporificar-se a partir do momento em que se resolve formar em união com outras firmas.

### 2.3.5 Estratégia internacional de operação

O objetivo da estratégia internacional de operação é dinamizar as demandas internacionais geradas pelas necessidades dos consumidores, por meio da produção de produtos em unidades produtivas distribuídas pelo mundo.

Mcgrath e Bequillard (1989) definiram cinco formas de estratégias internacionais de operações:

- ◆ Produção regional – Nessa estratégia o mercado mundial é visto como um conjunto de regiões com características mercadológicas comuns, o que faz com que as atividades produtivas de uma empresa sejam distribuídas e integradas de tal forma que atendam as demandas dos consumidores de cada região.
- ◆ Produção global coordenada – Esta é a estratégia clássica para se buscar as vantagens dos baixos custos de mão-de-obra de determinados locais (ou outros custos característicos de uma localidade). Geralmente, com essa estratégia a empresa realiza a produção de componentes de baixo nível técnico em unidades produtivas diferentes, sendo, ao final, transferidos para outras unidades onde é realizada a montagem final.
- ◆ Produção País-Sede – Esta estratégia se caracteriza por ter as operações de manufatura da empresa centralizadas no seu país de origem. A empresa busca atingir o mercado global através de terceiros, possuindo geralmente um representante de vendas ou um acordo de licenciamento no país estrangeiro.
- ◆ Combinação de produção regional com produção global coordenada – A empresa busca com essa estratégia atender os consumidores regionais sem deixar de obter os ganhos globais. A produção de componentes e a submontagem é realizada em locais com baixos custos, mas as montagens finais são realizadas nas regiões onde os mercados estão localizados.
- ◆ Fuga de Taxas – Esta não é uma estratégia principal, mas sim um fator que muito influencia na escolha do local para a produção de determinados produtos dentro de uma estratégia de produção previamente estabelecida.

Também Mcgrath e Bequillard (1989) complementaram seus estudos apresentando o que podem estar classificadas em grupos de decisões que são concentrados em três dimensões predeterminadas, são elas;

- ◆ O papel da operação internacional dentro da estratégia de negócio – a operação internacional pode contribuir significativamente para a busca dos objetivos estratégicos de uma empresa, por meio de operações internacionais, oportunidades são criadas e devem ser aproveitadas através da inclusão do papel estratégico da operação dentro do planejamento do processo de negócio.
- ◆ Requisitos infra-estruturais – Essa dimensão compreende os mecanismos requeridos para coordenar e administrar as atividades produtivas internacionais.
- ◆ Decisões de posicionamento estratégico – Essa dimensão compreende decisões referentes ao número, tamanho e localização das plantas, designando subprodutos e submontagens para plantas específicas.
- ◆ Influências das unidades internacionais nas estratégias de internacionalização

Quando a empresa internacionalizada toma a decisão de ampliar seus negócios por meios de implantação de unidades estrangeira percebe que não é somente uma forma de adquirir ganhos relativos a diminuição dos custos de produção mas também a amplitude de novos potenciais. Ferdows (1997) contextualiza seis papéis que as unidades estrangeiras possuem quando há possibilidade de assumir estratégias internacionais com funções definidas por objetivo de negócio;

- ◆ Offshore Factory – o objetivo de sua instalação é aproveitar os baixos custos de produção local. O mínimo possível de recursos é gasto em investimentos técnicos e administrativos. A administração local é focada apenas no setor produtivo. Não se inova dentro da unidade apenas se produz.
- ◆ Source Factory – o objetivo é também aproveitar os baixos custos de produção locais, mas agora a unidade possui um papel estratégico diferente. A administração local possui maior autonomia. A unidade não só produz como também pode inovar em seus produtos e processos.

- ◆ Server Factory – é instalada para servir específicos mercados nacionais ou regionais, essa estratégia é resultado de locais onde existem barreiras tarifárias significantes ou custos logísticos. A administração possui uma autonomia muito limitada para realizar as modificações em produtos e processos.
- ◆ Contributor Factory – também é instalada para produzir especificamente para mercados nacionais ou regionais, entretanto possui responsabilidade de realizar melhoria nos processos e produtos. Desenvolve por meio de sua engenharia suas capacidades produtivas.
- ◆ Outpost Factory – o principal motivo de sua instalação é coletar informações do mercado no qual estiver inserido. Institutos ou laboratórios de pesquisa, fornecedores, concorrentes e consumidores devem servir de fonte de informação. Uma unidade de Outpost factory pode também ter o papel estratégico de funcionar como uma server ou offshore.
- ◆ Lead Factory – possui a capacidade de criar novos processos, produtos e tecnologias para a matriz. É caracterizada por ser uma unidade voltada para a inovação, onde não só fornece informações para a matriz como também procura sempre utilizar as mesmas para produzir conhecimento. A administração possui um alto grau de autonomia.

### 2.3.6 Processo de Internacionalização; avaliação do desempenho das estratégias

As estratégias de internacionalização necessitam de avaliação constante para que as adequações durante o processo sejam executadas, entretanto as técnicas de avaliação precisam buscar a aproximação indicando as variáveis passíveis de ajustes. Um processo de avaliação de resultado é executado com a função de implantar e controlar as estratégias da organização facilitando a tomada de decisão. Rhodem (2007) estabelece pressupostos por trás de um sistema de medição de desempenho que traduz os objetivos estratégicos em indicadores previamente estabelecidos que por meio da quantificação da performance permitam o controle da empresa. O agrupamento dos indicadores constitui um sistema de avaliação objetivo e que apresenta a medição de desempenho da organização internacionalizada permitindo avaliar se as estratégias são compatíveis com os modelos organizacionais. Kaplan e Norton (1992)

contextualizam que os indicadores de resultado são medidas tangíveis, caracterizada pela alta objetividade, estruturação e quantificação; são aqueles que indicam tendências, que são medidas intangíveis, subjetivas, pouco estruturados e quantificáveis que enfocam na capacidade de agregar valor para o futuro.

Para que a mensuração da aplicabilidade das estratégias de internacionalização tenha fidelidade é necessário determinar indicadores de desempenho coerentes com o tipo de informação solicitada. Os indicadores devem contemplar uma análise sistêmica da operação levando em consideração as variáveis organizacionais contidas no desenvolvimento de uma estratégia de internacionalização. A metodologia de avaliação mais utilizada e que apresenta uma análise que compreende todas as possibilidades é o Balanced Scorecard.

O Balanced Scorecard é um modelo proposto para avaliara políticas e decisões financeiras, econômicas, indicadores de tendência de mercado, indicadores de ocorrência, projeção de desempenho organizacional interno e externo. O que posiciona esta ferramenta como a mais positiva é a relação entre as ações propostas e as especificações básicas da estratégia.

A utilização do BSC na avaliação de estratégias de internacionalização e totalmente condizente com as características pertinentes ao processo, conectando a estratégia competitiva das organizações internacionalizadas com os modelos exigidos nas operações internacionais.

Segundo Root (1994), o modo de entrada em um mercado internacional é um arranjo institucional que torna possível a entrada de produtos, tecnologia, habilidades humanas, gerenciamento ou outros recursos de uma empresa nos mercados internacionais, ou seja, é a efetivação da internacionalização de uma firma. As estratégias de entrada em um mercado internacional contemplam objetivos, metas, recursos e políticas que guiarão os negócios internacionais de uma empresa por um período suficiente para ela atingir crescimento sustentável no mercado externo.

Cabe ressaltar que, apesar das expressões ‘modos de entrada’ ou ‘estratégias de entrada’ erroneamente aparentarem significar a estratégia usada para entrar (pela primeira vez) em um mercado externo, elas efetivamente significam o arranjo institucional que a empresa usa tanto para entrar como para se manter atuando ativamente no mercado.



MODOS DE ENTRADA EM MERCADOS INTERNACIONAIS		
BAIXA COMPLEXIDADE	ALTA COMPLEXIDADE	
Exportação Direta (menos via subsidiárias de vendas e distribuição) e Exportação Indireta	Franquias, Licenciamentos e Contratos de Produção	Joint Venures; Divisões no Exterior (incluindo subsidiárias de venda e distribuição) e Aquisições
Pouco ou nenhum controle sobre as atividades de marketing internacional.	Grande controle sobre as atividades de marketing internacional.	Total controle sobre as atividades de marketing internacional
Uso de intermediários no processo de internacionalização.	Uso de parceiros ou sócios internacionais no processo de internacionalização.	Inexistência de intermediários ou parceiros no processo de internacionalização (atuação direta).
Maior dificuldade para acesso e seleção de informações.	Bom acesso a informações.	Maior acesso a informações.
Maior possibilidade de filtros na comunicação.	Média possibilidade de filtros na comunicação	Menor possibilidade de filtros na comunicação.
Menor possibilidade de acessar o mercado.	Média possibilidade de acessar mercados.	Maior possibilidade de acessar mercados.
Menor necessidade de recursos e investimentos.	Média necessidade de investimentos e recursos.	Necessidade de maiores investimentos e recursos.
Média possibilidade de transferências de tecnologias.	Maior possibilidade de transferência de tecnologias.	Menor possibilidade de transferência de tecnologia.
Menor possibilidade de conflito interfuncional.	Alta possibilidade de conflitos interfuncionais em função das diferenças culturais.	Alta possibilidade de conflitos interfuncionais em função da complexidade organizacional.
Pouco contato com o cliente/consumidor e concorrente internacionais no ambiente externo.	Médio contato com o cliente/consumidor e concorrente internacional e ambiente externo.	Elevado contato com cliente/consumidor e concorrente internacional e ambiente externo.
Menor necessidade de educação gerencial para comércio exterior.	Grande necessidade de educação gerencial para comércio exterior.	Grande necessidade de educação gerencial para comércio exterior.
Menor risco na operação.	Médio risco na operação.	Maior risco na operação.
Inexistência de posse sobre o empreendimento.	Inexistência de posse direta sobre o empreendimento.	Existência de posse total ou parcial sobre o empreendimento.
	Elevado risco de formação de concorrentes.	Uso de funcionários nativos no mercado-alvo.

### Quadro 05: Comparação dos modos de entrada em mercados internacionais

Fonte: GARRIDO, Ivan Lapuente (2007). A Relação entre Orientação para Mercado Externo: Performance Internacional e Estratégias de Internacionalização. XXXI ANPAD, Rio de Janeiro, p. 4.

Root (1994) classifica os modos de entrada em: modos de exportação – exportação indireta, exportação direta; modos contratuais - licenciamento, franquia, acordos técnicos, contratos de serviço, contratos de gerenciamento, contratos de produção, entre outros; e modos de investimentos - investimentos individuais, através de novos empreendimentos ou aquisições, e *joint ventures*, através de novos empreendimentos ou aquisições. No Quadro 05 apresenta os modos de entrada em mercados internacionais comparando as características em modelos de entrada de baixa complexidade e alta complexidade.

De acordo com Loureiro, Santos (1991), as estratégias de internacionalização podem ser divididas em dois grupos: o primeiro é composto por estratégias em que não há grande volume de investimentos e o segundo, há um maior volume de investimentos que se faz necessário. As organizações que desejarem utilizar-se da exportação como estratégia para atingir o mercado externo, terão três opções: a primeira delas é a exportação indireta, que se dá quando a empresa vende seus produtos no mercado externo, através de um intermediário, uma empresa de exportação, por exemplo, situada no mercado de origem da empresa. Como vantagem, a exportação indireta oferece um contato rápido da empresa com o mercado externo. Poucos riscos são envolvidos, porém, o comprometimento da empresa, por ser relativamente pequeno, leva à falta de controle sobre a comercialização de seus produtos no mercado externo. Apesar disso, a exportação indireta é considerada uma importante maneira de penetração em mercados desconhecidos. (CERCEAU; LARA, 1999)

A segunda opção segundo os autores Cerceau; Lara (1999) é a exportação cooperativa, que ocorre quando uma empresa exportadora utiliza a rede de canais de distribuição de outra empresa local ou estrangeira, para vender seus produtos no mercado externo. Segundo Keegan, Green (1999) o sucesso dessa estratégia exige que as linhas de produtos distribuídas se complementem e que contenham apelo para o mesmo tipo de consumidor e, obviamente, que não sejam concorrentes entre si. Ao utilizar essa estratégia, a organização não faz grandes investimentos e possui mais controle sobre seus produtos no mercado externo do que se utilizasse a exportação indireta.

Na exportação direta a organização estabelece o seu próprio departamento de exportação e vende seus produtos através de um intermediário, situado no mercado externo. Por um lado, a exportação direta traz como vantagem um maior controle, por parte do exportador, sobre o seu produto. Os lucros são mais significativos se comparados à exportação indireta e, além disso, há possibilidade de construção de uma rede própria de distribuição no mercado externo. Entretanto segundo os autores, as responsabilidades da empresa, os recursos humanos, financeiros e os trâmites jurídico-legais envolvidos no processo, são maiores.

Num mundo caracterizado pelo ritmo acelerado de globalização, as estratégias de crescimento das empresas não podem se limitar apenas às condições de oferta e de rentabilidade que oferecem os seus mercados de origem. Deste modo, a competição das empresas ocorre de diferentes maneiras, por meio de importações, de investimento direto externo (IDE) e de formas não societárias de participação em praticamente todas as economias abertas. Essas condições representam um fator importante para que as empresas considerem a questão da competitividade, não apenas num quadro local ou regional, mas, sobretudo, no quadro de relações globais (AMAL, 2006, p. 63).

Segundo Demac (1990) a empresa é um lugar onde se cria riqueza e que permite por em operação recursos intelectuais, humanos, materiais e financeiros para extrair, produzir, transformar ou distribuir bens e serviços, de acordo com objetivos fixados por uma administração.

Vieira (2001) afirma que a empresa é feita de pessoas ou grupo de pessoas buscando atingir objetivos pré-determinados, por meio da gestão de recursos.

Porém, as estatísticas afirmam ser preocupante o número de empresas que fracassam nos primeiros anos de vida (SILVA, 2002). As causas são as mais diversificadas, vão desde a falta de capital até a falta de profissionais especializados, entretanto a mais significativa está relacionada à questão administrativa e à gestão ineficaz.

Segundo Longenecker (1997), “[...] alguns critérios são aplicados a todas as áreas industriais, enquanto outros são relevantes apenas para certos tipos de negócios, exemplos: número de empregados; volume de vendas; valor dos ativos; segurança da força de trabalho; volume de depósito”.

Segundo Longenecker, Moore e Petty (1997, p.14, 51):

[...] o preparo adequado para assumir um empreendimento requer certa combinação de educação e experiência. O quanto, ou o tipo de que cada um precisa, é difícil de especificar [...] pela própria natureza, os empreendedores, em sua maioria, não estão acostumados aos tipos de negociação sistemática exigido para desenvolver estratégias, e eles costumam ter dificuldades para encontrar um ponto de partida apropriado [...].

O sucesso dos empreendimentos está associado às características comportamentais de seus empreendedores. Existem algumas condutas que podem dificultar o desenvolvimento e crescimento da empresa, provocando a falência.

A empresa à medida que cresce e se desenvolve exige algumas modificações administrativas e comportamentais para que se possa conseguir o sucesso do empreendimento. A cada fase a empresa requer do seu empreendedor mudanças que implicam

na aquisição de conhecimento e no desenvolvimento de habilidades visando suprir as necessidades da empresa.

De acordo com Timmons (1990), os comportamentos mais comuns que levam ao fracasso são:

- ◆ Senso de invulnerabilidade: o empreendedor acredita que nada pode lhe afetar, correndo riscos desnecessários;
- ◆ Crença de que é “super-homem”: diz respeito às pessoas que buscam provar que são os melhores, para si mesmas e para os outros;
- ◆ Senso de ante-autoridade: indivíduos que não admitem nenhum tipo de controle sobre suas decisões, ações e comportamentos;
- ◆ Impulsividade: diante de uma decisão agem sem explorar as implicações de suas ações e nas conseqüências;
- ◆ Falta de autocontrole: diferentemente do empreendedor de sucesso, as pessoas com estas características sentem que pouco fazem, uma vez que não conseguem controlar a si mesmos e aquilo que acontece para si;
- ◆ Perfeccionismo: o tempo que as pessoas gastam para obter a perfeição inviabiliza os resultados;
- ◆ Excesso de autoconfiança: indivíduos que acreditam que possuem todas as respostas, a falha está em não reconhecer que não sabem;
- ◆ Senso de independência: possuem a crença que conseguem resolver tudo sem o auxílio de outras pessoas;

Lezana; Tonelli (1998) ressaltam alguns fatores que influenciam o sucesso de um empreendimento:

- ◆ Fatores externos à empresa: relacionados à macroeconomia e ao ambiente. Estão relacionados à demanda, a oferta e fatores de produção, assim como às características regionais;
- ◆ Fatores internos à empresa: relacionados diretamente ao funcionamento da empresa, são eles: direção e gestão, produção, recursos humanos, finanças e os aspectos comerciais;

- ◆ Fatores relacionados ao empreendedor: dizem respeito aos aspectos comportamentais dos indivíduos que empreendem e que influenciam no processo de criação e desenvolvimento de empresas. Entre as características dos indivíduos estão relacionadas às necessidades, valores, conhecimento e habilidades.

## 2.4 TEORIA DA RBV - VISÃO BASEADA EM RECURSOS

Explicar como as organizações internacionais sustentam as premissas para manter a vantagem competitiva no segmento de negócios pode ser considerado um dos fatores fundamentais nos estudos em gestão estratégicas, e essas pesquisas tem se desmembrado em duas correntes, a VBM ou Market-Based View (Visão Baseada em Mercado), que defende que a vantagem competitiva de uma organização é derivada das variações do mercado e as influencia macro ambiental, que resulta do conjunto de recursos e capacidades existentes com uma base definida para a determinação do posicionamento no mercado (BÖRNER 2006). E a segunda corrente baseada em recursos definida como VBR (Resource-Based View), o qual julga o desempenho superior como um fenômeno que resulta primariamente das características internas de uma empresa (VASCONCELOS & CYRINO, 2000). Os conceitos com posicionamentos diferentes, na maioria dos aspectos tem o objetivo de alcançar a vantagem competitiva, entretanto alguns autores definem que são complementares e que buscam atingir o mesmo objetivo nas organizações. Barney (2002) afirma que enquanto a VBM auxilia a análise estratégica de *oportunidades* e *ameaças* ambientais, a VBR colabora ao avaliar as *forças* e *fraquezas* das organizações.

Os recursos internos são os maiores responsáveis pelo resultado organizacional e a Visão baseada em Recursos (RBV) considera o uso eficiente de raros e únicos recursos como a principal fonte de vantagem competitiva, e realça duas suposições não consideradas pela RBV: a de que a heterogeneidade e a imobilidade de recursos podem ser fontes de vantagem competitiva (BARNEY, 1991). A partir dos anos 80 alguns teóricos defendem a mudança de concepção da vantagem competitiva e estratificam o conceito da Visão Baseada em Recursos, em um artigo de Barney (1991), definiu um conjunto de quatro condições que os recursos devem possuir de forma a habilitarem o alcance das vantagens competitivas sustentadas: eles devem ser “*valiosos*”, “*raros*”, “*imperfeitamente imitáveis*” e “*imperfeitamente substituíveis*”

Apesar de a teoria ser considerada moderna Barney (1991) especifica seu trabalho de pesquisa da RBV na “Escola Estrutural” que se dedica aos problemas de identificação e exploração de recursos que podem gerar vantagem competitiva (SCHULZE, 1994), no entanto os trabalhos apresentados definem um mercado sem movimento com suas variáveis não influenciando o resultado da empresa no que tange ao objetivo a ser utilizados, buscam defender a supremacia dos recursos internos sobre as influencias mercadológicas, esta afirmação é potencializada através de um estudo elaborado por Schulze (1994) que aponta como “Escola de Processo” a que se relaciona com a questão da criação de recursos geradores de vantagem competitiva, representando na atualidade a maior parte das investigações relacionadas à RBV.

As estratégias podem ser elaboradas de acordo com a conciliação dos recursos e as oportunidades resultantes do dinamismo do mercado internacional, por meio destas necessidades surge a Teoria da Visão Baseada em Recursos, tendo como propósito específico o aprimoramento dos recursos internos face a conjuntura do mercado, a partir desse diagnóstico foi sugerido novas estratégias que serão operacionalizadas pelas empresa, com a evolução da teoria RBV passa a ser suporte para o desenvolvimento de ações que resultam em vantagem competitiva.

De acordo com Hamel e Prahalad (1995).....

a alavancagem de recursos pode ser obtida de cinco formas: concentração mais eficaz de recursos nos principais objetivo estratégicos, através do acúmulo mais eficaz de recursos, por meio da complementação de um tipo de recurso com outro a fim de criar uma ordem de mais valor, através da conservação de recursos, quando possível, e através dar recuperação de recursos ,minimizando-se o tempo entre o investimento e as recompensas.

O método foi sendo aprimorado, e a utilidade da teoria foi reproduzida, vinculando a teoria a o conceito de vantagem competitiva, Hitt, Ireland e Hoskinsson (2001) afirmam que os recursos são entradas no processo de produção da empresa. Equipamentos importantes, habilidades de cada um dos empregados, patentes, finanças e gerentes de talento são recursos de que a empresa dispõe. Entretanto apenas os recursos isolados são incapazes de produzir vantagem competitiva, é necessário que tenha a integração incondicional buscando um

modelo de negócio com alta performance. Hitt, Ireland e Hoskinsson (2001) destacam que alguns recursos de uma empresa são tangíveis e outros são intangíveis. Existem quatro tipos de recursos tangíveis e três tipos de recursos intangíveis, estarão apresentados no quadro 06 e no quadro 07.

<b>RECURSOS FINANCEIROS</b>	- Capacidade de levantar capital - Habilidade da empresa em gerar fundos internamente
<b>RECURSOS ORGANIZACIONAIS</b>	- Estrutura formal de comunicação da empresa e seus sistemas formais de planejamento, controle e coordenação.
<b>RECURSOS FÍSICOS</b>	- Grau de sofisticação e ponto de localização da fábrica e dos equipamentos da empresa. - Acesso a matérias-primas
<b>RECURSOS TECNOLÓGICOS</b>	- Estoque de tecnologia, como patentes, marcas registradas, direitos autorais e segredos comerciais.

#### **Quadro 06: Os quatro tipos de recursos tangíveis nas organizações**

Fonte: Adptado a partir de J.B. Barney, 1991, Firm resources and sustained competitive advantage. Journal of Management, 17:101; R.M. Grant, 1991, Comtemporary Strategy Analysis (Cambridge, U. K.: Blackwell Bussiness), 100-102.

<b>RECURSOS HUMANOS</b>	- Conhecimentos - Confiança - Capacidade Gerencial - Processos Organizacionais
<b>RECURSOS DE INOVAÇÃO</b>	- Idéias - Capacidade Científica - Capacidade de Inovar
<b>RECURSOS DE REPUTAÇÃO</b>	- Reputação junto aos clientes - Nome da marca - Percepções de qualidade, durabilidade e confiabilidade do produto. - Reputação juntos aos fornecedores - Interações e relações de eficiência, eficácia, suporte e benefício recíproco.

#### **Quadro 07: Os tres tipos de recursos intangíveis nas organizações**

Fonte: Adptado a partir de R.Hall, 1992, The Strategic analysis of intangible resources. Strategic Management Journal, 13:136-139; R.M. Grant, 1991, Comtemporary Strategy Analysis (Cambridge, U. K.: Blackwell Bussiness), 101-104

A RBV tem forte influencia no aprimoramento da capacidade humana no que se trata no desenvolvimento das atribuições e competências. Hamel e Prahalad (1995) enfatizam que:

“..as oportunidade de reciclagem dos conhecimentos e recursos adquiridos com dificuldades são múltiplas: compartilhamento de idéias de comercialização entre subsidiárias nacionais de vendas, migração de melhorias operacionais de uma fábrica para outra, reutilização de um subsistema em uma variedade de produtos, disseminação rápida de idéias para melhorias no serviço de atendimento ao cliente e empréstimo de executivo experientes aos principais fornecedores”

Outra forma de aperfeiçoamento é integrar as diversas competências funcionais, financeiro, produção, logística com marketing. Consideram-se como recursos a capacidade que a organização possui em organizar-se de acordo com a dinâmica do mercado, e com o nível de informações que gera todo o conhecimento do negócio, de acordo com Barney (1991) os recursos que são controlados pela organização, permitem à implementação de estratégias eficientes e eficazes.

Para Hitt, Ireland e Hoskinsson (2003)...

as fundações de muitas capacidades assentam-se sobre as habilidades e o conhecimento empregados da empresa e, freqüentemente, sobre sua perícia funcional, portanto nunca é demais ressaltar o valor do capital humano no desenvolvimento e no uso das capacidades e, em última análise, nas competências essenciais.

A necessidade das organizações manterem suas equipes operacionais cada vez mais atualizadas nas questões tecnológicas reflete diretamente nos resultados e na eficiência dos processos, a gestão desses recursos requer habilidades gerenciais e capacidade de extração do conhecimento. Sob o ponto de vista estratégico deve-se relacionar a forma como as ações deverão ser executados para que os objetivos sejam alcançados, os gestores dos negócios estão reconhecendo que o conhecimento adquirido pelos colaboradores é caracterizado como ponto fundamental do desenvolvimento das organizações, principalmente quando há a interação com os recursos tangíveis.

A concepção dos objetivos são formas de transformação do conhecimento do capital humanas integrado com os meios motivacionais de atingir resultado. De acordo com Hamel e Prahalad (1995) os desafios empresariais são os meios operacionais para se organizar a aquisição de novas vantagens competitivas. Identifica o ponto de enfoque do desenvolvimento de recursos a curto e médio prazo.

Barney (1991) enfatiza que dentre todos os recursos, apenas alguns formarão base para vantagem competitiva. Para ter esse potencial, o recurso tem que apresentar quatro atributos: (a) deve ser valioso, para que possa explorar oportunidades e neutralizar ameaças, (b) deve ser raro, representando um diferencial entre a empresa e seus concorrentes, (c) deve ser imperfeitamente imitável, e (d) não pode ter substitutos, detalhado no quadro 08.



<b>CAPACIDADE VALIOSA</b>	- Ajudam a empresa a neutralizar ameaças ou a explorar oportunidades
<b>CAPACIDADES RARAS</b>	- Não existe em um grande número de empresas
<b>CAPACIDADE DE IMITAÇÃO</b>	- História: um cultura organizacional ou marca singular e valiosa
<b>DISPENDIOSA</b>	- Ambigüidade Causal: As causas e os usos de ma aptidão não estão claramente definidos. - Complexidade social: Relações interpessoais, confiança e camaradagem entre os administradores, fornecedores e clientes
<b>CAPACIDADES INSUBSTITUÍVEIS</b>	- Não existe equivalente estratégico

**Quadro 08: Os quatro critérios na identificação das capacidades estratégicas**

Fonte: Hitt, M.A. et al. **Administração Estratégica**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

Para que os recursos administrados estrategicamente possam ter sua eficácia garantida é necessária a diversificação. Hitt, Ireland e Hoskinsson (2003) definem que se uma firma possui tanto os incentivos como os recursos para diversificar, a extensão de sua diversificação será maior que aquilo que aconteceria se ela tivesse apenas incentivos ou recursos individualizados.

Também é apresentado por Hitt, Ireland e Hoskinsson (2003) que os recursos intangíveis são mais flexíveis do que ativos físicos tangíveis para facilitar a diversificação. Embora o compartilhamento de recursos tangíveis possa induzir a diversificação, recursos tangíveis poderiam encorajar uma diversificação ainda maior. A flexibilidade da utilização dos recursos poderá ser fonte de encorajamento do um alto nível de diversificação da estratégia do negócio gerando conseqüentemente um maior risco. É importante destacar que quanto maior a sinergia entre os recursos (intangíveis ou tangíveis) maior a necessidade de intensificação no fluxo de informação, visto que a interação entre os negócios ou unidades é mais complexa. Grant (1991) que considera os recursos como sendo os *inputs* do processo de produção da empresa como equipamentos importantes, habilidades individuais dos funcionários, patentes, finanças e gestores de talento.

A Visão Baseada em Recursos surgiu fortemente a partir dos anos 80 e com a necessidade de aperfeiçoamento das estratégias em função da concorrência mais acirrada tornou-as a predominante na matéria estratégica, principalmente por combinar rigor analítico e relevância na prática administrativa de maneira mais eficiente e eficaz (OMAKI, 2005). A partir do surgimento da RBV houve premissas de que o modelo envolvia a reunião de vários pensamentos que determinavam as vantagens competitivas organizacionais sempre visando os fatores internos da empresa, apropriando-se das particularidades de funcionamento da organização por meios das capacidades desenvolvidas e dos recursos adquiridos com a experiência do negócio. A idéia é que o desempenho competitivo está muito mais relacionado aos recursos que a empresa detém do que às características industriais ou do setor ao qual está relacionada (WERNERFELT, 1984; BARNEY, 1991; AMIT; SCHOEMAKER, 1993),

entretanto houve um contraponto que abriu uma nova perspectiva no estudo, por meio de um trabalho de Penrose (1959) que considerou a possibilidade de desenvolvimento das empresas pelos acontecimentos ocorridos no microambiente e macro ambiente.

Barney e Hesterly (2007) defendem que uma das ações que mais motivam ao iniciar as operações fora de seus mercados domésticos é o desenvolvimento de novos recursos e capacidades. Por meio da inicialização das atividades a empresa internacionalizada adquire autoconhecimento de suas forças e fraquezas e conseqüentemente tem contato com as oportunidades e ameaças. Evidentemente é necessário que a companhia tenha experiência do negócio e controle da utilização dos recursos. O autor também define que os recursos e capacidade de uma empresa podem ser classificados em quatro categorias; recursos financeiros, recursos físicos, recursos individuais e recursos organizacionais.

- ◆ Recursos financeiros incluem todo o dinheiro, de qualquer fonte, que as empresas utilizam para criar e implementar estratégias. Esses recursos financeiros incluem dinheiro dos empreendedores, de acionistas, de credores e de bancos. Lucros retidos, ou lucro que uma empresa obteve anteriormente e investiu em um negócio, também é um tipo importante de recursos financeiros.
- ◆ Recursos Humanos incluem treinamento, experiências, julgamentos, inteligências, relacionamentos e a visão individual dos gerentes e dos funcionários da empresa. A importância dos recursos humanos para empreendedores famosos com Bill Gates e Steve Jobs é amplamente conhecida. Porém os recursos humanos valiosos não estão limitados apenas por empreendedores e gerentes seniores.
- ◆ Recursos físicos incluem toda a tecnologia física utilizada em uma empresa, isso engloba a planta e os equipamentos da empresa, sua localização geográfica e seu acesso a matéria-prima.
- ◆ Recursos organizacionais são atributos de grupos organizacionais. Recursos organizacionais incluem a estrutura formal de suporte da empresa, seus sistemas formais e informações de planejamento, controle e coordenação, sua cultura e reputação, assim como as relações informais entre grupos dentro da empresa e entre as empresas é aqueles em seu ambiente interno.

Barney, Hesterly (2007) abordam que...

As operações internacionais afetam os recursos e capacidades de uma empresa, estas devem aprender com suas experiências em seus mercados não domésticos. Aprender nesse contexto é tudo, menos algo automático. Muitas empresas que iniciam suas operações em mercados estrangeiros encontram desafios e dificuldades, e então imediatamente abandonam seus esforços internacionais, outras empresas continuam a tentar operar internacionalmente, mas não são capazes de aprender como modificar seus principais recursos

A Visão Baseada em Recursos considera as empresas como um conjunto diferente de recursos tangíveis, intangíveis e capacidades organizacionais (FAHY, 2002). A gestão dos recursos baseados na Teoria da RBV determina o grau de vantagem competitiva entre empresas concorrentes do mesmo segmento. Isso significa que a fonte para a vantagem competitiva são os recursos estratégicos desenvolvidos e controlados pelas firmas (AMIT; SCHOEMAKER, 1993). É importante compreender que a capacidade organizacional é delimitada pela forma como a organização utiliza seus recursos para definir os parâmetros das estratégias.

Collis e Montgomery (1995) explicam que a Visão Baseada em Recursos relaciona as capacidades internas da empresa com o meio externo da organização (como o mercado influencia seu comportamento diante das situações apresentadas). Silva e Oliveira (2005) esclarecem sobre que as questões centrais da VBR são:

- ◆ Os recursos que conferem às empresas alguma vantagem competitiva que não devem ser facilmente identificados pelo ambiente competitivo;
- ◆ Quando identificados, devem apresentar dificuldades, preferencialmente impossibilidade em sua reprodução pelos competidores ou mobilidade imperfeita, isto é, a peculiaridade de não apresentar o mesmo valor para as outras organizações e para o ambiente competitivo.

As empresas que tem sua origem a globalização de seus negócios, são aquelas que objetivam ter resultados em nível superior atingindo a execução de recursos totalmente com suporte no conhecimento. São caracterizadas por sua origem internacional como demonstrado pelo foco do gerenciamento global e a utilização de recursos específicos para as atividades internacionais (KNIGHT; CAVUSGIL, 2004; JONES; COVIELLO, 2005).

A definição das políticas de comercialização dos produtos e serviços trabalhados no mercado externo necessitam estar de acordo com as capacidades organizacionais e os recursos disponíveis, buscando a otimização dos investimentos.

A relação do nível de estratégia mais avançada com o mercado onde atua mede a relação com a utilização mais efetiva dos recursos da empresa, as estratégias de internacionalização requer modelos mais complexos demonstrando que os recursos são fatores determinantes para o sucesso da decisão de internacionalizar.

Sharma e Erramilli (2004) buscam contextualizar em seu estudo sobre a decisão da escolha da estratégia de internacionalização, quando a probabilidade da firma de estabelecer vantagem competitiva em ambas às atividades de comercialização e produção em um país estrangeiro for baixa, é improvável que entre no mercado.

Define Pehrsson (2000) que a capacidade estratégica é o caminho para a lucratividade. Constitui-se então que a empresa será mais ou menos competitiva em função da junção das capacidades que a organização detém, quão intensamente estiver a organização provida de conhecimento maior será a capacidade de concorrer no mercado internacional, visto que a escolha da estratégia de internacionalização é solicitado um nível maior de empenho dos recursos. Pehrsson (2004) contextualiza que a questão sobre o que determina o desempenho de uma firma é um assunto central na pesquisa contemporânea em estratégia internacional que utiliza a RBV. Dado que a Teoria Baseada em Recursos considera os recursos e capacidades das firmas como fonte da vantagem competitiva, ela atribui papel secundário ao ambiente na determinação da estratégia competitiva (VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

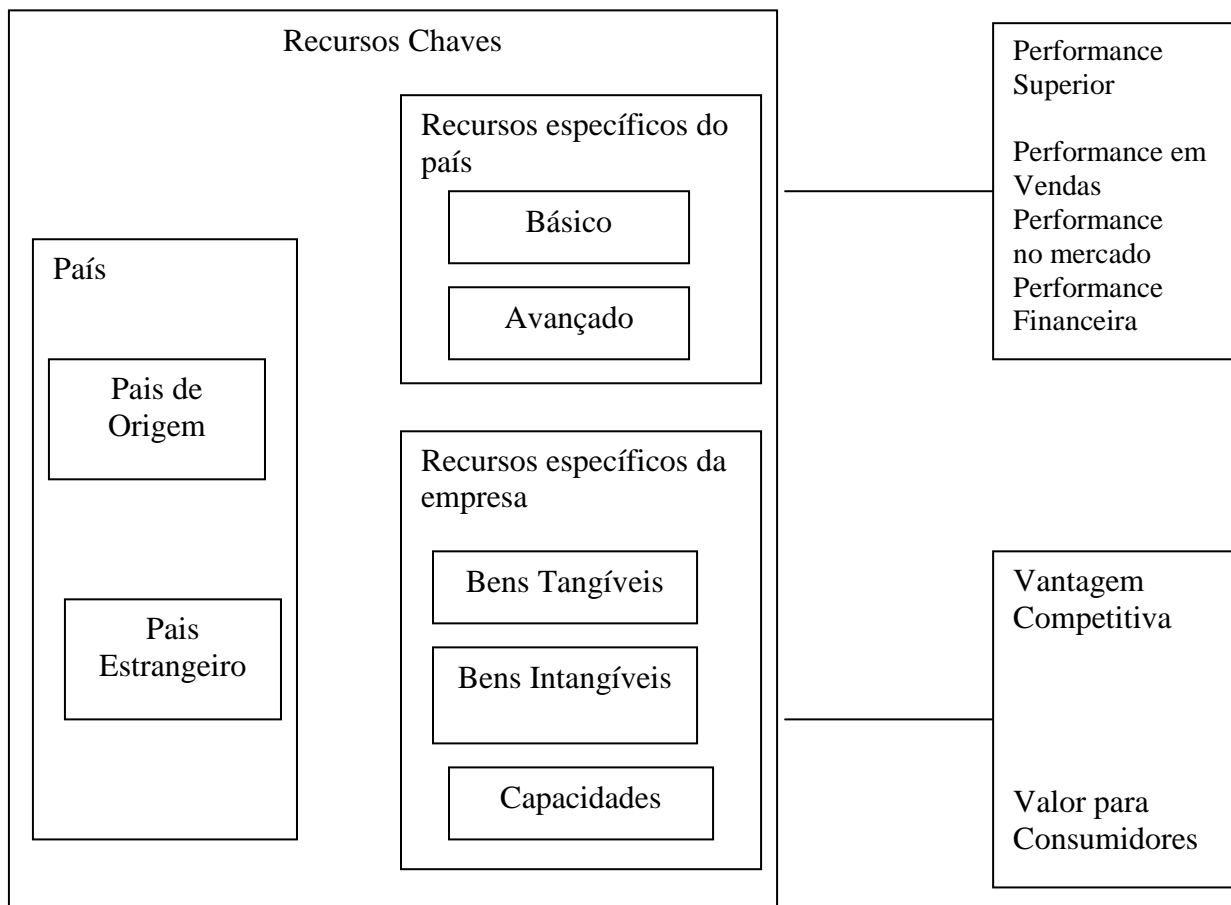
A organização deve ser uma instituição que ordena seus recursos de toda a natureza para a obtenção máxima de lucro e conseqüentemente atende o mercado em todos os seus níveis. Penrose (1995) define que conhecimento, recursos internos e o potencial para explorar os mesmos de diferentes formas, criam possibilidades de expansão do negócio, na medida em que se busca explorar de forma mais eficiente os recursos disponíveis na empresa. As vantagens globais das empresas estarem vinculadas estrategicamente aos recursos disponíveis para o desenvolvimento das atividades organizacionais que devem ser avaliadas por meio da visão baseada em recursos (RBV). A RBV analisa os recursos disponíveis na organização e faz uma parametrização com os recursos que possuem mais potencial no país onde a organização deverá ter suas unidades de negócios. A avaliação dos recursos da empresa em conjunto com as oportunidades do ambiente determina a direção de diversificação da empresa (PETERAF, 1993).

Quando a organização combina seus recursos com a competência organizacional e conhecimento tácito do negócio desenvolverá vantagem competitiva, dificultando positivamente a relação com os concorrentes. A empresa deve buscar combinar seus recursos e suas capacidades de maneira que sustente de forma vantajosa sua estratégia adotada (PETERAF, 1993). As organizações buscam por meio de seus processos de pesquisa e desenvolvimento novos produtos entrar em novos mercados, Andersen e Khean (1998) expõe que as empresas desenvolvem novos produtos ou entram em novos mercados onde os recursos exigidos se equivalem aos seus recursos internos. O processo de internacionalização das empresas necessita relacionar a teoria dos recursos com as disponibilidades e condições políticas, sociais, econômicas e demográficas da região onde a empresa global pretende se instalar, com isso poder produzir ações estratégicas com o objetivo de posicionar a empresa internacionalizada no mercado externo.

Fahy (2002) defende um modelo onde os recursos da empresa se relacionam diretamente com os recursos do país. Na figura 06 a demonstração desse modelo:

A combinação desses recursos é base para a determinação das estratégias e, por conseguinte determinar o nível de vantagem competitiva. A combinação dos recursos precisa obedecer as características do mercado e da empresa internacionalizada. Segundo Bernardes e Fensterseifer (1999) a distribuição internacional das atividades cria uma relação entre recursos estratégicos da empresa e o recursos estratégicos do país, podendo assim, maximizar a exploração de competências já existentes ou o desenvolvimento de outros fundamentos para a manutenção de uma vantagem competitiva global.

De acordo com Fahy (2002) os recursos com maior nível de ambigüidade causal são os que possuem maior valor de desenvolvimento e crescimento de uma empresa. Baseado no estudo de Fahy (2002) o acréscimo da necessidade em investir em manutenção, aprimoramento e desenvolvimento de recursos faz com que a empresa se mantenha no mercado internacional e dificulte a entrada de concorrentes.



**Figura 06: Modelo Baseado em recursos voltados para vantagem competitiva em um ambiente global**

Fonte: Fahy (2002)

Fahy (2002) também comenta que os recursos internos são mais importantes que os recursos externos em função do controle mais acirrado sobre os resultados e também pelo baixo índice de exposição.

A combinação final dos recursos do mercado, recursos da empresa e gestão para os negócios internacionais associada com o mercado onde está atuando determina o sucesso da estratégia. É importante destacar o dinamismo de mercado internacional e como as empresas necessitam gerir seus resultados para fomentar os recursos que sustentam os processos organizacionais.

## 2.5 MERCADOS DE CAPITAIS

A relação das empresa de capital aberto com o indicadores economico-financeiros é constante e determinada pela análise de balanço. Os cálculos de índices coletados dos demonstrativos financeiros das empresas de capital aberto não serão totalmente garantidos em função de cada analista formular sua opinião mesmos que os resultados sejam iguais, entrento ainda é a forma mais eficaz de realizar um análise economica financeira.

A análise dos indicadores é de grande valia sob o ponto de vista da gestão colaborando com a tomada de decisao estratégica e tática, mostra qual é a reação da empresas de capital aberto em relação as derivações do mercado, em muitas vezes apresentado onde está o erro e como deve ser resolvido.

Segundo Assaf Neto (2002, p. 48),

*A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinam a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.*

Quando se investiga a história do mercado de capitais brasileiro antes de 1992 a pauta econômica brasileira era direcionada para resolver os problemas com os altos índices de inflação, com o desenvolvimento do comércio internacional e ampliação da capacidade produtiva das empresas aumenta o número de organizações de capital aberto, fortalecendo ainda mais o mercado de capitais brasileiro e determinando a evolução auto-sustentável das políticas monetárias e o desdobramento das políticas fiscais, baseado nisto pode-se entender que quanto mais desenvolvida a economia de um país, mais dinâmico e intenso a fluxo de

negócios do mercado de capitais, gerando oportunidades de trabalho para a população e geração de riqueza para a economia.

### 2.5.1 Mercado de capitais brasileiro

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. São constituídas pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. No mercado de capitais, os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas — as ações — ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas — debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e “commercial papers” —, que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico. O mercado de capitais abrange, ainda, as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos autorizados à negociação. (BOVESPA, 1999).

O Banco Central do Brasil é a instituição financeira que executa as políticas constituídas pelo Conselho Monetário Nacional, seus processos compreendem o controle das operações que são pertinentes ao mercado de capitais no país.

Proença et.al (1970) define que as características importantes das atividades do Banco Central ligadas ao mercado de capitais é o elevado e crescente volume de recursos fiscais levantados no país e de recursos a prazos levantados no exterior, repassados a setores de produção através das demais instituições financeiras.

Obviamente que o papel do BCB é imperativo no processamento das operações de mercado de capitais no Brasil, entretanto é perceptível a necessidade de atualizações constantes nos conceitos e fundamentos que regem as políticas de trabalho, com a globalização e os mercados interagindo constantemente é necessário que as relações estejam sendo analisadas constantemente para acompanhar a evolução das instituições que fazem parte dos processos.

Na década de 60 no Brasil a cultura que caracterizava os investimentos era de ativos imobilizados, os títulos públicos e privados eram vistos como investimentos de riscos, face a instabilidade provocada pelo ambiente inflacionários. Em 1964 com o novo governo iniciou-se uma reforma no sistema financeiro nacional e algumas leis foram editadas entre elas a Lei nr. 4.537/64 que determina a ORTN, a Lei nr.4.595/64, lei da reforma bancária e foi

instituído o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil e a primeira lei de Mercado de Capitais , Lei 4.728 de 14.04.65 que determinou as regras de funcionamento Mercado de Capitais.

O mercado de capitais brasileiro vem se delineando positivamente desde o início do ano 2000, evoluindo suas expectativas de crescimento a cada ano alcançando várias fontes de captação de recursos pelas empresas que pertencem ao grupo. A partir 2003 as empresas de capital aberto vem compondo um forte desenvolvimento de captação por meio de ações disponibilizadas, fundos de investimentos em direitos creditórios, emissão de debêntures, fundos de participações e outros tipos de métodos financeiros que auxiliam na captação de recursos.

O mercado de capitais brasileiro inicia sua maior evolução a partir de 1992 devido a celeridade da economia brasileira influenciada pela abertura ao mercado internacional, e considerável ampliação de investidores estrangeiros habituados com o mercado de capitais de países desenvolvidos, trazem os mercado brasileiro exigências no grau de profissionalização, por sua vez as empresas também iniciam a relacionar-se com esses investidores somados a participação de alguns investidores brasileiros, contribuindo para o aperfeiçoamento do mercado de capitais brasileiro, entretanto mesmo o crescimento do mercado internacional, as empresas brasileiras passam a perder seus investidores para outros mercados devido a falta de transparências nos dados e conseqüentemente alterando a credibilidade do mercado brasileiro. Em 2001 por meio da lei 6.404/76 houve uma reforma significativa melhorando a relação das empresas brasileiras de capital aberto com o mercado, atraindo investidores e contribuído para a volta do crescimento e a diminuição do risco.

Com o desenvolvimento da economia mundial e o efeito da globalização, as empresas de capital aberto apresentam um crescimento exponencial nos anos que seguem. Nos últimos anos, os mercados de capitais, particularmente os países desenvolvidos tornaram-se mecanismos relevantes de financiamento de longo prazo das empresas, vários fatores contribuíram para isso (Anglietta,1995);

- ◆ As mudanças da natureza regulatória e a revolução das telecomunicações;
- ◆ O aumento da liquidez global;
- ◆ As baixas de juros internacionais;
- ◆ A redução nas margens de risco e a busca de ativos mais rentáveis pelos investidores.



O mercado brasileiro a partir de 2004 passa ser uma boa opção no mercado internacional, Caballero (2006) comenta que há uma escassez de ativos de qualidade no mundo. Na Tabela 01 apresenta-se o registro que em 2006 os maiores valores de emissões primárias de toda a história do mercado de capitais brasileiro. Os dados gerados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) revelam que foram emitidos 110,2 bilhões de títulos privados e em 2007 o destaque foi nas emissões em ações que foram ofertadas aproximadamente R\$ 35 bilhões.

**Tabela 01: emissão primária registrada**

Ano	Em R\$ milhões de dezembro de 2006					
	Debêntures	Notas Promissórias	Ações	FIDC	Outros	Total
2000	13.589	11.791	2.191	-	2044	29.575
2001	21.874	7.598	1.952	-	1.951	33.375
2002	18.763	4.969	1.347	256	2.003	27.338
2003	6.196	2.496	270	1.086	1.469	12.378
2004	10.481	2.443	4.873	5.547	3.303	26,647
2005	42.484	2.714	4.502	8.574	4.908	65.542
2006	69.464	5.279	14.223	12.777	8.834	110.177

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários. (2007) \* Valores corrigidos pelo IPCA

Assim como o crescimento passou a ser exponencial em função da credibilidade do mercado de capitais brasileiro, as empresas de capital aberto utilizam o lançamento de ações para adquirir financiamentos para os investimentos em recursos a longo e médio prazo, em razão disto a oferta de papéis apresenta um percentual de oferta primária de ações de 1999 à 2007 de aproximadamente 700% refletindo em valores de R\$ 1, 4 bilhões para R\$ 25 bilhões. O resultado é devido ao aumento da credibilidade no mercado de capitais brasileiros, em função das políticas governamentais de apoio e o aumento considerável de empresas internacionalizadas atraindo investidos externos com auto poder de capital, a captação de capital no início de 2007 chegou a 14 bilhões como apresentado na tabela 2.

**Tabela 02: Investimento estrangeiro em ações de companhia brasileiras**

Em US\$ milhões	
Ano	Fluxo Líquido de Investimentos Estrangeiros em Ações de Companhias Brasileiras
1999	2.572
2000	3.076
2001	2.481
2002	1.981
2003	2.973
2004	2.081
2005	6.451
2006	7.716
2007	14.013

**Fonte:** BACEM (2008)

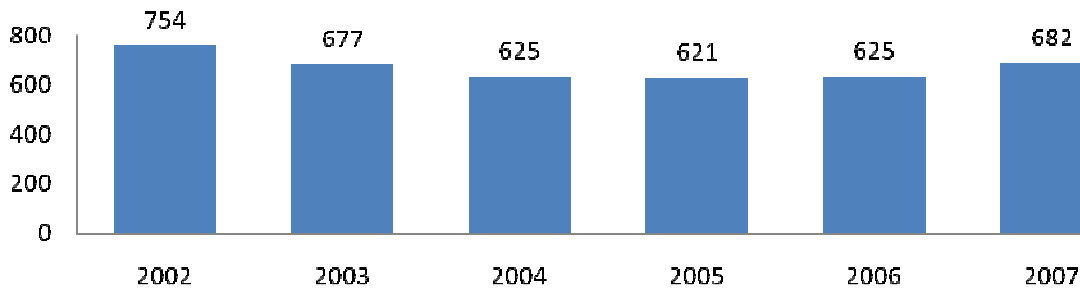
Provocado pelo aumento da captação dos recursos originários dos investidores estrangeiros o investidores nacionais redirecionam suas aplicações também para o mercado de capitais brasileiro, causando um novo direcionamento no mercado de investimentos. Conforme Neto (2007) o aumento por demanda de ações no mercado de capitais e causado por três hipóteses, (a) a estabilidade econômico, que garante maior previsibilidade ao cálculo econômico; (b) mudança de hábito e mentalidade dos agentes econômicos; (c) aprimoramento institucional adotado por Comissão de Valores Mobiliários e Bovespa em direção a regras de governança corporativa que reduzem os custos de informação e protegem e direitos dos minoritários. Na tabela 3 comprova o aumento da participação no mercado de capitais por meios de uma síntese dos segmentos que se destacaram nos anos de referencia.

**Tabela 03: Valor das Emissões Primárias de Ações por setor econômico**

	2004	2005	2006	2007	Total
Construção Civil	0,0	11,5	31,9	42,5	32,2
Alimentos e Bebidas	0,0	20,7	6,5	16,0	11,9
Energia	17,5	28,1	22,5	0,0	11,4
Instituições Financeiras	4,4	0,0	0,0	21,3	11,0
Petroquímicas e Químicos	25,4	0,0	0,0	1,4	7,9
Transportes	26,5	17,6	3,1	4,9	7,6
Mineração e Siderurgia	0,0	0,0	8,3	0,0	2,6
Outros	26,2	21,9	27,7	13,9	15,4
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>000</b>

**Fonte:** Bovespa \* (em %)

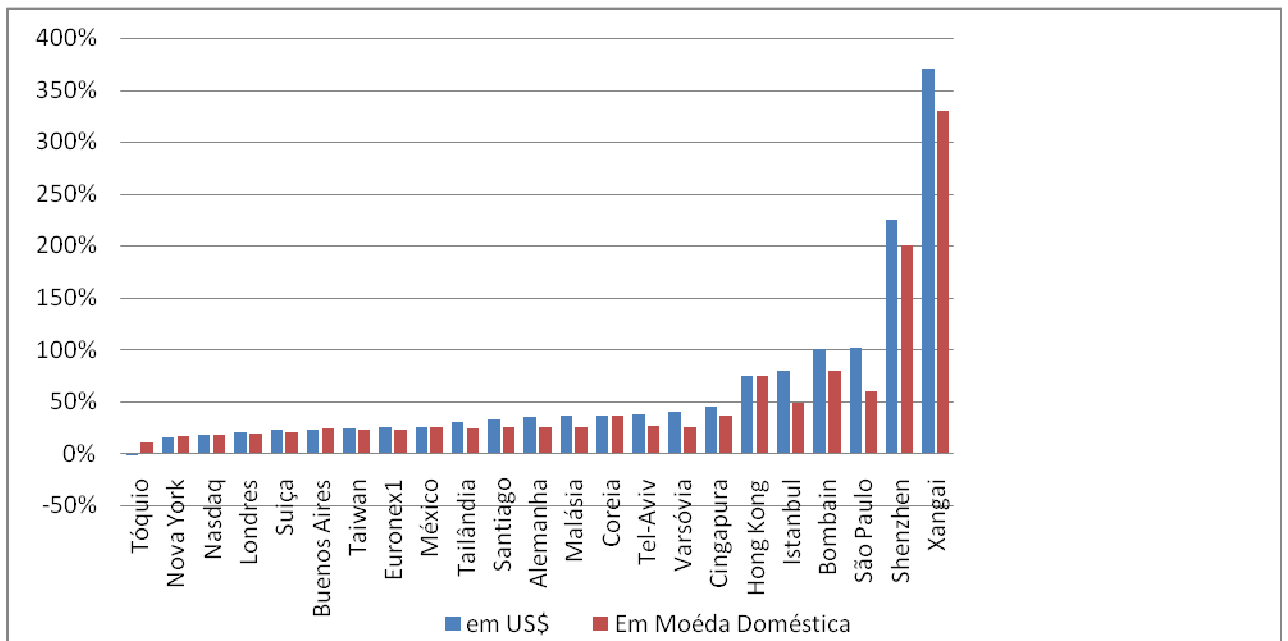
O aumento contínuo das empresas de capital aberto relacionado com o acréscimo de recursos disponíveis para investimentos faz com que o mercado de capitais brasileiro tenha um reforço contingencial nos últimos anos, a Figura 07 apresenta a evolução de companhias abertas entre 2002 a 2007, destaque em 2002 com 754 empresas operando na Bovespa e em 2007 com 682 empresas de capital aberto.



**Figura 07: Evolução do número de companhias abertas - 2002-2007**

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (2008)

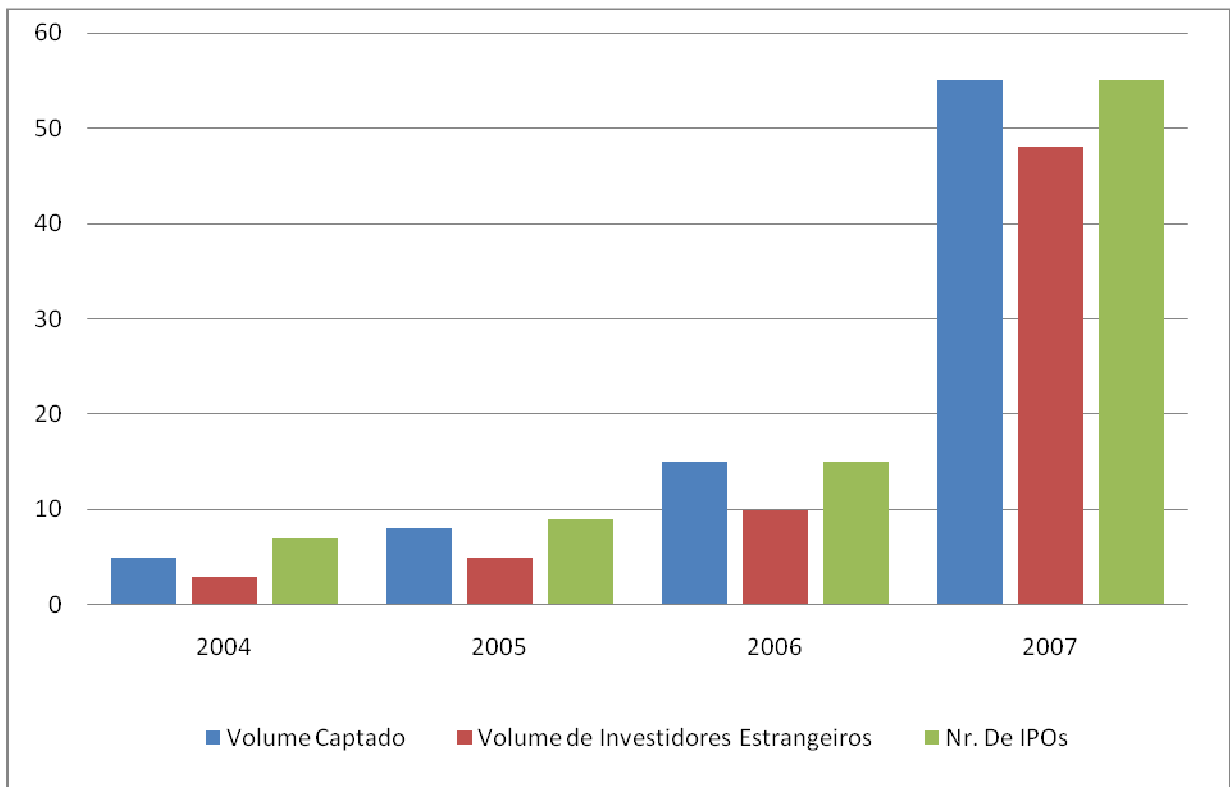
Com a estabilização de empresas brasileiras com seus títulos negociados no mercado de capitais brasileiros proporcionou o aumento da atratividade das ações e títulos negociados, valorizando exponencialmente as empresas principalmente aquelas com destaque no ambiente internacional, o resultado positivo de investimentos externos e internos entre os anos 2006 e 2007 pode ser comprovado por meio da figura 08 que apresenta um gráfico com a variação na capitalização da Bovespa comparando os investimentos em dólar com os investimentos em real.



**Figura 08: Gráfico - variação na capitalização das bolsas de valores em % - 2007/ 2006**

Fonte: World Federation of Exchanges (2008)

Durante o período pesquisado neste estudo houve crescimento no mercado de capitais brasileiro, entretanto o destaque ficou em 2007, onde 30 empresa abriram capital, o volume de captação em 2003 saltou de R\$ 4,4 bilhões para R\$ 55, 8 bilhões em 2007, com investimentos significativos nas empresas entrantes. Na figura 09 apresenta-se a evolução do número de Ofertas Públicas Iniciais no volume captados em 2004 a 2007.



**Figura 09: Gráfico da evolução no número de IPOs e volume de recursos captados 2004/2007**

Fonte: Bovespa

Os resultados da expansão do mercado de capitais brasileiros sugerem que as metas estabelecidas foram atingidas, porém é importante reconhecer que o dinamismo do mercado internacional, onde a maioria das empresas de capital aberto direciona suas estratégias, estão com os níveis de competitividade cada vez maiores, condicionando as empresas a aprimorarem seus processos e investirem na inovação de seus recursos, desenvolvendo estratégias que possam atender as oportunidades de mercado. O estudo da evolução do mercado de capitais brasileiros se faz necessário neste estudo para buscar o entendimento do crescimento das empresas exportadoras no mercado internacional relacionado aos investimentos originários da abertura de capital dessas empresas. Como o modelo proposto

neste estudo define que as empresas testadas deverão ser de capital aberto conseqüentemente promove a necessidade de aprofundar o conhecimento sobre este mercado.

## 2.6 INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

A conjuntura econômica mundial voltada para o comércio internacional influenciou na mudança de posicionamento e estratégias das empresas brasileiras, empresas como a Gerdau, Weg e Natura procuravam, já há algum tempo, ir além do “subdesempenho satisfatório” abordado por Goshal e Barros (2004) e desafiavam a letargia do mercado doméstico para alçar seus primeiros vôos em busca da internacionalização.

Embora o atraso ante alguns países em estágio semelhante de desenvolvimento, é cada vez maior o número de empresas brasileiras que abandonam o modelo tradicional exportador e passam a internacionalizar suas atividades produtivas. Inúmeras empresas parecem ter percebido que, na maioria das vezes, é mais simples e efetivo iniciar a produção em outro país do que contornar os obstáculos logísticos e legais envolvidos em uma operação de venda para o exterior (CORRÊA; LIMA, 2006).

A internacionalização dos mercados, embora não seja um fenômeno recente em países desenvolvidos ganha destaque recentemente no Brasil, a partir da segunda metade da década de 90 (BATISTA JR., 1998). Países em desenvolvimento, como o Brasil, considerados economias emergentes, destacarão cada vez mais este tema, devido ao potencial ainda pouco realizado (GHOSHAL, PIRAMAL e BARTLETT, 2000; BARTLETT e GHOSHAL, 1992).

Considerando a abertura econômica comercial do mercado brasileiro na década de 90, bem como o avanço da globalização e, conseqüentemente, o rápido aprofundamento sobre o conceito do capital sem pátria faz-se essencial o direcionamento das empresas nacionais na busca do aprimoramento de suas estratégias de negócios, em termos gerais instituindo parâmetros mais arrojados no que tange à sua análise de desempenho. (ORSI; GOES, 2006).

De acordo com Haguénauer, Ferraz, Kupfer (1996) há quatro formas de internacionalização, relacionada à estrutura patrimonial e produtiva da indústria; exportação, importação, investimento direto no país e investimento produtivo fora do país por parte de empresas originárias do Brasil. Entre 1980 e 1994, a indústria brasileira ampliou gradativamente seu grau de internacionalização. No comércio internacional cresceu o volume de transações, apesar de que a participação do país nas exportações mundiais ainda não ter expressividade.

Uma melhora na sua posição no ranking das maiores economias do mundo pode estar associada a uma maior presença das empresas brasileiras no mercado internacional. As corporações multinacionais ganham competitividade por causa do conhecimento desenvolvido no contato com vários mercados e da pressão exercida pela concorrência nestes mercados nos quais atuam, além dos desafios a que são submetidas permanentemente. As empresas recebem benefícios por competirem como fortes concorrentes internacionais, por se relacionarem com fornecedores agressivos e consumidores exigentes em diferentes países. (PROENÇA; JUNIOR, 2006).

Carvalho e Silva (2003) enfatizam que o Brasil não pode aproveitar o surto de crescimento dos investimentos diretos dos anos 80 pelas dificuldades decorrentes da dívida externa. Nessa década em apenas três oportunidades (1981, 1982 e 1988) os investimentos diretos excederam US\$ 2 bilhões. Sua maior inserção ocorreu a partir de 1992, ano que os investimentos ultrapassaram US\$ 3 bilhões. Daí por diante, observou-se um crescimento significativo, cujo auge ocorreu em 1996 e 1997. Percebe-se ao longo dos últimos anos o mercado brasileiro crescente dentro do contexto macroeconômico, propiciando uma análise mais contundente da evolução do processo de internacionalização das empresas brasileiras.

A evolução e as características do investimento brasileiro no exterior foram estudadas por alguns autores a partir da década de 70, na tentativa de detectar as motivações, restrições ou dificuldades que as empresas de capital nacional encontrassem para avançar no processo de internacionalização. (CORREIA; LIMA, 2007). A internacionalização dos mercados, embora não seja um fenômeno recente em países desenvolvidos, está ganhando destaque recentemente no Brasil, a partir da segunda metade da década de 90 (BATISTA JR., 1998). Países em desenvolvimento, como o Brasil, considerados economias emergentes, destacarão cada vez mais este tema, devido ao potencial ainda pouco realizado (GHOSHAL, PIRAMAL e BARTLETT, 2000).

Segundo Correia e Lima (2007) , na primeira metade da década de 1990 a abertura econômica estimulou um processo de reestruturação empresarial, e houve, simultaneamente, uma nova fase de internacionalização exportadora das empresas manufatureiras. Afirmam também Correia e Lima (2007) que a estabilização econômica ou o processo de integração regional tiveram impacto considerável no processo de internacionalização das firmas brasileiras.

Foi desenvolvida uma pesquisa por Correia e Lima (2007) com empresas brasileiras que contaram com dados reunidos pela Fundação Dom Cabral e informações jornalísticas que apontam que entre 1990 e 1994, 160 empresas brasileiras haviam realizado algum tipo de investimento produtivo ou instalado escritórios no exterior – perfazendo um total de 285

empreendimentos. Os fatores determinantes da internacionalização mais citados foram a necessidade de estar próximo ao cliente – para ajustar a especificação do produto, melhorar a logística de fornecimento e oferecer aos clientes serviços de assistência técnica, tal como previu a pesquisa de Dias (1994) –, a conquista de novos mercados e o acesso a tecnologias.

O papel da liderança na organização – menor distância cultural em relação aos mercados em que se pretende investir – e a capacidade de estabelecer alianças e parcerias estratégicas para conquistar o mercado externo foram citadas como aspectos fundamentais na determinação do processo de internacionalização das firmas.

O Brasil é um país em desenvolvimento, uma economia emergente, e suas empresas entraram em mercados nos quais firmas de outros países já estavam estabelecidas. As empresas brasileiras podem ser entendidas como entrantes tardios.

Particularmente no caso brasileiro, o acesso a mercados financeiros em condições mais favoráveis representa um forte estímulo ao processo de internacionalização. A situação do Brasil é bem menos vantajosa neste sentido do que a das economias asiáticas, por exemplo, beneficiadas por elevadas taxas de poupança doméstica e dotadas de características que lhes proporcionam grau de investimento por parte das agências classificatórias mundiais. Para um país como o Brasil, que não dispõe de tal vantagem, e possui ainda sobretaxa de risco financeiro devido ao país de origem, a internacionalização pode se tornar um meio de escapar das taxas de juro internas proibitivas e obter financiamento internacional mais propício do que conseguiria sem se internacionalizar. (RICUPERO; BARRETO, 2007).

Correia e Lima (2007) afirmam que quanto aos maiores obstáculos ao processo de internacionalização, aspectos burocráticos e de legislação brasileiros e a restrição a financiamentos foram os dois mais destacados. As maiores dificuldades na gestão das unidades no exterior foram o acesso à informação, a dificuldade na identificação de parceiros, a carência de recursos financeiros e a falta de prática em negócios em outros países.

O governo brasileiro demonstra esforço para estimular as exportações desde os anos 60. São vários os motivos que impulsionaram uma empresa brasileira a decisão de diversificar o mercado. A necessidade de incorporar tecnologias, necessidade de ampliar mercados, esgotamento do potencial do mercado interno. O modelo estratégico de industrialização do Brasil baseado na estratégia de substituições de exportação, por um lado permitiu instalar no país um grande e completo parque industrial e criou condições para que o Brasil passe a exportar produtos manufaturados de maneira crescente a partir da década de 70. (CARON, 1998).

Ainda em Caron (1998) encontra-se esse modelo de internacionalização deixou herança de uma indústria defasada internacionalmente com baixos índices de incorporação tecnológicos decorrentes de obstáculos impostos as importações de equipamentos, tecnologias e insumos. O mesmo autor ainda ressalta que houve perda da produtividade e da competitividade internacional. Mesmo assim as exportações brasileiras a cada período vêm batendo recordes.

Até a década de 70, a indústria nacional esteve voltada para o mercado interno. O modelo de internacionalização das empresas baseou-se quase exclusivamente em exportação de bens em geral via agentes e / ou representantes comerciais externos. Poucas empresas nacionais se preocupam com o mercado internacional. O quadro 09, elaborado por Arruda *et al.* (1996), expressa a evolução do envolvimento internacional das empresas brasileiras, a partir de pesquisas realizadas pela Fundação Dom Cabral.

DÉCADAS PRECEDENTES	TRANSIÇÃO (A PARTIR DE MEADOS DE 80)	SITUAÇÃO ATUAL (A PARTIR DO INÍCIO DE 90)
Exportações derivadas de excedentes resultantes de vantagens comparativas.	Exportações condicionadas por vantagens competitivas.	Expansão internacionalização como estratégia de crescimento.
Improvisação.	Ação estrategicamente planejada	Internacionalização como diretriz estratégica
Oportunismo: válvula de escape para adversidades conjunturais internas.	Forte preocupação com a conformidade dos produtos	Visão de longo prazo e diversificação das estratégias de internacionalização.
Produto de baixa conformidade com as exigências dos mercados externos.	Criação de gerências, departamentos diretorias de comércio exterior.	Adaptação do produto às especificidades de cada mercado onde atua muitas vezes com produção local.
Pouca estruturação interna para gerenciar as exportações.	Criação de serviços pós-vendas, para atender mercado externo, a partir da base doméstica	Criação de diretoria internacional, com responsabilidade de administrar relações com subsidiárias.
Exportações diretas ou via agentes, sem preocupações maiores com serviços pós-venda.	Estratégias mais complexas de ação internacional, através de implantação de unidades de produção e / ou aquisição de plantas em outros países, formação de alianças.	Instalação de subsidiárias que se encarregam de marketing e da assistência pós-venda no mercado local.
Estratégia internacional centrada exclusivamente em exportações.	Número crescente de empresas exportadoras de bens e serviços em vários segmentos.	Aquisição de plantas no exterior por empresas não exportadoras ( <i>no tradeable goods</i> ) em estratégia de internacionalização multidomésticas.
Presença no mercado internacional de um número restrito de grandes empresas exportadoras de bens.	Expansão internacional como estratégia de crescimento.	Ampliação da presença internacional com a participação de empresas de diferentes portes e setores.

### Quadro 09: Evolução das empresas brasileiras no mercado internacional

Fonte: ARRUDA, Carlos Alberto, GOULART, Linda, BRASIL, Haroldo Vinagre. **Estratégias de internacionalização:** competitividade e incrementalismo. In: Fundação Dom Cabral. *Internacionalização de empresas brasileiras*. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora.1996.



Orsi e Goes (2006) destacam alguns aspectos sobre a internacionalização das empresas brasileiras publicados em pesquisa feita pela Fundação Dom Cabral (2002) a qual contextualiza esse processo através da investigação de alguns aspectos. A pesquisa, considerando um universo das 1000 maiores empresas de capital nacional, selecionadas segundo o perfil de interesse em internacionalização, relata que a grande maioria das empresas pesquisadas já atuou no mercado externo. Com isso pode-se perceber que a opção pela internacionalização é uma tendência cada vez mais acentuada ao crescimento e fazer parte da rotina de decisões dos administradores das corporações brasileiras. Os administradores estão margeados pelas incertezas quanto à hora dessa importante decisão. (ORSI; GOES, 2006).

Parte do movimento de internacionalização das empresas brasileiras, acentuado nos últimos anos, e caracterizado por transações cada vez mais surpreendentes deve-se a fatores conjunturais, como o crescimento da economia brasileira nos últimos anos. Há que se considerar ainda a desvalorização do dólar, que encareceu os produtos brasileiros no mercado externo, ao mesmo tempo em que barateou as importações, fazendo com que muitas empresas nacionais passassem por um processo de estrangulamento. Algumas dessas empresas perceberam na internacionalização uma alternativa para manter os bons resultados. As que se expandem internacionalmente deixam de depender apenas do desempenho do mercado local, sujeito a flutuações políticas e financeiras, e ao diversificar seus ativos são capazes de amenizar possíveis contratemplos em um segmento específico. (CORREIA; LIMA, 2007).

Ao buscar analisar os níveis de motivação para a internacionalização das empresas brasileiras, percebe-se que a busca de economia de escala marcante para os produtores intermediários e os produtores de bens finais está de acordo com o porte da empresa e o desenvolvimento de competências para atuar em mercados internacionais (FDC, 2002).

A internacionalização das operações das empresas brasileiras, passo seguinte da exportação, requer investimentos em aspectos fundamentais da organização corporativa, na busca de mercado externo. Instalação de unidades industriais em outros países e desenvolvimento de fornecedores globais remetendo ao questionamento sobre as competências necessárias aos executivos brasileiros no gerenciamento dessas operações globais (BARROS et al, 2005).

Segundo ensina Barros et al (2005), a primeira etapa da evolução da empresa em um processo complexo de diversificação (ANSOFF, 1977), considerando que nessa etapa as decisões e os padrões organizacionais são centralizados no país de origem, portanto, a imagem do país de origem é decisiva – na busca de instalar unidades industriais em outros

países e desenvolver fornecedores globais. A influência do país de origem está presente nos processos estratégicos da diversificação (decisões, padrões de gestão) e na avaliação do produto pelos consumidores globais. O aspecto cultural - valores e padrões de comportamento - deve ser considerado nesses dois âmbitos como ímpar em cada país hospedeiro.

Guilhoto (2001) sugere que a cultura pode agir como facilitador em dificuldades na atuação de empresas e na aceitação de produtos provenientes de outros países. As empresas brasileiras podem se utilizar de forma positiva da imagem do país. Segundo dados da pesquisa do instituto americano de pesquisa Anhot-GMI sobre a percepção da opinião pública internacional sobre 25 países, citada por Guilhoto (2001), o Brasil está à frente de concorrentes como a China e a Índia. Esses dados vislumbram, num momento de crescente disputa de mercados e investimentos estrangeiros, que o Brasil é uma “marca” razoavelmente competitiva, em comparação aos concorrentes latino-americanos e os asiáticos.

A economia brasileira vislumbra um processo de estabilização. As privatizações mais significativas já foram concluídas e parece não fazer mais parte da agenda governamental brasileira. Nessa conjuntura, a perspectiva de internacionalização se faz menos distante para nossas empresas. Outro ponto importante é o esforço que se percebe nas ações do BNDES no sentido de otimizar os escassos recursos para que estes possam ser utilizados em linhas de financiamentos que estimulem a internacionalização das empresas brasileiras. Pode-se destacar, por exemplo, a liberação de financiamentos para empresas brasileiras exportarem produtos e serviços para países da América Latina. Todo esse cenário descortina o amplo e complexo momento do processo de internacionalização de uma empresa que requer gestão estratégica, desenvolvimento para aquisição de competências e pesquisa para a inovação que possibilitem sua afirmação e solidez na disputa dos mercados globais. (ORSI; GOES, 2006).

### 2.6.1 Governança Corporativa

A Governança Corporativa marcou seu início a partir dos anos 90, com um relatório chamado “*Cadbury - código das melhores práticas*”, até então, as práticas de governança cresceram muito no mundo. Alguns fatores contribuíram e muito para o seu crescimento, entre eles, destaca-se escândalos ligados à empresa americanas, a quebra de empresas de gestão familiar, relativo à transições de geração, e conseqüentemente os conflitos internos. Junta-se à isto, o enriquecimento exorbitante dos sócios majoritários quando os mesmos detêm o poder de gestão dos demais sócios (OLIVEIRA, 2006).

O IBGC (2008), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa caracteriza a Governança como sendo a forma que as organizações, clientes e stakeholders se relacionam entre si, tendo por objetivo o aumento do valor na sociedade e facilitando o acesso às informações pertinentes à todas as partes interessadas. Tal instituto foi criado por um grupo de empresários, executivos, conselheiros e estudiosos de administração, e é reconhecido em todo o território nacional, inclusive fora do Brasil, e é tido como um dos grandes responsáveis pela disseminação das práticas de governança corporativa nas empresas brasileiras.

A instituição ainda reforça que as práticas de boa governança vem crescendo no mundo todo, em sistemas tanto desenvolvidos, quanto em desenvolvimento, mas que ainda apresenta algumas diferenças no que refere-se ao estilo, sua estrutura e enfoque, em países com certas similaridades, citando o exemplo do Reino Unido e Estados Unidos. Tais diferenças têm sido amenizadas através da criação de códigos de governança locais.

Dividem-se os modelos de governança nos itens subseqüentes:

**Outsider system:** caracteriza-se pelos sistemas de governança dos EUA e a Inglaterra, conhecido como o modelo Anglo-Saxão.

- ◆ Foco para o retorno dos acionistas.
- ◆ Grande importância do mercado de ações para a economia do país.
- ◆ Grande presença de investidores institucionais.
- ◆ **Insider system:** caracteriza-se pelo sistema da Europa Continental e Japão.
- ◆ Baixa presença de investidores institucionais.

Instituições como o G8, grupos das 8 nações mais ricas do mundo, a OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico), o Banco Mundial e o FMI, consideram que as práticas de boa governança como um salto para o desenvolvimento nos mercados de capitais, assolados por crises e como sendo uma política de macroeconomia de boa qualidade (IBGC, 2008).

Há, porém, certa confusão em relação à idéia de Governança Corporativa, afirma Ribeiro (2008):

A idéia de governança corporativa continua muito associada à figura do acionista não controlador ou minoritário. Tal associação não surgiu por acaso, uma vez que foi graças ao ativismo de grupos minoritários organizados que surgiu o movimento

da governança corporativa na década de 80. Não seria equivocado, portanto, chamar os acionistas minoritários de pais da governança corporativa, mas certamente é um enorme erro considerar que essa deva ser implementada simplesmente em benefício de seus criadores (RIBEIRO, 2008, pg. 1).

O autor supracitado ainda define os acionistas minoritários como sendo os pais da governança corporativa, e que estes devem trabalhar para o seu pleno desenvolvimento, voltando-se para a educação dos seus investidores, maior transparência nas decisões e disponibilização das informações necessárias. Tudo isto com o objetivo de que a empresa garanta sua sustentabilidade à longo prazo.

Fleury (2008) cita o exemplo do IBMEC, que ao longo do tempo vem se tornando uma Fundação, com um “novo sistema de governança e financiamento, as mudanças na forma de indicação da diretoria da EAESP/FGV”, promovem a mudança nas formas de governança do sistema público.

A universidade de Harvard comenta Fleury (2008), com o seu status de primeira universidade americana, foi fundada pela iniciativa da própria comunidade, sendo o Conselho de Administração, da universidade, representado por pessoas da comunidade, e em determinados casos, também por agentes do governo. Este caso serve como um exemplo importante resalta a autora supracitada, para casos de necessidades de levantamento de recursos da organização.

O modelo de governança Anglo-Saxão (Estados Unidos e Inglaterra), já citados anteriormente, são apontados sempre com grande destaque e como sendo o mais apropriado para utilização, e entre eles, aparecem as universidades americanas.

Porém, Fleury (2008) alerta que apesar do grande destaque deste modelo, ele não é copiável, pois exige uma adaptação tanto cultural quanto contextual histórica.

## 2.6.2 Indicadores Econômico-Financeiros e Análise de Balanços

O objetivo fundamental da técnica de análise de balanço é extrair informações importantes para a tomada de decisão com foco da realidade financeiro-econômica da empresa.

ASSAF (2000) define que as decisões financeiras tomadas regularmente por uma empresa resumem-se na captação de recursos (decisões de financiamentos) e na aplicação de valores levantados (decisões de investimento). Os montantes determinados por essas escolhas,

assim como suas diferentes naturezas, estão apurados nos ativos (investimentos) e passivos (financiamentos) contabilizados pela empresa, são escolhas que as empresas através de seus gestores tomam de forma sucessiva, deliberando a harmonia financeiro-econômica. Ao compararem os custos que são base para o financiamento das operações das empresas deverão demonstrar que o capital próprio é mais positivo e valorizado que o capital de terceiros.

Para o desenvolvimento do método de análise de balanços utilizam-se métodos de várias áreas: estatística, matemática, contabilidade, econometria, matemática financeira. Podem-se definir alguns métodos como:

- ◆ Diagrama de Índices: alteração dos componentes que influenciam os indicadores econômico-financeiros.
- ◆ Análise horizontal e vertical: Analisam detalhadamente as tendências.
- ◆ Indicadores econômico-financeiros.

De acordo com Gitman (1997) os índices são como um sinalizador de problemas potenciais e devem-se encontrar os porquês dos problemas, isto é, suas causas; exemplificando, se s um índice de endividamento acima dos padrões convencionados para o segmento de negócio analisado, esta sinalizando a necessidade de avaliar se as contas que perfazem o Exigível a Longo prazo não estão fora do contexto do negócio.

Há muitos anos as instituições financeiras estão utilizando os valores de análise dos balanços patrimoniais, para a avaliação do risco na concessão de empréstimos as empresas.

A comparação entre vários itens do balanço patrimonial e das demais demonstrações financeiras publicadas também é de grande interesse para os investidores de forma geral

Padoveze 2000 define que a análise de balanço constitui-se num processo de meditação sobre os demonstrativos contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiro

Em uma economia de mercado bastante desenvolvida, uma razoável parcela dos motivos que levam os investidores a adquirir ações de determinada empresa, reside nos

resultados da análise com relação às demonstrações contábeis e a avaliação das perspectivas do empreendimento.

Nunca houve um caso conhecido em que o investimento tivesse sido realizado apenas baseado nos resultados da análise das demonstrações contábeis da empresa, mas também não é conhecido nenhum caso de sucesso de longo prazo e continuado no investimento em ações sem que, aliando-se a outras técnicas, a análise do balanço desempenhasse algum papel.

Por outro lado, a administração estará sempre atenta ao desempenho da empresa com relação a seus concorrentes.

Alguns administradores de empresa chegam a admitir que a mesma devesse montar um verdadeiro sistema de informações não somente no que se refere aos concorrentes, mas todos os conjuntos de pessoas e interesses externos da empresa, que possam necessitar de orientações e informações.

Sabe-se muito bem que as mudanças comportamentais nos gastos dos consumidores, por exemplo, refletem em mudanças para a empresa, para um grupo e até para um setor.

A empresa precisa estar atenta a todas as mudanças externas que possam vir a afetá-la. O acompanhamento das tendências do desempenho contábil/financeiro e da rentabilidade da concorrência são essências para a empresa situar-se no mercado, saber em que ponto da curva se encontra, e mais fundamental decidir se esta satisfeita com a posição ou se pretende um desempenho mais eficaz.

Padoveze (2000) comenta....

que a análise de balanço consubstancia-se num relatório final em que a análise faz todas as inter-relações possíveis e procura evidenciar uma conclusão sobre a empresa, com base nos instrumentos da análise vertical, análise horizontal e nos indicadores econômicos financeiros. Normalmente o relatório de avaliação final é mais utilizado para análise de balanço de outras empresas. Nada impedem, porém, que internamente faça um apanhado da situação da empresa e das tendências verificadas pelos principais indicadores.

No quadro 10 são apresentados todos os indicadores econômico-financeiros utilizados nas análises de resultado com explicativos sobre a função de cada um na busca do auxílio na tomada de decisão do gestor

Participações de Capitais de Terceiros	Quanto a empresa tomou de capital
Composição do Endividamento	Qual o percentual de obrigações a curto prazo
Imobilização do Patrimônio Líquido	Quanto a empresa aplicou no ativo permanente
Imobilização dos Recursos não Correntes	Que percentual dos recursos (PL e ELP)
Liquidez Geral	Quanto a empresa possui de ativo circulante para cada 1 real de dívida
Liquidez Corrente	Quanto a empresa possui de ativo circulante para cada 1 real de dívida
Liquidez Seca	Quanto a empresa possui de ativo líquido para cada 1 real de dívida
Giro do Ativo	Quanto a empresa vendeu para cada 1 real de dívida.
Margem Líquida	Quanto a empresa obtém de lucro para cada 100 reais de dívida
Rentabilidade do Ativo	Quanto a empresa obtém de lucro para cada 100 reais de dívida
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 reais de dívida
Rotação ou giro do estoque	Quantas vezes a empresa renovou seus estoque
Rotação ou giro de clientes	Quantas vezes a empresa vendeu e recebeu dentro do período
Prazo médio de recebimento de clientes	Quantos dias em média a empresa vende e recebe
Rotação de fornecedores	Quantas vezes a empresa comprou e pagou compras
Prazo médio de pagamento de fornecedor	Quantos dias em média a empresa pagou e comprou
Ciclo operacional	Quantos dias em média a empresa pagou e comprou
Ciclo financeiro	Quantos dias a empresa em media financia o ciclo

### **Quadro 10: Indicativos Econômicos Financeiros**

Fonte: Autor

Neste estudo foram utilizados seis indicados Econômicos financeiros que relacionados no modelo matemático geram os resultados relacionados nos objetivos deste trabalho, são eles: Liquidez Corrente; Liquidez Seca; Liquidez geral; Endividamento Geral; Lucro por Ação; e EBITIDA, descritos a seguir.

- ◆ Índice de Liquidez Corrente ou Comum: o índice muito divulgado e freqüentemente considerado como melhor indicador da situação de liquidez da empresa. As despesas antecipadas pelo fato de já terem sido desembolsadas, deverão ser diminuídas do Ativo Circulante. No índice de Liquidez, como os outros quocientes, é de extrema importância o prazo de contas a receber e a pagar. Por outro lado, a inclusão dos estoques no numerador pode diminuir a validade do quociente como indicador de liquidez.
  - Fórmula >  $\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$
  
- ◆ Índice de Liquidez Seca: É um índice muito adequado para se avaliar de forma conservadora a situação de liquidez da empresa. Eliminando-se os estoques do numerador, elimina-se uma fonte de incertezas. O indicador de Liquidez Seca objetiva o mesmo resultado do indicar de Liquidez Corrente, porém deve-se retirar do cálculo os valores de estoques. Este é um indicador de liquidez mais objetivo em função da exclusão total dos estoques apresentando apenas o ativo com seus valores recebíveis e interligados com os valores a pagar
  - Fórmula >  $\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} / \text{Passivo Circulante}$ .
  
- ◆ Índice de Liquidez Geral: Este índice serve para determinar a situação financeira da empresa em função do longo prazo do empreendimento. Mais uma vez, o problema dos prazos compromete o sentido e utilidade do indicador. Os prazos de liquidação do passivo e de recebimento do ativo podem ser os mais diferenciados possíveis. Assim, o índice de liquidez comum o numerador será incrementado pela entrada de recursos financeiros, enquanto o denominador não será afetado, pois, somente o passivo circulante é considerado neste caso. O índice de Liquidez Geral tem o mesmo objetivo que os outros indicadores de liquidez, analisar a capacidade de pagamento, contudo neste indicador será analisado, como bem diz o nome, os valores totais, total dos saldos a receber e a realizar contra os valores a pagar, levando em consideração os dados de curto prazo e longo prazo.
  - Fórmula >  $\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo} / \text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a longo Prazo}$ .



- ◆ Índice de Endividamento Geral: O indicador de endividamento tem a função de calcular e medir a capacidade de financiamento da empresa, o índice demonstra como funcionam as estratégias de alavancagem financeira e como é financiado o capital de giro em cada exercício. O indicador de endividamento é percebido como demonstração de garantia para os analistas de crédito. Se este índice apresentar coeficiente de 60% significa que a empresa apresenta um endividamento da ordem de 60% ou seja, 60% do seu patrimônio (bens + direitos) está comprometido com terceiros.
  - Fórmula >  $\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo} / \text{Patrimônio Líquido}$
  
- ◆ Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA): O EBITDA é um valioso indicador de análise, pois, determina o resultado econômico da empresa (Lucro ou Prejuízo) antes da dedução do Imposto de Renda e da Contribuição Social, e antes da Subtração das despesas com juros e encargos financeiros, depreciações e amortizações. EBITDA demonstra o resultado econômico operacional sem o efeito do ônus financeiro do capital de terceiros, e das empresas de depreciação e amortizações. O resultado econômico operacional se positivo, representa o ingresso anual para efeito do retorno no investimento, sem a participação do capital de terceiros e de impostos incidentes sobre o lucro.
  - Fórmula >  $\text{Lucro Líquido} + \text{Imposto de Renda} + \text{Contribuição Social} + \text{Depreciações Financeiras} + \text{Amortizações}$ .

Ainda neste estudo foram utilizados os indicadores de exportação sobre faturamento para identificar a relação do grau de internacionalização das empresas e também a quantidade de funcionários que objetivou demonstrar a relação do crescimento ao longo do tempo dos funcionários em função do crescimento das exportações.

## 2.7 CONTEXTO ECONÔMICO NO BRASIL: 1990 A 2008

Os acontecimentos históricos macroeconômicos possuem influência no comportamento financeiro das empresas, a variabilidade dos fatores externos indicam a direção que o negócio deve adotar. As empresas exportadoras são as que sofrem maior

interferência das variáveis do ambiente externo, entretanto por estarem organizadas e profissionalizadas por exigência do mercado internacional, permitem o aproveitamento das oportunidades e a proteção das ameaças. Os resultados adquiridos por meio do relacionamento internacional das empresas brasileiras de capital aberto motivados pelos incentivos governamentais estimularam o desenvolvimento da produção nacional direcionada para o comércio internacional. Diante desta postura entende-se a influência dos eventos externos no fator competitividade que contribui para o aprimoramento das estratégias baseada em recursos internos. O apoio do estado no progresso da competitividade das empresas exportadoras fundamenta a criação de um ambiente no qual as instituições alcançam a evolução no processo de inovação alimentando a cadencia em direção ao rumo favorável no comércio internacional. As organizações internacionais necessitam aperfeiçoar sua competitividade por meio do incremento dos seus recursos humanos, infra-estrutura, financeiros de inovação, desta forma posicionando-se de forma competitiva frente as oportunidades e ameaças proporcionadas pelo mercado internacional. A globalização causou modificações extremas nas empresas brasileiras que pertencem ao complexo segmento das instituições internacionalizadas, situações essas que transitam desde a implantação de novas políticas organizacionais até o reposicionamento das políticas públicas relacionadas aos incentivos governamentais a estas empresas. As variáveis externas incontroláveis são destaque neste estudo visto que a relação do modelo proposto com as estratégias baseada em recursos podem sofrer alteração provocadas pelos acontecimentos do ambiente externo influenciando o resultado. De acordo com Kotler (2000), as principais variáveis incontroláveis são:

- ◆ Variáveis Econômicas - São considerados aqui os fatores econômicos que envolvem o mercado em estudo. Deve ser levantado até que ponto as variações na economia podem comprometer positiva ou negativamente o mercado onde a organização atua ou pretende atuar.
- ◆ Variáveis Demográficas - É importante monitorar a população, pois as pessoas representam o mercado. Podem ser consideradas, por exemplo, variações no número de casamentos e de filhos de uma determinada população, ou ainda o tamanho e a taxa de crescimento da população em diferentes cidades, regiões e nações, distribuição etária e composto étnico, níveis educacionais, faixa etária, etc.

- ◆ Variáveis Culturais - Dizem respeito ao grau em que a cultura de um mercado pode comprometer a aceitação de um determinado produto ou serviço. Elas envolvem culturas, subculturas, comportamento, influência das religiões, crenças, grau de tecnologia, etc.
- ◆ Variáveis Tecnológicas - Principalmente nos dias atuais, quando a tecnologia evolui constantemente e quase que diariamente, este setor deve ser considerado em qualquer análise de ambiente. As mudanças e as facilidades de acesso à tecnologia fazem com que um produto se torne obsoletas rapidamente.
- ◆ Variáveis Político-Legais - as mudanças do ambiente político, que ocorrem constantemente, e das Leis, principalmente no Brasil, devem ser vistas com grande atenção, pois elas podem inviabilizar um produto, serviço ou empreendimento

A estabilidade macroeconômico contribui com o desenvolvimento da mercado de capitais e a internacionalização das empresas. Será apresentado uma síntese sobre os acontecimentos econômicos nacionais e internacionais a partir do ano de 1990 ate 2008

No ano de 1990 a crise do sudeste asiático influencia diretamente o comportamento da economia mundial, somente a partir de 1998 com o apoio financeiro do Fundo Monetário Internacional e do G7 os países chamados de “Tigres Asiáticos” iniciaram o processo de estabilização de suas economias. No Brasil ocorre no ano de 1989, um dos fatos mais importantes da história nacional, o primeiro presidente eleito por voto direto após o fim do regime militar, Fernando Collor de Mello (trigésimo segundo presidente da República Federativa do Brasil). O governo foi caracterizado pela implementação do Plano Collor, pela abertura do mercado nacional às importações e pelo início do Programa Nacional de Desestatização, influenciando o crescimento do país no contexto internacional.

Em 1991 mais especificamente no dia 21 de dezembro, 11 das 15 repúblicas soviéticas, no Casaquistão, assinaram a CEI, decretando o fim da União Soviética a União das Repúblicas Socialistas Soviéticas, estabelecendo uma nova ordem mundial no mapa geopolítico do planeta, conseqüentemente instituindo uma nova relação econômica entre os países do ocidente e oriente.

No ano de 1992 o Presidente Fernando Collor de Mello renunciou ao cargo na tentativa de impedir um processo de impeachment embasado em denúncias de corrupção. Mesmo com a denúncia, o processo de impeachment continuou e Fernando Collor Mello

teve seus direitos anulados por oito anos por deliberação do Senado Federal. Foi sucedido por Itamar Franco que apoiado pelos partidos políticos atuantes foi marcado por dois eventos relevantes no contexto político e econômico. O primeiro foi o plebiscito em que os brasileiros com direito de voto deveria decidir qual a forma de governo (parlamentarista ou presidencialista) e qual o regime político (monarquia ou república) o Brasil deveria assumir. O evento aconteceu em 1993 com a confirmação do população pela continuação da regime presidencialista. O segundo evento foi na área econômica com a implantação do Plano Real pelo então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso instituindo como premissa básica o controle inflacionário e a estabilização da economia nacional. Ações principais de efeito econômico foi e de controle do *deficit* público por meio do programa de privatização das empresas estatais, a redução do consumo com o aumento das taxas de juros e a redução dos preços dos produtos determinada pela abertura da economia ao mercado internacional. Em um curto espaço de tempo o Plano Real acarretou a queda da inflação e ampliação do poder aquisitivo da população, neste momento político em que a popularidade do Ministro Fernando Henrique Cardoso estava com a popularidade em alta foi articulada sua candidatura a Presidência da República, que elegeu-se nas eleições presidenciais de 1994 no primeiro turno com 55% dos votos válidos. Assumindo a presidência da república em primeiro de fevereiro de 1995. As reformas continuaram aproveitando o apoio incondicional da população, foi aprovado pelo Congresso Nacional a quebra dos monopólios estatais nos segmentos de comunicação e petróleo, a exclusão de restrições a entrada de capital estrangeiro no país. A aplicação do programa de privatização de empresas estatais deu uma nova realidade ao contexto empresarial do país, exemplo disso, a evolução na telefonia e a inovação dos produtos de tecnologia.

Em 1998 com a maioria expressiva do Congresso Nacional foi aprovada e Emenda Constitucional que autorizava a reeleição do presidente da república, deste modo Fernando Henrique Cardoso disputou o pleito e se reelegeu no seu segundo mandato.

Já Em 1997 o desmoronamento do modelo econômico dos chamados tigres asiáticos, fez as principais bolsas de valores de o mundo registrar baixas históricas e conseqüentemente os investidores minimizassem suas atuações no mercado brasileiro.

Em 1999 o governo brasileiro em função da instabilidade dos mercados internacionais foi obrigado a depreciar o real sofrendo forte desvalorização, afetando a economia interna de forma abrupta e provocando descontinuidade no crescimento econômico.

Em 2001 com a desaceleração da crise econômica mundial e o crescimento da produção interna ocorre o desequilíbrio do fornecimento energia, revelando a ausência de planejamento e investimento no setor energético.

Em 27 de outubro 2002, Luiz Inácio Lula da Silva foi eleito presidente do Brasil derrotando o candidato da situação, senador representante do Estado de São Paulo José Serra do PSDB. Na área econômica o governo Lula é marcado pela estabilidade econômica e uma balança comercial superavitária, resultado de programas de incentivos à exportação. A dívida externa no primeiro período Lula obtém uma queda significativa na ordem de 168 bilhões de dólares, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística houve um aumento de 986 mil vagas, enquanto o total de empregos sem carteira assinada diminuiu 3,1%. Nesse período também se caracteriza por uma política fiscal e monetária austera e conservadora, produzindo superávits de 4,5% do Produto Interno Bruto. A meta de crescimento do Produto Interno Bruto foi de 3,35%. Os baixos índices de inflação incentivaram as exportações, destacando-se o segmento agrícola por meio da super produção de soja..

Em 22 de janeiro de 2007 o governo Lula lança o PAC (Programa de Aceleração do Crescimento) um conjunto de medidas estruturais com um orçamento de 500 bilhões de reais e um crescimento projetado de 4,5% em 2007 à 5% em 2010.

Em 2007 o setor Agropecuário se destacou impulsionado pela aumento da demanda internacional de alimentos, o estabelecimento de políticas de créditos mais facilitadas e a melhora na renda per-cápita do brasileiro, Outro setor de destaque foi o segmento Automotivo e Construção Civil.

Em 2008 o Banco Central resolve aumentar a taxa básica de juros (Taxa Selic) em função da influencia no aumento da demanda e um possível descontrole da inflação.

No segundo semestre de 2008 o mundo é assombrado pela crise americana, no Brasil o efeito da crise é percebido no primeiro semestre de 2009, principalmente pelas empresas

que atuam no comércio internacional com a diminuição da produção dos produtos exportados, entretanto com uma economia estável sob o ponto de vista cambial o Brasil consegue superar o momento com perdas controladas.

### 3 MODELO E MÉTODO

O objetivo deste estudo é analisar os fatores determinantes do desempenho exportador com base na RBV. A abordagem é baseada sobre duas premissas fundamentais: primeira premissa, define que os recursos financeiros empregados nas estratégias no mercado internacional foram utilizados de forma apropriada, assegurando o direcionamento dos investimentos. A segunda premissa afirma que os recursos originários de operações que se destacam através do desempenho exportador poderão ser utilizados para a manutenção das estratégias correntes e na concepção de novas estratégias direcionadas para o mercado internacional. A abordagem RBV também reforça a hipótese que afirma que os recursos financeiros quando produzidos internamente originários da gestão profissional resultam na geração de capital para investimento, no aumento de capacidade instalada, na geração novas tecnologias, no desenvolvimento de pessoas, na inovação dos produtos, qualificando a empresa para entrada do mercado internacional.

Outra questão que a abordagem RBV procura explicar é o que motiva as empresas de capital aberto exportadoras processarem constante captação de recursos, direcionando os investimentos para melhoria da operação e exploração de novos mercados globais, consequentemente esses investimentos possibilitam as empresas atingirem resultados significativos, gerando credibilidade no mercado internacional e atraindo novos investidores.

Uma das relações que RBV apresenta é a necessidade de políticas de fluxo de informação eficiente, visto que o mercado internacional possui um alto grau de exigência na gestão de seus recursos. O planejamento e execução das estratégias tem a necessidade de estar fundamentadas nas informações do mercado, considerando concorrentes, novos produtos, oportunidades, ameaças, e as características do comportamento do consumidor no país onde a empresa internacional atua. Para que o planejamento tenha consistência é necessário que o controle das informações seja constante, face a diversidade do mercado internacional, visto que a performance do desempenho exportador está relacionada ao método de planejamento das ações estratégicas tornando-se fator fundamental no processo de expansão da empresa exportadora no ambiente global. O planejamento detalhado das estratégias determina o sucesso da operação auxiliando no modo de gestão utilizado pela empresa internacionalizada.

A abordagem RBV busca explicar como a capacidade instalada do setor produtivo de uma empresa exportadora é fator crítico da operação, determinando a quantidade de produtos que serão comercializados e em quanto tempo os produtos podem ser entregues ao cliente. Com isso o processo de constituição das premissas estratégicas será limitado pela

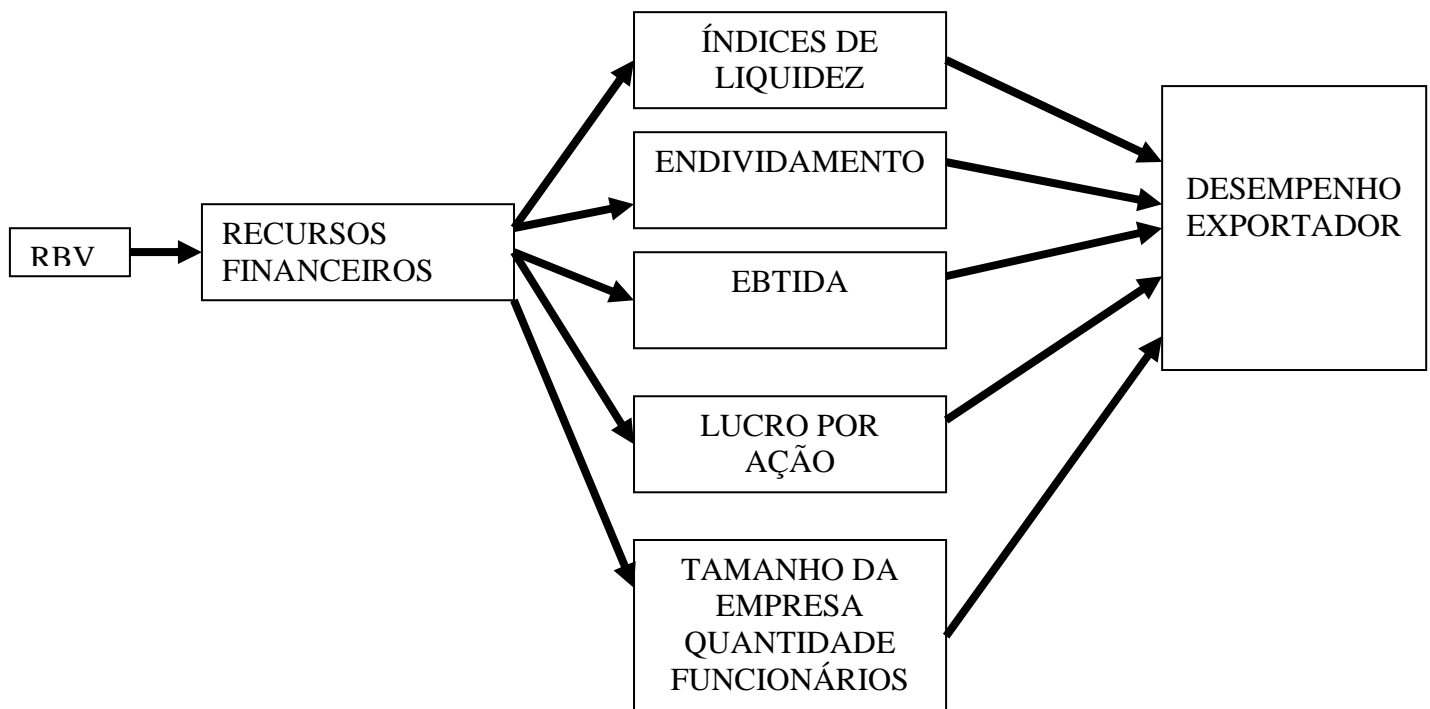
capacidade produtiva, que determinará a quantidade de produtos que serão produzidos. O redimensionamento do setor produtivo depende da disponibilidade de investimentos somada à forma como os processos são geridos, conseqüentemente alterando o modelo de distribuição e logística das empresas exportadoras. Na construção das estratégias internacionais são analisadas se a distribuição e logística estão aptas para atender o fluxo de comercialização de produtos. Nesta parte da abordagem são determinados que tipo de modalidade deve ser utilizado para atender a demanda e necessidade de entrega dos produtos, quais são os históricos de entrega de produto e quais são as estratégias de armazenamento utilizadas.

A abordagem RBV também procura explicar a relação com os fornecedores de matéria-prima e insumos que influenciam no desenvolvimento das estratégias e na performance dos resultados das exportações. Essa relação transita por três premissas básicas, primeira premissa comenta que o poder de barganha das empresas exportadoras brasileiras poderá qualificar a relação com os concorrentes do mercado internacional. Segunda premissa define que o desenvolvimento das estratégias poderá melhorar a relação com os fornecedores e conseqüentemente gerando diferencial competitivo no mercado internacional, e finalizando a terceira premissa contextualiza desenvolvimento das estratégias baseado em operações produtivas e a relação com fornecedores de matéria prima e insumos.

A finalização da abordagem investiga o nível tecnológico em que a empresa exportadora se encontra e o fator determinante para o desenvolvimento de estratégias baseada em novos produtos, configurando uma estrutura de pesquisa e desenvolvimento com ênfase nos cenários tecnológicos globais. Uma das características principais do mercado internacional é a evolução tecnológica dos equipamentos e dos insumos, que contribuem para a produção com custos menor e com tecnologia avançada, portanto a relação do nível tecnológico e a formulação das estratégias e condição impar para o desempenho exportador das empresas internacionalizadas. A figura 10 demonstra graficamente a relação da RBV com os indicadores econômico-financeiros (Liquidez Seca, Liquidez Corrente, Liquidez Geral, Endividamento Geral, EBITIDA), Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários e a variável dependente que indica o desempenho exportador.

Neste trabalho, procurou-se analisar os efeitos dos recursos financeiros sobre o desempenho exportador, a abordagem procura definir a relação da RBV os recursos financeiros representado pelos indicadores econômico-financeiros





**Figura 10: Abordagem dos indicadores econômico-financeiros relacionados ao desempenho exportador.**

Fonte: Autor

### 3.1 HIPÓTESES

Com base na abordagem dos indicadores econômico-financeiros relacionado ao desempenho exportador buscou-se verificar as seguintes hipóteses:

#### 3.1.1 Hipótese relacionada aos Indicadores de Liquidez

- ◆ A análise do resultado dos indicadores de liquidez pode determinar o desempenho exportador das empresas internacionalizadas, relacionando a capacidade de pagamento das obrigações a curto e longo prazo com o resultado das exportações
- Interpretação da Hipótese: Quanto maior os indicadores de liquidez (Corrente, Geral, Seca) das empresas internacionalizadas maior será sua capacidade de cumprir seus compromissos a curto e longo prazo, de acordo com Matarazzo (2003) o índice de liquidez geral tem como objetivo evidenciar de forma quantitativa a representatividade do ativo circulante em relação ao passivo

circulante somado com o realizável a longo prazo em relação ao seu passivo diminuído seu patrimônio líquido, demonstrando a capacidade de pagamento total das dívidas a curto e longo prazo, também Helfert (2000) defende que o índice de liquidez corrente é o mais utilizado para avaliar a exposição à dívida representada no balanço patrimonial, relacionando o ativo circulante com o passivo circulante, buscando demonstrar a segurança dos direitos dos credores da dívida no caso de inadimplência e Marion (2002) define que o índice de liquidez seca é o somatório das disponibilidades, com as aplicações financeiras, mais duplicatas a receber dividindo-se pelo passivo circulante total, indicando o quanto a empresa possui em disponibilidades para cumprir com seus compromissos a curto prazo, entretanto neste indicador os estoques deixam de ter participação. Diante do exposto é possível confirmar a premissa que relaciona o aumento do desempenho exportador com a entrada de capital, influenciando diretamente a capacidade de pagamento das dívidas a curto e longo prazo, conforme Braga (1995), deixando de liquidar seus compromissos financeiros nas datas convencionadas, a empresa sofrerá restrições de crédito e terá dificuldades na manutenção do ritmo normal das operações, então pode-se definir que quanto menor o desempenho exportador das empresas internacionalizadas menor é a capacidade de cumprir seu compromisso com fornecedores a curto e longo prazo e quanto maior for o desempenho exportador das empresas internacionalizadas maior a capacidade de pagamento a curto e longo prazo.

### 3.1.2 Hipótese relacionada ao Indicador de Endividamento Geral

- ◆ O resultado do indicador de endividamento influencia no desempenho exportador das empresas internacionalizadas, por servir de referência financeira na captação de capital para financiar os investimentos e capital de giro.
- Interpretação da Hipótese: Quanto maior o índice de endividamento das empresas internacionalizadas menor será a capacidade de captação de investimentos, esse é um indicador importante para medir a capacidade de financiamentos, é fonte de informação fundamental para definir como deverão ser formuladas as estratégias de alavancagem financeira para financiar capital de giro e novos investimentos, de acordo com Ludícibus (1998) algumas

precauções precisam ser tomadas pelos gestores, quanto ao endividamento relacionado com investimentos das empresas, visando ao crescimento. O autor também define que se deve evitar financiar expansão com expansão com o empréstimo de curto prazo, a não ser que o período de *payback* se curtíssimo, fato que raramente ocorre. De acordo Luchesa (2004) o endividamento é a medida da participação dos capitais de terceiros no financiamento das necessidades de capital da empresa. Na apreciação do investidor o indicador é percebido como garantia para análise de crédito, deste modo o desempenho exportador deverá ser influenciado em função da variação do indicador que provocará a diminuição ou aumento de investimentos nos recursos que determinam a eficiência do processo de internacionalização.

### 3.1.3 Hipótese relacionada com o Indicador EBITDA

- ◆ A relação do indicador EBITDA com o desempenho exportador determina a eficiência da gestão dos recursos financeiros no processo de internacionalizadas das empresas exportadoras.
- Interpretação da Hipótese: O indicador EBITDA é um valioso indicador de análise, pois, determina o resultado econômico da empresa (Lucro ou Prejuízo) antes da dedução do Imposto de Renda, da Contribuição Social, da subtração das despesas com juros e encargos financeiros, das depreciações e amortizações. Segundo Martin (1998), trata-se de uma forma de medir o desempenho da empresa em termos de fluxo de caixa e de auxiliar, de forma prática, no processo de avaliar a empresa como um todo, olhando basicamente a capacidade de geração de recursos dos ativos da entidade. De acordo com Assaf Neto (2001) o EBITDA equivale ao conceito restrito de fluxo de caixa operacional da empresa, apurado antes do imposto de renda. Percebe-se que na legislação brasileira que o lucro operacional é o lucro antes dos impostos, o quociente resultando do EBITDA define o resultado do caixa, desprezando o resultado das depreciações, amortizações e exaustões. O EBITDA incide em um importante indicador de desempenho financeiro, considerando a reflexão sobre o potencial de geração de recursos provenientes das operações internas das instituições. Vanconcelos (2002) afirma que por meio da análise do indicador EBITDA, compara-se os dados da empresa congêneres e de

exercícios anteriores, o analista ganha fundamentos para avaliar com êxito da empresa no seu segmento. Determinando o resultado real do desempenho exportador das empresas internacionalizadas e avaliando se os recursos estão sendo influenciados pelo aumento e diminuição das exportações.

#### 3.1.4 Hipótese relacionada com o indicador Lucro por Ação

- ◆ Com a verificação do resultado do indicador Lucro por Ação relacionado ao desempenho exportador é possível identificar se aplicação dos recursos financeiros gerou aumento de riqueza nas empresas internacionalizadas e o desenvolvimento da capacidade produtiva instalada influenciando na formulação das estratégias direcionadas para o mercado internacional.
- Interpretação da Hipótese: O índice Lucro por Ação evidencia de forma real o quanto de riqueza a empresa produziu no período analisado, possui influencia direta como indicador de eficiência da gestão dos recursos e pode determinar a necessidade de investimento de capital direto nos processos que permeiam a internacionalização da empresa. Demonstra se empresa está obtendo resultado no mercado internacional por meio da manutenção das estratégias de internacionalização. Matarazzo (2008) defende que os índices que fazem a utilização dos dados como a cotação e as demonstrações financeiras, tem o objetivo de avaliar a viabilidade dos investimentos em ações de uma empresa. A capacidade instalada do setor produtivo de uma empresa exportadora é fator crítico da operação, determina a quantidade de produtos que podem ser comercializados e em quanto tempo os produtos podem ser entregues. Com isso o processo de constituição das premissas estratégicas será limitado pela capacidade produtiva, que determinará a quantidade de produtos que serão disponibilizados. O redimensionamento do setor produtivo depende da disponibilidade de investimentos somada a forma como os processos são geridos.

#### 3.1.5 Hipóteses relacionados com Tamanho da Empresa/Número de Funcionários

- ◆ Com o estudo da variável independente “Tamanho da Empresa/Número de Funcionários” relacionado com o desempenho exportador é possível analisar a

performance das empresas internacionalizadas sob a luz da capacidade produtiva da organização, pressupõe que quanto maior a necessidade de produção maior será a necessidade de recursos humanos.

- Interpretação da Hipótese: Quando a empresa decide optar pelo mercado externo e posteriormente a implementação do processo de internacionalização um dos fatores críticos para o sucesso da operação é o dimensionamento da capacidade instalada da organização, caracterizada pela ampliação do parque fabril e o aumento do número de funcionários, na maioria das empresas que estão inseridas no mercado externo relacionam o desempenho exportador com a necessidade do aumento e diminuição na quantidade de funcionários, muitas vezes este índice é influenciado também pelos variáveis mercadológicas que determinam a utilização total ou parcial da capacidade instalada das companhias.
- ◆ O indicador “Número de Funcionários” sofre influência direta das variáveis do mercado internacional, que determina o resultado do negócio e conseqüentemente a contratação e demissão dos funcionários nas empresas internacionalizadas.
- Interpretação da Hipótese: As variáveis do ambiente internacional são extremamente dinâmicas influenciando pontualmente o resultado das exportações nas empresas internacionalizadas, conseqüentemente alterando a configuração do quadro de funcionários com intuito de reduzir os custos gerados pela falta de utilização da capacidade instalada. A diminuição na produção de recursos faz a empresa e reposicionar seus processos de internacionalização.

### 3.2 MÉTODO DE PESQUISA

A metodologia inclui as concepções de abordagens, o conjunto de técnicas que possibilitam a construção da realidade e do potencial criativo do investigador. A pesquisa utilizada neste estudo foi bibliográfica. De acordo com Cervo e Bervian (2002) a pesquisa bibliográfica pode ser realizada independentemente ou como parte da pesquisa. Em ambos os

casos, busca conhecer e analisar as contribuições culturais ou científicas do passado existentes sobre determinado assunto, tema ou problema registrados em fontes de investigação como livros, periódicos especializados, teses e dissertações, entre outros.

Neste projeto, a pesquisa bibliográfica faz parte da pesquisa e pautou-se pela revisão da literatura sobre internacionalização de empresas, teorias da internacionalização, internacionalização de empresas brasileiras, ainda estratégias de internacionalização, RBV – Visão Baseada em Recursos, Mercado de Capitais Brasileiro. Na pesquisa foi realizado levantamento em bases de dados nacionais e internacionais disponíveis no Portal da CAPES, principalmente nos bancos de dados do Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia (IBICT), do Education Resources Information Center (ERIC) e do Dissertation Abstracts, no site do Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas sites institucionais das empresas analisadas.

Quanto aos objetivos propostos foi desenvolvida pesquisa de natureza explicativa, Gil (1991) enfatiza que a pesquisa explicativa visa buscar explicações sobre determinados fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos. Aprofunda o conhecimento da realidade porque explica a razão, o porquê das coisas. Nas ciências naturais requer o uso do método experimental e nas ciências sociais requer o uso do método observacional. Assume, em geral, a forma de pesquisa experimental e pesquisa Ex-Post-Facto.

Para Andrade (2002), a pesquisa explicativa é um tipo de pesquisa mais complexa, pois, além de registrar, analisar, classificar e interpretar os fenômenos estudados, procura identificar seus fatores determinantes. Ela tem por objetivo aprofundar o conhecimento da realidade, procurando a razão, o porquê das coisas e por esse motivo está mais sujeita a erros.

Quanto aos procedimentos é de levantamento ou Survey. No entendimento de Raupp e Beuren (2004) “os dados referentes a esse tipo de pesquisa podem ser coletados com base em uma amostra retirada de determinada população ou universo que se deseja conhecer. Deve-se, então, atentar para o fato de que nenhuma amostra é perfeita, podendo variar o grau de erro ou viés”. As pesquisas de levantamento normalmente são mais bem utilizadas em estudos descritivos, cujos resultados não há grande exigência em aprofundar descritivos.

O estudo foi concebido por meio de uma análise dos indicadores econômicos e financeiros, índices de exportação sobre faturamento e quantidade de funcionários das empresas brasileiras de capital aberto nos anos de 1995, 2000, 2005, 2008.

Sob o ponto de vista da forma de abordagem do problema a pesquisa será de natureza quantitativa, segundo Richardson et.al (1999) a pesquisa quantitativa caracteriza-se pelo emprego e quantificação, (traduzir em números, opiniões e informações) tanto na coleta de dados quanto no seu tratamento, através de técnicas estatísticas. Richardson (1989) expõe que essa abordagem é amplamente utilizada na condução da pesquisa, sendo que o mesmo representa, em princípio, a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitarem distorções de análise e interpretação, possibilitando, conseqüentemente, uma margem de segurança quanto às inferências. É freqüentemente aplicado nos estudos descritivos, naqueles que procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis, bem como nos que investigam a relação de causalidade entre fenômenos.

Também foram analisados em conformidade com a pesquisa os efeitos das variáveis externas, como: aspectos sócio-culturais, aspectos sócio-econômicos, aspectos ambientais, aspectos políticos, e as possíveis variações mercadológicas que podem influenciar os resultados financeiro-econômicos de uma empresa.

A pesquisa analisou os efeitos da internacionalização relacionando a três características fundamentais para o desenvolvimento de uma instituição de capital aberto: o processo de exportação sobre faturamento (indicando o grau de internacionalização), relacionado com os indicadores econômicos, a Teoria da Visão Baseada em Recursos (Recursos Financeiros, Recursos Humanos, Recursos de Físicos, Recursos Organizacionais, Recursos de Inovação) e os aspectos resultantes das variáveis externas (influências macroeconômica). Para que resultados fossem analisados sob a ótica estatística, os índices resultantes das variáveis independentes (LS, LC, LG, END, EBTIDA, LUCA, QE) e a variável dependente (EXPORTAÇÃO sobre FATURAMENTE) foram inseridos no sistema LHSTAT, para a conjugação dos dados e formação dos gráficos que auxiliaram na análise dos resultados e a conseqüente conclusão.

E por fim foram elaboradas hipóteses afirmando possíveis características que são pertinentes a relação apontada no modelo matemático proposto, essas hipóteses servirão de base para a construção da análise de dados.

### 3.2.1 População e amostra

O processo de coleta, análise e interpretação dos dados procura regularidades ou padrões de associação que não sejam idiossincráticos aos fatos que estão sendo examinados, mas comum a toda categoria de fatos semelhantes. A população ou universo da pesquisa é a totalidade de elementos distintos que possui certa paridade nas características definidas para

determinada pesquisa. Um estudo científico pode buscar a identificação dessas relações e seqüências repetitivas mediante estudo amostral, isto é, utilizando frações ou uma pequena parte dos elementos de um universo da pesquisa. (COLAUTO; BEUREN, 2004).

Assim, a amostragem será por acessibilidade ou conveniência e não probabilística. Colauto e Beuren (2004) definem que amostragem não probabilística faz uso do raciocínio, dependendo exclusivamente dos critérios do pesquisador para construir amostras. É vista como menos rigorosa de todos os tipos de amostragem. Nesse tipo de amostragem o pesquisador apenas obtém os elementos a que tem maior facilidade de acesso, admitindo que eles possam efetivamente representar de forma adequada à população.

A amostra será então definida com base nas empresas brasileiras exportadoras de capital aberto com ações disponibilizadas no mercado de capitais (BOVESPA) e que possuem suas operações internacionalizadas. Sendo composta pelos grupos das melhores empresas que publicam seus resultados na revista Exame “Melhores & Maiores as 500 maiores empresas do País 2008 e 2009”. Os dados serão levantados por meio de análise dos balanços patrimoniais de 1994, 1999, 2003 e 2008 das referidas empresas, buscando a composição dos índices econômicos financeiros.

O Brasil mostrou-se na última década como um dos países do MERCOSUL com maior número de empresas que internacionalizaram suas operações, essa tendência fez com que o universo da pesquisa para este trabalho seja amplo e diversificado.

### 3.2.2 Procedimento de coleta e análise de dados

O estudo contempla uma pesquisa explicativa, quantitativa realizada por meio de cálculos e análise dos índices financeiros e econômicos embasados nos balanços patrimoniais dos anos de 1995, 2000, 2005 e 2008, das empresas de capital aberto com processo de internacionalização. Este procedimento busca tornar os dados estatísticos mais objetivos, fornecendo sustentabilidade às afirmações apresentadas. O objetivo é avaliar pontualmente se as empresas analisadas obtiveram melhorias no desempenho exportador influenciados pelos resultados financeiros e as estratégias com base nos recursos.

Foram trabalhados os resultados dos indicadores financeiros (resultante da análise dos Balanços Patrimoniais, Demonstrativos dos Resultados do Exercício e Demonstrativo do Resultado das Origens) relacionados com o desempenho exportador. Os dados foram coletados em sites específicos contidos na internet; site da Revista Exame (Melhores e



Maiores Empresas 2008 e 2009), site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e nos sites institucionais das próprias empresa, especificamente no link “Relacionamento com Investidores”, que é uma informação exigida pelo Banco Central do Brasil. Os documentos analisados nos sites institucionais das empresa que resultaram nos indicadores apresentados neste estudo são; Balanço Patrimonial do Exercício, Demonstrativos de Resultados do Exercício, Demonstrativo do Resultado das Origens e o Relatório Anual da Administração.

Também foram analisados, por meio de periódicos e revistas eletrônicas, acontecimentos sócio cultural que ocorreram nos períodos de 1995, 2000,2005 e 2008, investigando possíveis influências nos resultado do modelo proposto. Essas influências são caracterizadas por eventos externos de ordem sócio-culturais, sócio-político, econômico, ambiental, em âmbito mundial, visto que as quarenta empresas analisadas neste estudo são exportadoras.

As informações coletadas neste estudo foram analisadas por meio de uma equação matemática descrita abaixo, que demonstra a relação das exportações das empresas internacionalizadas com os resultados econômico-financeiros das empresas pesquisadas nos períodos indicados. Serão escolhidos seis indicadores econômico-financeiros e a quantidade de funcionários que por suas características demonstraram a relação proposta com a variável dependente exportação sobre faturamento.

### 3.2.3 Modelo proposto

De acordo com a RBV (Teoria Baseada em Recursos) o modelo proposto, busca avaliar o impacto das variáveis financeiros e a variável Tamanho da Empresa/Quantidade Funcionários sobre o desempenho exportador de acordo com a equação abaixo. O modelo determina qual a influencia dos recursos sobre o desempenho exportador por meio da equação. Cada indicador economico financeiro (variáveis independentes) associado a variável dependente desempenho exportador define como os recursos financeiros podem influenciar o resultado das exportações das empresas pesquisadas. A literatura que aborda a Teoria Baseada em Recurso propõe que as empresas constroem vantagens duradoouras apenas por meio de eficiencia e da eficácia (RUMELT, 1984). Peteraf (1993) define que as firmas apresentam níveis diferentes de eficiencia quando os recursos são capazes de produzir mais eficientemente, e de eficácia quando sao capazes de satisfazer o desejo dos consumidores.

O modelo também analisa se os recursos financeiros estão sendo apropriados para o desenvolvimento do desempenho exportador e se efetivamente esse desempenho está gerando

resultado. Grant (1991) sugere que a tarefa primária de uma abordagem baseada em recursos na concepção de uma estratégia deve ser a maximização das rendas obtidas com os recursos. Procurando fazer uma relação com um investimento, os recursos financeiros não possuem condições para gerar resultado de forma individual a não ser que estejam congregados com várias condicionantes internas. De forma semelhante um portfólio de aplicações financeiras, o que determina a renda gerada pela base de recursos de uma organização são as combinações dessa base, coordenadas por um complexo padrão de rotinas organizacionais (NELSON E WINTER, 1982). A relação dos indicadores com o desempenho exportador pode demonstrar se a entrada no mercado externo pode ter sido uma decisão positiva ou negativa. Helfat e Lieberman (2002) explicam que não são os recursos e capacidades sozinhos que afetam o tipo de mercado, o modo de entrada, o tempo e o sucesso da entrada, na verdade, é a relação entre o mercado e os recursos e capacidade da firma que importa.

Erramilli e Rao (1990) argumentam que quanto mais avançadas as estratégias de internacionalização mais a firma necessita de comprometimento dos seus recursos, principalmente no que se refere aos recursos financeiros, cada estratégia de internacionalização demanda recursos específicos, quando mais recursos estratégicos a empresa possui mais poderá utilizar de estratégias de internacionalização, em face dessa situação o modelo determina de que forma os recursos financeiros podem influenciar nas estratégias de internacionalização representada pelo desempenho exportador e como deve ser executado a tomada de decisão para que os recursos seja utilizados de forma otimizada. A relação apresentado pelo modelo pode ser afirmado pelos autores Sharma e Erramilli (2004) que afirmam que quando a probabilidade da firma de estabelecer vantagem competitiva for baixa, é improvável que a firma entre no mercado. Sugerindo que se a relação do desempenho exportador projetado for diferente do que os resultados apresentam o risco do insucesso na operação é provável. O modelo procura analisar se os recursos financeiros possuem potencial para tirar proveito das oportunidades e anular as ameaças do mercado internacional de tal forma que admita a organização e otimização dos custos ou a obtenção de aumento de receita. Leask (2004) comenta que as empresas constroem suas estratégias baseadas primordialmente em sua combinação de recursos e as oportunidades de mercado que elas identificam. O modelo foi concebido com o objetivo prioritário de analisar a posição da empresa internacionalizada em relação ao seu desempenho exportador e a influencia que os recursos possam determinar no desenvolvimento da tomada de decisão e o formulação de estratégias.

O modelo procura comprovar também que a RBV influencia diretamente a formulação das estratégias e no desempenho financeiro das empresas que atuam no mercado internacional.

$$DESX = F( ILS; ILC; LG; ENDG; EBITIDA; LPA; T)$$

Onde:

A variável dependente é expressa pela relação entre as receitas de exportação com relação ao faturamento bruto da empresa, é considerada como variável dependente porque no modelo busca definir se os indicadores mais a variável *quantidade de funcionários*, tem relação com seu desempenho exportador, e seu resultado pode ser influenciado pela forma como os recursos financeiros são geridos pela organização analisada. Os resultados apresentados pelos indicadores econômicos financeiros são decorrentes da gestão dos recursos financeiros internos que é uma das bases conceituas da Teoria Baseada em Recursos (RBV). As variáveis independentes foram definidas com base na RBV, expressando a importância dos recursos financeiros para o desempenho exportador das empresas, a gestão dos recursos está diretamente ligada ao resultado operacional da empresa que influencia o comportamento da empresa no mercado internacional.

As variáveis que compõe o modelo foram escolhidas conforme nível de relação com a variável desempenho exportador, o critério consiste em que a variável dependente possa contextualizar de forma quantitativa a eficiência da gestão dos recursos na operacionalidade das estratégias voltadas ao mercado internacional. As informações que são extraídas das operações matemáticas, quociente das elaborações das fórmulas, demonstram a positividade ou negatividade dos resultados. Cada fórmula escolhida para compor o modelo tem um objetivo e um tipo de análise, que em conjunto apresentam como o desempenho exportador influencia no resultado financeiro das empresas analisadas.

A variável Liquidez Corrente define a capacidade de pagamento a curto prazo da empresa por meio da divisão entre o ativo circulante e passivo circulante. Os recursos gerados pelo desempenho exportador podem refletir positivamente no resultado do índice, visto que influenciam no aumento do ativo circulante, quanto maior o ativo circulante maior será a capacidade de pagamento a curto prazo, ressaltando que o aumento das contas do ativo circulante determinam maior liquidez dos recursos conseqüentemente mais disponibilidade para o cumprimento das obrigações, determinando o aumento de poder de barganha com os fornecedores e parceiros estratégicos. No caso das empresas internacionalizadas quanto maior

a liquidez de seus recursos maior será a competitividade no mercado internacional aumentando as oportunidades de negócios e minimizando os riscos de insucesso das operações internacionais. Como o indicador de Liquidez Corrente determina a liquidez dos recursos a curto prazo é possível determinar a saúde financeira da empresa à curto prazo está positiva ou negativa e o quanto o desempenho exportador influencia no comportamento da empresa já que o modelo proposto relaciona a variável liquidez corrente com o desempenho exportador, entretanto é importante reforçar que neste indicador estão sendo considerado os estoques, que poderão contribuir com o aumento ou a diminuição do fator liquidez, uma vez que a manutenção dos estoques dependem da dinâmica do mercado.

A variável Liquidez Seca define a capacidade de pagamento da empresa a curto prazo sem levar em conta o volume de estoque, considerado o recurso com menor liquidez no ativo circulante. Ao extrair o estoque do cálculo, o fator liquidez da empresa não depende mais dos recursos advindos do estoque que em muitas vezes estão com baixo giro por influência do mercado, principalmente quando dependente da dinâmica do mercado internacional que em muitas vezes possui tendências positivas e negativas. A abordagem busca compreender se o desempenho exportador produz recursos financeiros para a composição das obrigações a curto prazo. Quando maior for o estoque menor será a capacidade de pagamento da empresa, visto que os valores de estoque serão deduzidos do ativo circulante, ou quando maior o ativo circulante (composto por recursos advindos das exportações) maior a capacidade de pagamento. Este indicador pode ser considerado o mais aproximado do resultado operacionais, visto que o que está sendo apresentado é realmente a liquidez do ativo circulante menos a composição do estoque.

O quociente da variável Liquidez Geral é gerado através da divisão da adição do ativo circulante e realizável a longo prazo pela adição do passivo circulante e exigível a longo prazo. Tem o objetivo de apontar a liquidez da empresa no longo prazo (entrada e saída de recursos a longo prazo), entretanto, o resultado pode ser comprometido se não for projetado grandes aplicações em recursos a receber a longo prazo, onde caracteriza-se a relação direta com o desempenho exportador das empresas analisadas, visto que o aumento de recursos são originários das operações comerciais do mercado internacional.

Os indicadores de liquidez são de uma forma geral entendidos como “quanto maior o indicador melhor será o resultado. A linha divisória para todos os três indicadores e o produto da divisão igual a um, sugerindo que a companhia tem uma unidade monetária para cada unidade monetária comprometida com terceiros, o excedente positivo indica que há recursos para pagamento das obrigações. Foster (1984), define que os índices de liquidez

apresentam a habilidade das empresas em poder honrar seus compromissos de curto e longo prazo quando estes vencem.

O indicador de endividamento geral representado de maneira percentual, mede a situação de endividamento da empresa, apontando o total de recursos de terceiros que estão sendo empregados na operação com o objetivo de gerar rentabilidade. De forma mais ampla, quanto mais recursos de terceiros a companhia detém relacionado com seu ativo, maior a capacidade de alavancagem financeira, quanto maior o endividamento, ou alavancagem financeira, de uma empresa, maior serão seus riscos de retorno esperado (GITMAN, 1997). A relação com o desempenho exportador deste índice indica que quanto maior o percentual de financiamento dos seus ativos com capital de terceiros maior será os investimentos em recursos para suportar a dinâmica do mercado internacional. Demonstra que a empresa esta buscando investir internamento para atingir níveis de competitividades adequados a os níveis do mercado internacional.

O EBITIDA avalia o lucro da empresa relativo ao negócio, deduzindo as despesas operacionais e ganhos financeiros advindos de receitas não operacionais (alugueis, aplicações financeiras ou outras rendas de qualquer natureza que não se inclua a do negócio). São subtraídos do calculo dos juros que são provenientes de empréstimos de recursos para alavancagem do negócio, mede a produtividade do negócio e a eficiência da estratégia deliberada. Esse indicador manifesta para empresa que possuem desempenho exportador se as estratégias aplicadas estão gerando resultados aceitáveis sob o ponto de vista do negócio como um todo. É um indicador bastante aproveitado pelas empresas de capital aberto, o percentual pode ser utilizado para comparar a eficiência das estratégias das empresas de um mesmo segmento ou atividade. A variação do indicador entre um ano e outro mostra o incremento ou não da rentabilidade.

A variável independente *Lucro por Ação* indica a lucratividade de um empreendimento em função dos recursos que foram disponibilizados pelos acionistas. Hendriksen e Van Breda (1900) sugerem que sobre o mesmo reside a crença de que contém informações úteis para a elaboração de predições a respeito de dividendos por ação e preços de mercado futuro. Como este índice é resultante do quociente da divisão do lucro líquido da empresa em um período pelo número de ações disponibilizadas no mercado de capitais, pode determinar para empresas exportadoras o referencial da eficiência da operação no mercado onde atua. Quanto maior for o faturamento da empresa maior será o lucro por ação, sendo um parâmetro real de informação sobre o andamento do negócio.

A variável tamanho da empresa/quantidade de funcionários é expressa pelo número de funcionários, estipula que quanto maior o tamanho da empresa maior o seus recursos

financeiros, portanto, deverá ter um efeito sobre o desempenho exportador. Analisa pontualmente se o tamanho da empresa, representado pela quantidade de funcionários obteve seu crescimento em função do desempenho exportador ao longo do período analisado, indiretamente está investigando o crescimento tangível da empresa sob critério de produtividade e capacidade instalada, onde quanto maior a quantidade de funcionários e tamanho da empresa maior a capacidade de produção, critério fundamental para a entrada no mercado internacional.

Exportação/faturamento	variável dependente (DESX)
Índice de liquidez seca	variável independente (ILS)
Índice de liquidez corrente	variável independente (ILC)
Índice de liquidez geral	variável independente (ILG)
Endividamento geral	variável independente (ENDG)
Ebitida	variável independente (EBITDA)
Lucro por ação	variável independente (LPA)
Quantidade de funcionários	variável independente (T)

Os resultados obtidos por meio da equação matemática de cada empresa relacionada nos respectivos anos analisados serão trabalhados em três métodos estatísticos: Análise dos Componentes Principais (resultando o Mapa Fatorial), Método Árvore de Decisão e Combinação de Séries Temporais, Dados em Corte Transversal (Cross Section). Todos os métodos apresentados buscaram indicar a relação da variável dependente exportação sobre faturamento (indicador da internacionalização) com os resultados econômicos financeiros apresentados por meio dos índices, fundamentados pelas hipóteses definidas a partir das premissas do referencial teórico, por conseguinte foi possível validar o modelo matemático proposto neste estudo.

#### 3.2.4 Modelo Painel de dados

Quando se busca estudar o comportamento das empresas, normalmente tem-se a disposição informações específicas e temporais, entretanto existe a dificuldade de construir um modelo estatístico que contemple as diferentes características individuais dos elementos, para que tenha uma real análise é necessário associar as informações objetivando as várias estimativas. O modelo Combinações de Séries Temporais e Dados em Cortes Transversal foi

utilizado neste estudo a fim de encontrar a relação do resultado do índice Exportações/Faturamento com os resultado dos indicadores econômicos financeiros (Liquidez Seca, Geral, Corrente, Endividamento Geral, EBITIDA e Lucro por Ação) e indicador Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários

As séries temporais e dados em corte transversal são um conjunto de informações retiradas de uma quantidade diferentes de instituições em um único período, investigando se as discrepâncias nas respostas por meio das ações relacionadas as variáveis pontuais.

Estimação conjunta das equações: Uma suposição que nos permite utilizar um processo de estimação conjunta que é melhor do que a estimação de mínimos quadrados separados. Essa suposição afirma que em termos estocásticos das duas equações, no mesmo instante, são correlacionadas. Para entender por que  $X_1$  e  $X_2$  podem ser correlacionados a tais fatores, podem incluir a utilização da capacidade, taxa de juros correntes passadas, liquidez e a situação geral da economia.

Estimação separada ou conjunta: Há duas situações em que a estimação separada de mínimos quadrados é tão boa quanto a SUR (Modelos de Regressão não Relacionadas). O primeiro desses casos é quando os erros não são correlacionados. Se os erros não são correlacionados, não há qualquer ligação entre as equações, e a estimação separada não pode ser melhorada. A segunda situação e necessário recorrer à álgebra avançada para provar que mínimos quadrados e SUR dão estimativas idênticas quando aparecem em cada equação as mesmas variáveis explicativas.

Segundo Gujarati (2006), nos dados em painel, a mesma unidade de corte transversal (uma família, uma empresa, um estado) é acompanhada ao longo do tempo. Os dados utilizados no Painel tem uma dimensão espacial e temporal. Nesse estudo foram utilizadas empresas caracterizadas por possuírem uma parte de seus negócios destinados ao comércio internacional analisadas por um período de tempo, como unidade de cortes transversais (cross-section), ao longo de um período de tempo.

Com 40 empresas envolvidas com processo de exportação, compuseram de 1720 informações.

A decisão da escolha do modelo de dados de painel pode ser executada em seguida a montagem das informações, é possível escolher os três tipos de métodos para estimar um modelo com dados em painel: modelo 1- estimação de efeitos fixos; modelo 2 – estimação de efeitos aleatórios; modelo 3 – modelos de mínimos quadrados agrupados.

### 3.2.5 Modelo Arvore de Decisão

O método de análise Árvore de Decisão promove a compreensão do risco de uma decisão organizacional, não somente pelos cálculos realizados, mas também pela configuração dos gráficos que apresentam as variáveis pesquisadas no estudo, podendo ser operacionalizada em simulações que buscam a compreensão da melhor decisão apresentando claramente um aglomerado de combinações.

Para Lachman (1960), o uso de um modelo traz as seguintes vantagens:

- ◆ Aparece sob a forma de representação gráfica.
- ◆ Ajuda a identificar várias interpretações sobre as relações entre seus elementos
- ◆ Serve como base para regras de referência.
- ◆ Facilita a visualização do sistema.

Ragsdale (2001) define que, a árvore de decisão é composta por nós (representados por círculos e quadrados) interconectados por ramos (representados por linhas). Um nó quadrado é chamado de nó de decisão porque representa uma decisão. Ramos emergindo do nó de decisão representa as diferentes alternativas para uma decisão particular.

Quando há necessidade de estimar o risco busca-se ilustrar graficamente, apresentando as possibilidades das ocorrências no final das ramificações, o resultado final apresenta-se em valor e risco. Winston & Albright (1997) afirmam que árvores de decisão são modelos matemáticos e representa simplificadaamente uma situação real. Há sete procedimentos para se realizarem modelos:

- ◆ Definir o problema.
- ◆ Observar o sistema e colher dados.
- ◆ Formular o modelo – simulação.



- ◆ Verificar o modelo – previsão e apresentação de resultados.
- ◆ Selecionar as melhores alternativas.
- ◆ Apresentar os resultados dos estudos e os efeitos desses na organização.
- ◆ Implementar as recomendações.

A operacionalização desta técnica considera determinados aspectos: probabilidades, incertezas, conseqüências econômicas por seqüência de eventos e possibilidades de decisões.

O método é utilizado de forma ampla nos estudos econométricos, conforme Hsiao (1986) a vantagem dos dados em painel permitem o uso de mais observações, aumentando o grau de liberdade e diminuindo a colinearidade entre as variáveis explicativas, na existência em um trabalho científico com multicolinearidade e fator complicador para determinar um repressor individual que influenciará na resposta, subtraindo esse problema obtenha uma melhor compatibilidade das estimações. Outra vantagem do método painel é a identificação de eventos que não são possíveis detectar em outros métodos adquiridos por determinados grupos, os dados em painel podem identificar em função da possibilidade de controlar as características dos produtos e quais as vantagens competitivas. De acordo com Hsiao (1986), como as variáveis são analisados no tempo, os dados em painel exigem um grande número de observações, portanto, mais difíceis de serem implantadas. As variações do modelo dados em painel;

- ◆ Modelo Geral para dados em Painel;
- ◆ Modelos de regressão aparente não relacionadas (SUR)
- ◆ Modelo de efeitos fixos
- ◆ Modelo de efeito aleatório
- ◆ Modelos com variáveis instrumentais

### 3.2.5.1 Aplicação do Método Árvore De Decisão

Foram apresentados neste trabalho resultados dos índices econômicos financeiros das empresas estudadas objetivando medir a relação das empresas relacionadas com os fatores de internacionalização, a partir das demonstrações contábeis, Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e Demonstração do Resultado das Origens extraem-se os indicadores econômicos financeiros que serviram de base numérica para a utilização do Método Árvore de Decisão. Por meio dos gráficos apresentados pelo método, visualiza-se a

situação da relação das variáveis independentes (Liquidez Geral, Liquidez Seca, Liquidez Corrente, Endividamento Geral, EBITIDA, Lucro por Ação, Número de Funcionários) com a variável dependente (Exportação sobre Faturamento).

A representação visual tem a função de identificar de forma simples e clara se a relação dos variáveis ocorre como o estudo manifesta em seus objetivos. Também é importante ressaltar que a variação dos indicadores econômico-financeiros analisados neste estudo pode sofrer alterações em função das alterações resultantes das variáveis incontroláveis do mercado.

### 3.2.6 Modelo Análise dos Componentes Principais (Mapa Fatorial)

A Análise dos Componentes Principais é uma técnica de representação de casos e variáveis numéricas da tabela de dados projetados em um subespaço de menor dimensionalidade, para fins de simplificação. Este subespaço é determinado por vetores denominados *direções principais*. O subespaço é determinado de forma a fornecer a máxima inércia explicada pela nuvem de pontos nele projetada.

Nas técnicas de Análise dos Componentes Principais, a dimensionalidade de várias variáveis em análise simultânea é reduzida por projeção dos pontos sobre um espaço de menor dimensionalidade. O mapa fatorial mostra as projeções dos pontos sobre um espaço de dimensão 2.

## 3.3 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Este estudo está limitado em empresas de capital aberto brasileiras que foram internacionalizadas. A limitação principal deste trabalho sem dúvida é o volume de dados coletados em cada análise executada, destacando que em cada Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultado de Exercícios e Demonstrativo de Resultado das Origens no período de cinco anos contados à partir da internacionalização das organizações analisadas são multiplicados pelos indicadores econômicos e financeiros e a variáveis quantidade de funcionários. A margem de erro na busca dos dados será quase inexistente visto que as informações coletadas estão apresentadas em periódicos e revistas especializadas e de renome nacional, sites institucionais das empresas (Link – Relação com Investidores) e o site

Comissão de Valores Mobiliários (Vinculado ao Banco Central do Brasil), garantindo assim a credibilidade das informações da pesquisa. Destaca-se que os resultados inseridos na “*Tabela Oficial de Resultados*”, são provenientes do cálculo dos indicadores econômico-financeiros.

As informações coletadas nos anos anteriores poderiam gerar dificuldades, entretanto com o advento da internet e a evolução da divulgação institucional das informações facilitou a busca dos resultados que foram necessários para a composição do modelo matemático proposto.

O objetivo maior deste estudo é demonstrar a relação e o crescimento durante o período analisado das empresas internacionalizadas. Para que a análise final seja absoluta, é imperativo que as informações estejam disponibilizadas de forma correta e que tenham credibilidade, por isso buscou-se fontes que tenham indubitável respeitabilidade e pudessem comprovar a origem das informações apresentadas.

### 3.3.1 Apresentação da amostra

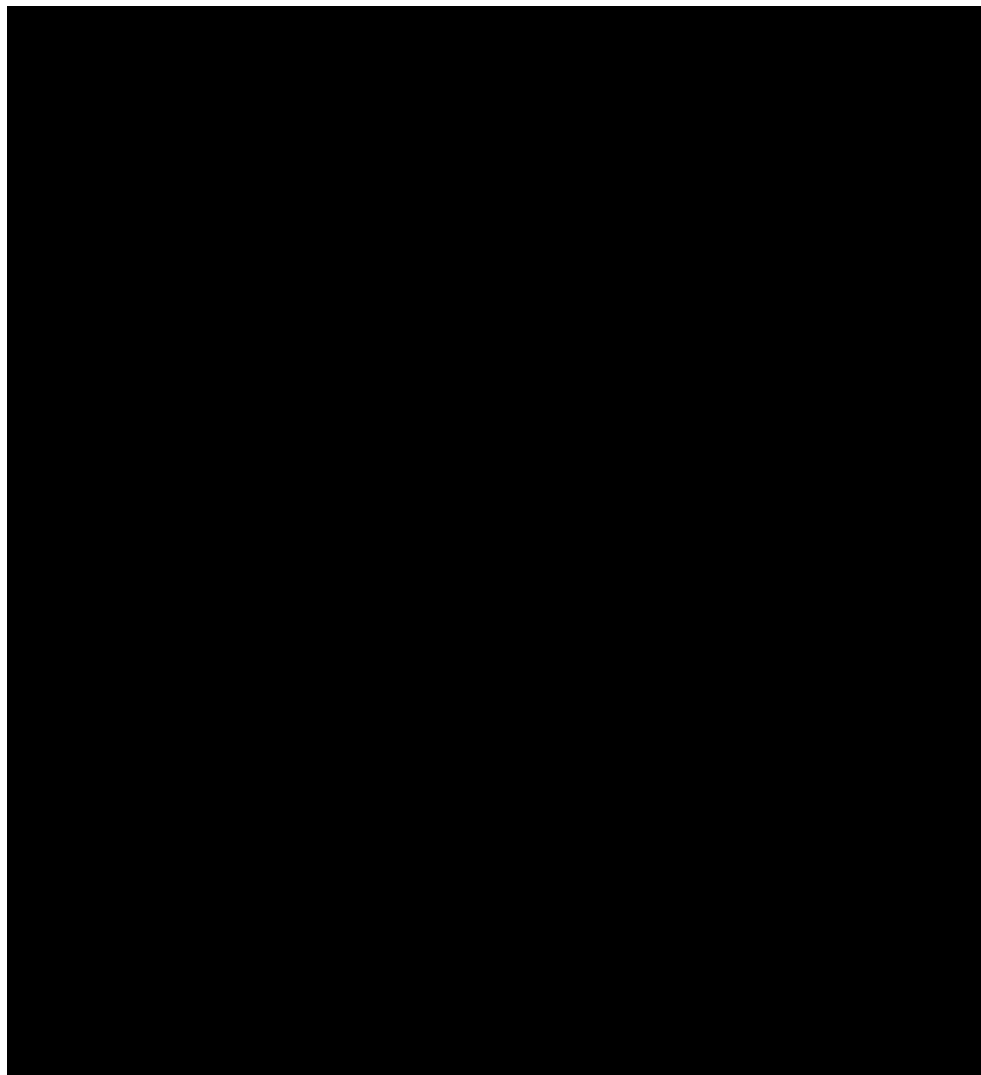
A amostra é composta por 40 empresas com a evolução do seu desempenho exportador e variáveis financeiras nos anos de 1995, 2000, 2005 e 2008.

### 3.3.2 Classificação das empresas por setor

Na Tabela 04 apresenta a classificação das empresas utilizadas neste estudo por setor. Esta segmentação foi criada com o intuito de compreender o comportamento do processo de internacionalização diferenciado, com suas características peculiares ao tipo de negócio. Os segmentos podem ter estratégias similares em função do tipo de abordagem dos produtos comercializados, entretanto a diferenciação se encontra na forma como cada empresa administra seus recursos internos para a geração de diferencial competitivo, visto que o mercado internacional demanda um grau acentuado de organização empresarial e dinamismo nas operações. A divisão foi condicionada aos seguintes setores; auto-indústria, bens de capital, bens de consumo, eletro-eletrônico,

energia, indústria da construção, indústria digital, mineração, papel e celulose, produção agropecuária, química e petroquímica, siderurgia e metalurgia, têxteis e transportes.

**Tabela 04: Classificação das empresas por setor**



Fonte: Autor

### 3.3.3 Classificação das empresas por tamanho

Na Tabela 05 as empresas de capital aberto brasileiras são classificadas conforme o tamanho, que por sua vez são definidos de acordo com o número de funcionários, é utilizada com base para sustentar as hipóteses que referencial o tamanho da empresa com o desempenho exportador. Também é possível analisar o crescimento da capacidade produtivas nos anos investigados e relacionar com o crescimento da participação das empresas brasileiras no

mercado internacional. Os dados fornecidos possibilitaram a utilização do modelo matemático que testa a evolução do tamanho das empresas com o desempenho exportador.

**Tabela 05: Classificação das empresas por quantidade de funcionários.**

EMPRESA	EMP2008	EMP2005	EMP2000	EMP1996
EMBRAER	20608	12622	8602	3976
MARCOPOLO	6685	5549	4253	3582
RANDON PARTICIPAÇÕES	3924	2826	2433	2893
WEG Industrias	692	12136	7886	6589
BOMBRIL	2139	1697	2020	2058
JBS	55000	16978	16033	8792
SADIA	60641	45381	28845	21594
PERDIGÃO	59008	35556	19291	12515
SEMP	1500	1287	545	1463
PETROBRÁS	55199	40541	36742	46226
PORTOBELLO	1607	1528	1417	1426
ANDRADE GUTIERREZ	11644	7863	9424	9485
DURATEX	6148	4971	5820	7169
EUCATEX	1588	2188	2379	2692
ITA ÚTEC	5347	4378	2008	4966
ALUNORTE	1580	1108	625	460
SAMARCO MINERAÇÃO SA	2032	1336	1302	1464
VALE	37887	21882	11442	15573
ARACRUZ	2341	2089	1421	3007
KLABIN S/A	7318	6883	467	604
SUZANO	3540	3283	1226	2244
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	4423	4097	3631	3329
BRASKEM	4773	3124	1158	1017
ELEKEIROZ	756	796	770	574
HERINGER	1916	1493	1064	422
COPEL	12080	11145	8976	6492
USIMINAS	10338	7962	8448	9890
CARAIBA	895	899	857	1011
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	6994	6518	5402	6475
CSN	11361	8432	9302	13882
GERDAU AÇO MINAS	6224	1241	3164	3659
GERDAU AÇOS LONGOS	11232	10040	9879	6123
ALPARGATAS	12087	11397	12000	13000
CIA HERING	5007	3904	3980	5538
COTEMINAS	12080	14113	13222	18999
KARSTEN	2671	2624	2154	1834
TEKA	4663	7264	5563	4672
VICUNHA	10522	13374	9109	5444
TAM	23705	8864	5867	958

Fonte: Autor

#### Descritivo Estatístico Tabela 5

DESVIO PADRÃO 2005	7.738	DESVIO PADRÃO 1995	17.010
MEDIANA 2005	4.253	MEDIANA 1995	6.148
MÉDIA 2005	6.890	MÉDIA 1995	12.517
DESVIO PADRÃO 2008	8.355	DESVIO PADRÃO 2000	10.548
MEDIANA 2008	3.976	MEDIANA 2000	5.549
MÉDIA 2008	6.720	MÉDIA 2000	8.958

### 3.3.4 Classificação das empresas por desempenho exportador

A única variável dependente do modelo matemático é o desempenho exportador, que nesta tabela foi constituída para possibilitar uma visão mais global sobre o dado que foi cruzado com os outros índices. Contudo estes percentuais foram resultados de levantamento preliminar sobre os faturamentos das 40 empresas e seu desempenho exportador, que juntos formam a variável desempenho exportador

**Tabela 06: Classificação das empresas por Desempenho Exportador**

EMPRESA	Exp/Fat 2008	Exp/Fat 2005	Exp/Fat 2000	Exp/Fat 1995
EMBRAER	97,5%	97,2%	75,2%	85%
MARCOPOLO	27,04%	55,5%	27,6%	6%
RANDON PARTICIPAÇÕES	15,2%	16,4%	18,4%	6%
WEG Industrias	31,9%	28,0%	29,5%	53%
BOMBRIL	1,1%	0,8%	4,7%	1%
JBS	52,3%	52,2%	193,3%	169%
SADIA	41,7%	46,9%	24,8%	31%
PERDIGÃO	41,9%	49,9%	28,1%	11%
SEMP	0,43%	3,0%	18,8%	37%
PETROBRÁS	16,0%	15,0%	21,9%	18%
PORTOBELLO	22,6%	15,5%	21,6%	17%
ANDRADE GUTIERREZ	28,9%	1,9%	0,9%	1%
DURATEX	5,4%	7,6%	3,2%	2%
EUCATEX	4,7%	11,5%	6,6%	16%
ITAÚTEC	1,2%	8,5%	2,1%	1%
ALUNORTE	75,8%	61,9%	73,7%	71%
SAMARCO MINERAÇÃO SA	98,9%	99,5%	73,8%	48%
VALE	66,0%	64,6%	32,8%	18%
ARACRUZ	90,7%	93,3%	78,8%	16%
KLABIN S/A	17,4%	18,2%	72,5%	30%
SUZANO	41,7%	42,0%	15,2%	78%
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	21%	32,0%	47,6%	43%
BRASKEM	18,4%	15,8%	4,7%	6%
ELEKEIROZ	9,9%	8,3%	35,5%	9%
HERINGER	0,2%	0,1%	0,9%	1%
QUATTOR	7,2%	4,9%	14,3%	14%
COPEL	12,4%	10,2%	11,4%	9%
USIMINAS	9,7%	13,6%	16,0%	12%
CARAIBA	61,1%	51,6%	52,6%	21%
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	29,2%	30,4%	13,8%	6%
CSN	14,7%	20,8%	61,4%	34%
GERDAU AÇO MINAS	41,6%	29,3%	35,5%	9%
GERDAU AÇOS LONGOS	11,3%	37%	0,0%	4%
ALPARGATAS	7,9%	4,7%	4,5%	2%
CIA HERING	5,2%	24,1%	8,3%	8%
COTEMINAS	37,2%	31,5%	35,1%	49%
KARSTEN	14,9%	45,5%	48,2%	51%
TEKA	14,8%	11,4%	12,7%	13%
VICUNHA	20,0%	22,9%	5,5%	23%
TAM	28,8%	17,9%	47,0%	34%

Fonte: Autor

## Descritivo Estatístico Tabela 6

DESVIO PADRÃO 1995	32%	DESVIO PADRÃO 2005	26%
MEDIANA 1995	16%	MEDIANA 2005	22%
MÉDIA 1995	27%	MÉDIA 2005	30%
DESVIO PADRÃO 2000	35%	DESVIO PADRÃO 2008	27%
MEDIANA 2000	22%	MEDIANA 2008	19%
MÉDIA 2000	32%	MÉDIA 2008	29%

## 4 ESTIMAÇÃO DO MODELO

A estimação do modelo de determinantes do desempenho exportador das empresas dá-se a partir do uso de três instrumentos:

- ◆ Método Painel
- ◆ Árvore de Decisão
- ◆ Mapa Fatorial

### 4.1 TABELAS DE DADOS

As tabelas que exibem os indicadores e os índices utilizados neste estudo acrescidos dos resultados dos métodos estatísticos estão nos apêndices 1,2,3,4 e 5.

### 4.2 MÉTODO PAINEL

Nesta parte do trabalho é apresentada a análise do modelo estatístico que foram submetidos os dados iniciais, foi utilizado software de econometria para lançamento e análise das informações. Os quocientes resultantes dos indicadores econômicos-financeiros das 40 empresas nos anos de 1995, 2000, 2005, 2008 foram destacados para aprimorar a análise e buscar um comparativo com os outros métodos utilizados.



Model 2: Fixed-effects, using 156 observations				
Included 39 cross-sectional units				
Time-series length = 4				
Dependent variable: Exp				
Coefficient	std.	error	t-ratio	p-value
const	98.5520	494.046	0.1995	0.8423
LS	-913.163	4259.45	-0.2144	0.8306
LC	-8071.55	19897.1	-0.4057	0.6858
LG	2634.19	23874.0	0.1103	0.9123
END	757.998	570.632	1.328	0.1868
EBIT	0.409143	0.0319110	12.82	1.43e-023***
LUCA	15.8686	57.8387	0.2744	0.7843
NR_FUNC	0.112746	0.0220828	5.106	1.39e-06 ***
Mean dependent var		2049.086	S.D. dependent var	5065.077
Sum squared resid		2.47e+08	S.E. of regression	1498.699
R-squared		0.937868	Adjusted R-squared	0.912450
F(45, 110)		36.89810	P-value(F)	6.05e-49
Log-likelihood		-1334.830	Akaike criterion	2761.660
Schwarz criterion		2901.954	Hannan-Quinn	2818.641
Rho	0.008353	Durbin-Watson	1.407446	
Test for differing group intercepts -				
Null hypothesis: The groups have a common intercept				
Test statistic: F(38, 110) = 4.20851				
With p-value = P(F(38, 110) > 4.20851) = 2.05541e-009				
Test for normality of residual -				
Null hypothesis: error is normally distributed				
Test statistic: Chi-square(2) = 161.453				
With p-value = 8.72696e-036				

## Método Painei – Descrição dos dados 1995, 2000, 2005, 2008

### 4.2.1 Interpretação dos Dados Gerados no Método Painei

A análise pelo método Painei demonstrou que a variável independente NR\_FUNC e EBITIDA afetam positivamente as exportações (com 1% de significância estatística), compatibilizando com a hipótese que define a relação do indicador EBITIDA com o desempenho exportador determinando a eficiência da gestão dos recursos financeiros no processo de internacionalizadas das empresas exportadoras, o indicador EBITIDA é um valioso indicador de análise, pois, determina o resultado econômico da empresa (Lucro ou Prejuízo) antes da dedução do Imposto de Renda, da Contribuição Social, da subtração das despesas com juros e encargos financeiros, das depreciações e amortizações, determinando o resultado real do desempenho exportador das empresas internacionalizadas e avaliando se os recursos estão sendo influenciados pelo aumento e diminuição das exportações, também

poderá ser associada a hipótese que determina que a variável independente “Número de Funcionários” relacionado com o desempenho exportador analisa a performance das empresas internacionalizadas reforçando a informação já atestadas em outras análises.

Outra variável independente importante é END, que indica o mesmo resultado que as anteriores (porém, a significância estatística é razoável, com seu coeficiente de 18,68%) destacando a hipótese que contextualiza o resultado do indicador de endividamento influenciando diretamente no desempenho exportador das empresas internacionalizadas e servindo como referência financeira na captação de capital para financiar os investimentos e capital de giro. As variáveis independentes LG e LUCA têm correlação positiva com a variável dependente Exportação sobre Faturamento, mas, sem significância estatística. As variáveis independentes LS e LC afetam negativamente a variável dependente Exportação sobre Faturamento, sem significância também.

Por fim, as principais variáveis do são NR\_FUNC e EBIT que demonstram claramente relação de crescimento financeiro influenciando o aumento de capacidade instalada no quesito quantidade de funcionários provocando o aumento dos percentuais de exportações sobre faturamento indicando do grau de internacionalização da empresa.

Apresenta a relação do EBTIDA com o desempenho exportador principalmente enquanto o resultado operacional declarado pelo EBTIDA revela que as empresas relacionadas no estudo obtiveram a necessidade de aumento dos recursos físicos, de pessoas, tecnológicos para atender os aumentos consideráveis de demanda provocados pelo dinamismo do comércio internacional. Novamente a hipótese que referencia a relação do indicador EBITIDA com o desempenho exportador determina a eficiência da gestão dos recursos financeiros no processo de internacionalizadas das empresas exportadoras, contextualizando a avaliação real da gestão dos recursos na implementação e manutenção das estratégias de internacionalização.

#### 4.3 METODO ESTATÍSTICO GRÁFICO DE DISPERÇÃO

De acordo com os resultados do modelo painel, as variáveis estatisticamente significativas foram Tamanho da Empresa/Número de Funcionários e EBITDA. Foi possível analisar as relações das duas variáveis com o desempenho exportador a partir do gráfico de dispersão.

O indicador EBITDA é significativo neste estudo porque demonstra o real resultado alcançado pela empresa no período estudado, Vasconcelos, Assaf Neto (2002, p. 207) destacam que quanto maior o EBITDA, mais eficiente será a formação de caixa proveniente das operações e conseqüentemente a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e investimentos.

E a variável Tamanho da Empresa/Número de Funcionários reflete o crescimento da empresa em decorrência da necessidade de aumento de capacidade produtiva. Sabendo da importância destes indicadores foi investigado as relações das duas variáveis com o desempenho exportador a partir dos gráficos de dispersão

#### 4.3.1 Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 1995 – Indicador Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários..

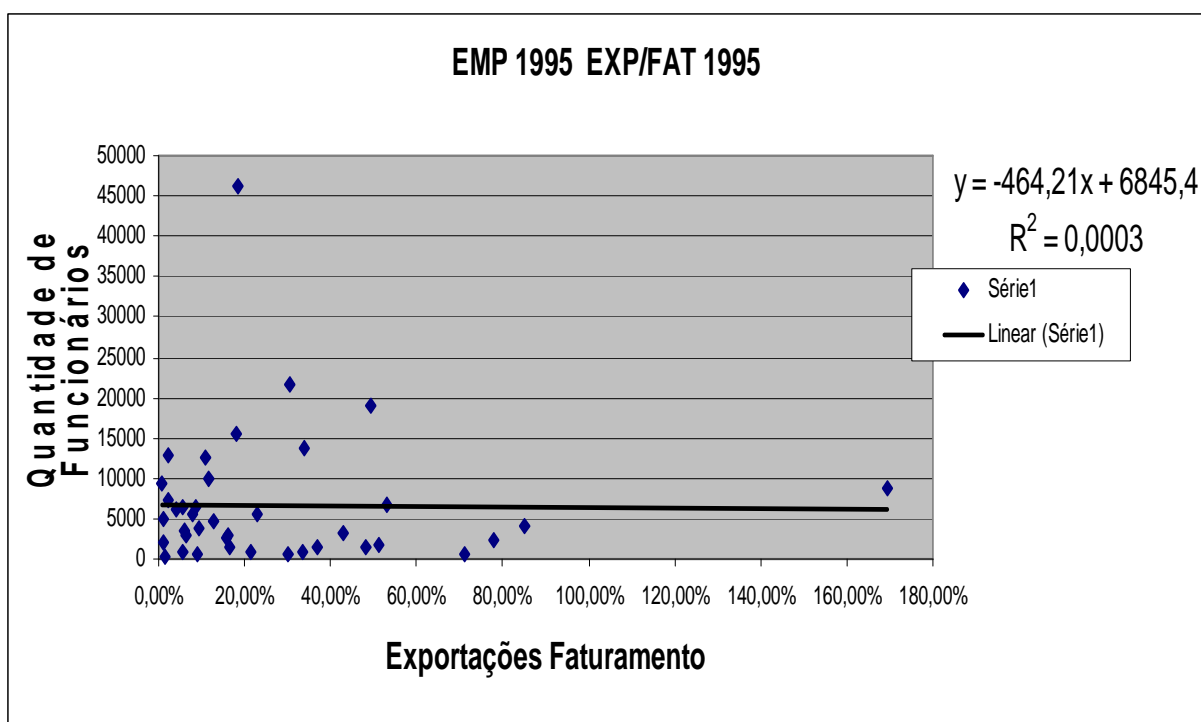
De acordo com a Tabela: EMP 1995 EXP/FAT 1995 em APÊNDICE 6 e figura 11, no ano de 1995 houve uma concentração das empresas analisadas com baixo índice de exportação sobre o faturamento, destacando-se apenas o índice quantidade de funcionários representado pela empresa Vale do Rio Doce.

É importante ressaltar que no ano de 1995, o Brasil encontrava-se em um momento de amadurecimento empresarial e um dos objetivos era a inserção no mercado internacional, motivado pela estabilização da economia e o fortalecimento da moeda, por outro lado a realidade empresarial brasileira era o mercado interno, já que a capacidade do parque fabril nacional não era compatível com as exigências do mercado internacional.

A hipótese que explica a relação da variável independente “quantidade de funcionários” com o desempenho exportador, afirma que a performance das empresas internacionalizadas pode ser explicada pela relação entre o desempenho exportador (indicador Faturamento sobre Exportação) com o aumento ou diminuição dos funcionários, contextualizando a necessidade de ampliar a capacidade instalada conforme a demanda ocasionada pelo mercado externo. A capacidade instalada da empresa pode ser desenhada pela habilidade empresarial que a empresa possui em dimensionar seus recursos tangíveis ou intangíveis conforme a necessidade do mercado, estabelecida pelo aumento ou diminuição de demanda.

No ano de 1995 é possível analisar os dados relacionando com a hipótese que afirma que a variação do mercado internacional influenciado pelo dinamismo do ambiente externo determina o aumento ou diminuição de funcionários, validando o modelo onde a variável quantidade de funcionários influenciada pela desempenho exportador.

Quando os resultados das empresas forem negativos há tendências de recuo nas contratações de novos funcionários e até mesmo a diminuição de postos de trabalho, em contrapartida quando há o crescimento das empresas representado pelo aumento dos recursos financeiro disponíveis a consequência é o aumento de número de vagas. No ano de 1995 a relação dos indicadores pesquisados é anulada por influencia das características empresariais das empresas brasileiras que são pouco favoráveis a entrada no mercado internacional, não configurando na análise a validação total do modelo, entretanto o contexto avaliado demonstra que a tendência de aumento ou decréscimo de funcionários ativos é diretamente influenciada pela conjugação dos recursos financeiros com a oportunidade de mercado, validando a perspectiva onde o estratégia tem efeito na manutenção dos recursos financeiros.

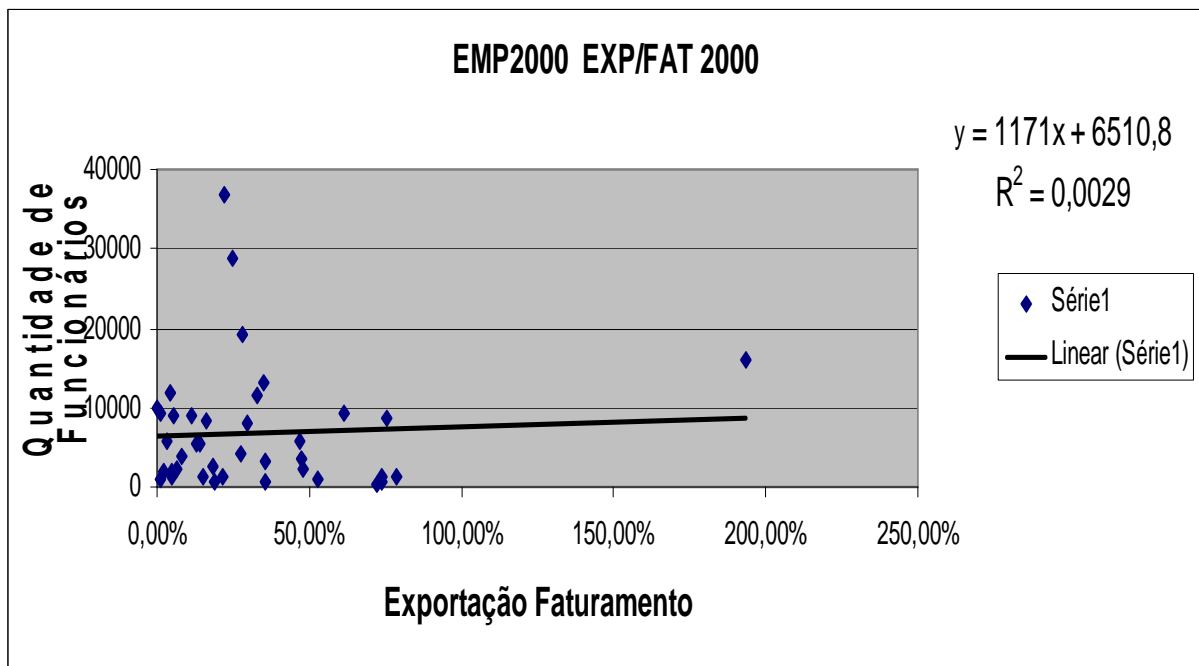


**Figura 11: Gráfico de dispersão EMP 1995 EXP/FAT 1995**

#### 4.3.2 Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2000– Indicador Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários.

A Tabela: EMP 2000 EXP/FAT 2000 em APÊNDICE 7 e a figura 12, no ano de 2000 demonstra maior número de empresas brasileiras de capital aberto com aumento de quantidade de funcionários relacionadas a um maior volume de exportações, representado pela variável desempenho exportador, mas ainda com capacidade instalada ociosa. Neste ano em função da influencia dos fatos que movimentaram o cenário internacional ocorre o movimento de algumas empresas do mercado interno para o mercado externo e do mercado externo para o interno, buscando otimizar a capacidade instalada ociosa. Em função dos novos rumos da economia mundial decorrentes da crise cambial de 1999 os recursos financeiros direcionados aos investimentos ainda estavam escassos, fazendo com que as empresas operacionalizassem suas estratégias com cautela e um ritmo mais lento. Baseado nestas informações e na análise do gráfico de Dispersão, entende-se que os indicadores Exportação sobre Faturamento e Quantidade de Funcionários são influenciados pelas variáveis macroeconômicas, revelando a pressão do ambiente externo na configuração dos modelos de gestão dos recursos.

A hipótese que o indicador “Quantidade de Funcionários” sofre influência direta das variáveis do mercado internacional, determinando o resultado do negócio, pode ser confirmada por meio do aumento ou diminuição do número de funcionários, motivados pelo movimento do mercado externo no ano analisado. As empresas que possuem grande parte do seu faturamento dedicados ao mercado internacional apresentaram uma relação direta do aumento ou decréscimo de número de funcionários com o desempenho exportador, potencializando o conceito da RBV, onde a vantagem competitiva e decorrente da gestão dos recursos internos e contribui para o alinhamento das estratégias com as variáveis externas originárias do cenário internacional.

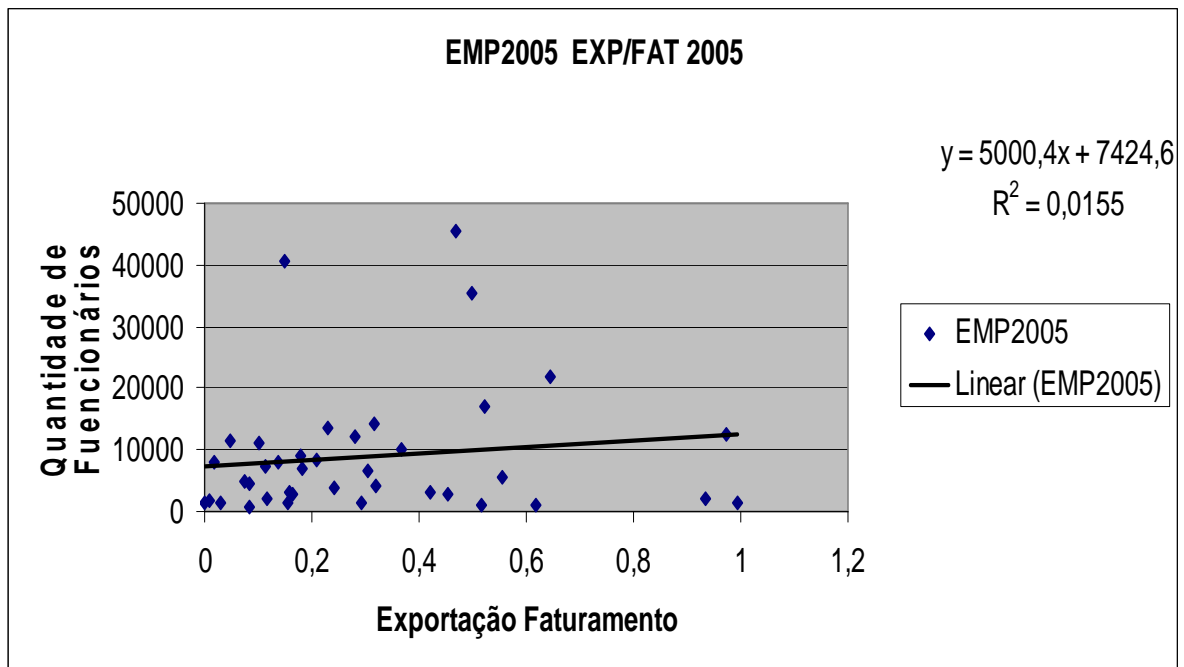


**Figura 12: Gráfico de dispersão EMP 2000 EXP/FAT 2000**

#### 4.3.3 Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2005. Indicador Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários.

De acordo com a Tabela: EMP 2005 EXP/FAT 2005 em APÊNDICE 8 figura 13, no ano de 2005 novamente as empresas exportadoras analisadas demonstram relação direta do crescimento das exportações com o aumento da quantidade de funcionários, no gráfico de dispersão há um afastamento dos pontos do eixo base, demonstrando um paralelo entre os dois índices, indicando a necessidade de ampliação da capacidade instalada com direcionamento nos recursos humanos, atendendo o crescimento da demanda produzida pela aceleração das exportações. O ano de 2005 é um momento de estabilização da moeda brasileira e de aumento das taxas de crescimento dos países desenvolvidos e emergentes, gerando uma elevação considerável no consumo desses países, paralelamente a isso o Brasil atinge um grau de amadurecimento na inserção de empresas no mercado internacional, reflexo dos resultados das empresas brasileiras que adotam em suas estratégias a internacionalização. Na análise a relação entre os índices de exportação/faturamento e quantidade de funcionários valida novamente à hipótese de que a variável “quantidade de funcionários” sofre influência dos acontecimentos do mercado internacional, determinando o resultado do negócio e consequentemente a contratação e demissão dos funcionários nas empresas internacionalizadas.

Os recursos internos, sob a ótica da RBV, podem ser considerados como os responsáveis pelo resultado da operação, principalmente quando relacionados ao mercado internacional, onde o nível de competitividade é fundamental para o sucesso do negócio. A manutenção da competitividade pode ser percebida nos movimentos que a empresa executa aprimorando seus recursos internos frente as dinâmicas do mercado, sendo assim as oportunidades produzidas pelo mercado internacional somente serão aproveitadas se a integração dos recursos estiver alinhada com o objetivo do negócio, esse alinhamento pode ser de várias formas; entrada de novos equipamentos, treinamentos dos empregados, as várias especializações dos funcionários, a administração dos recursos financeiros, habilidades dos gestores com relação a gestão dos investimentos.

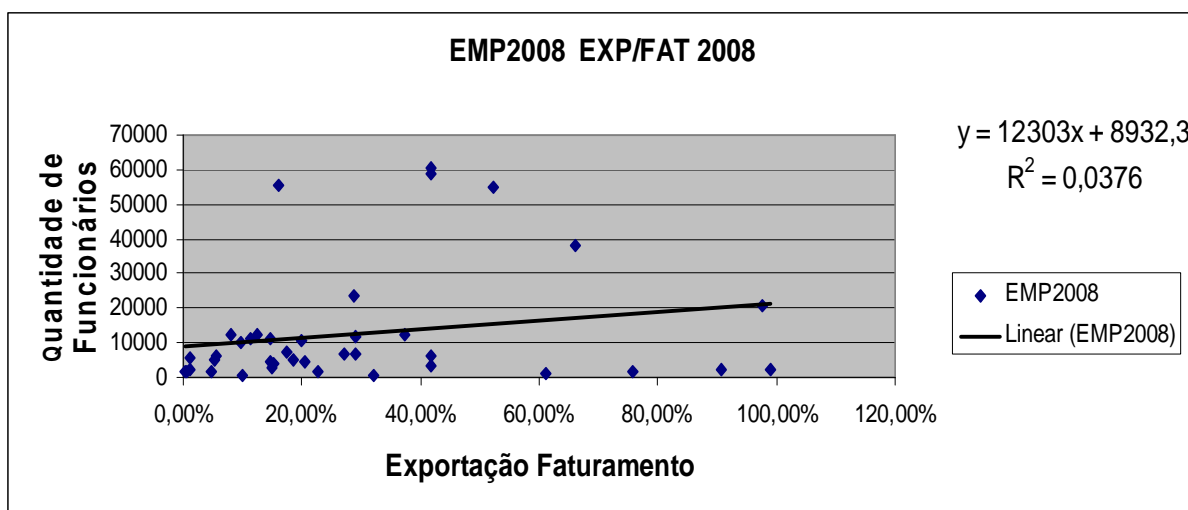


**Figura 13: Gráfico de dispersão EMP 2005 EXP/FAT 2005.**

#### 4.3.4 Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2008. Indicador Tamanho da Empresa/Quantidade de Funcionários.

De acordo com a Tabela: EMP 2008 EXP/FAT 2008 em APÊNDICE 9 e a figura 14, no ano de 2008 o cenário apresenta-se compatível com o objetivo deste estudo, demonstrando a evolução das empresas dos segmentos Auto Indústria, Mineração, Papel Celulose que aumentaram suas exportações sobre faturamento proporcionalmente a quantidade de contratações, confirmando a hipótese de o indicador “Número de Funcionários” sofre influência direta das variáveis do mercado internacional, determinando o resultado do

negócio e conseqüentemente a contratação e demissão dos funcionários. A variação do tamanho da empresa, representado neste estudo pelo aumento ou diminuição de funcionários, sofre influencia do mercado internacional que exige das empresas exportadoras capacidade produtiva compatível com a demanda exigida. De acordo com Hitt, Ireland e Hoskinsson (2001) os recursos são entradas no processo de produção da empresa; equipamentos importantes, habilidades de cada um dos empregados, patentes, finanças e gerentes de talentos são recursos que a empresa dispõe, configurando a dimensão da capacidade instalada da empresa, que determina o grau de competitividade. Em 2008 o processo de amadurecimento das empresas brasileiras está contingencialmente desenvolvido e relacionado a capacidade do parque fabril, ocasionando maiores possibilidades de negócio e conseqüentemente a entrada de recursos financeiros direcionados para investimentos na melhoria dos recursos tangíveis e intangíveis.



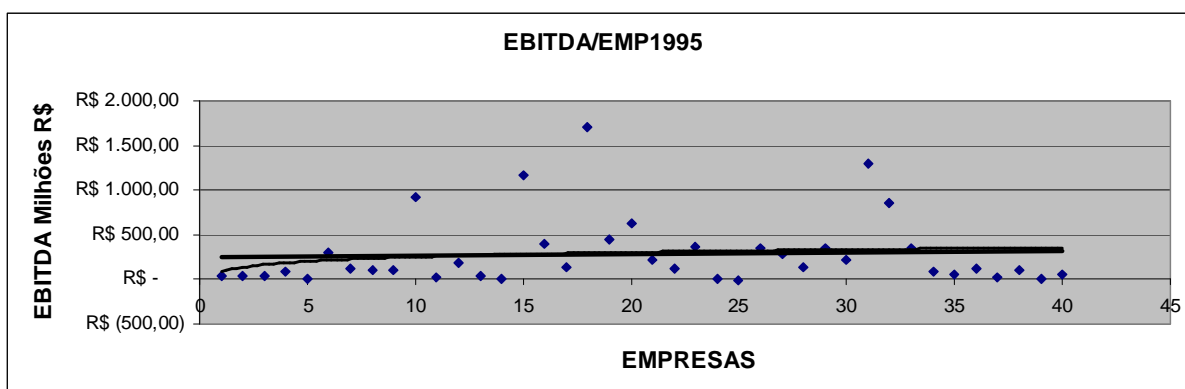
**Figura 14: Gráfico de dispersão EMP 2008 EXP/FAT 2008**

#### 4.3.5 Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 1995. Indicador EBITDA

De acordo com a Tabela: EXP/FAT 1995 e EBITDA 1995 em APÊNDICE 10 e a figura 15, com base no EBITDA calculado e considerando as premissas adotadas no modelo matemático afirma-se que há uma concentração de empresas brasileiras com resultados abaixo de R\$ 500 milhões, caracterizando o momento histórico de adaptação a realidade do mercado internacional. Observa-se que empresas Companhia Vale do Rio Doce, Petrobrás, Klabin, Companhia Siderúrgica Nacional e Gerdau Aço Minas foram destaques, já evidenciadas também pela análise do modelo estatístico Painel, em decorrência do aumento da participação do mercado internacional. O resultado do EBITDA reflete a lucratividade real das empresas



avaliadas, porque extrai do lucro bruto os impactos dos financiamentos, das depreciações, amortizações e as despesas operacionais, apontando o resultado líquido ocasionado pelo o desempenho exportador e a participação no mercado interno, propiciando uma análise real da performance da utilização dos recurso tangíveis e intangíveis. Essa análise passa ser importante porque aborda de outro ângulo a relação do desempenho exportador com a utilização dos recursos financeiros da empresa no contexto do mercado internacional, como todos os itens financeiros que podem confundir e não são pertinentes a análise de performance foram destacados, o quociente apresentado pelo indicador EBITDA pode ser considerado de extrema eficácia para medição dos resultados, parametrizado o ponto de equilíbrio ideal, principalmente considerando que o resultado será medido conforme a atuação no mercado internacional que é o foco principal do modelo proposto.

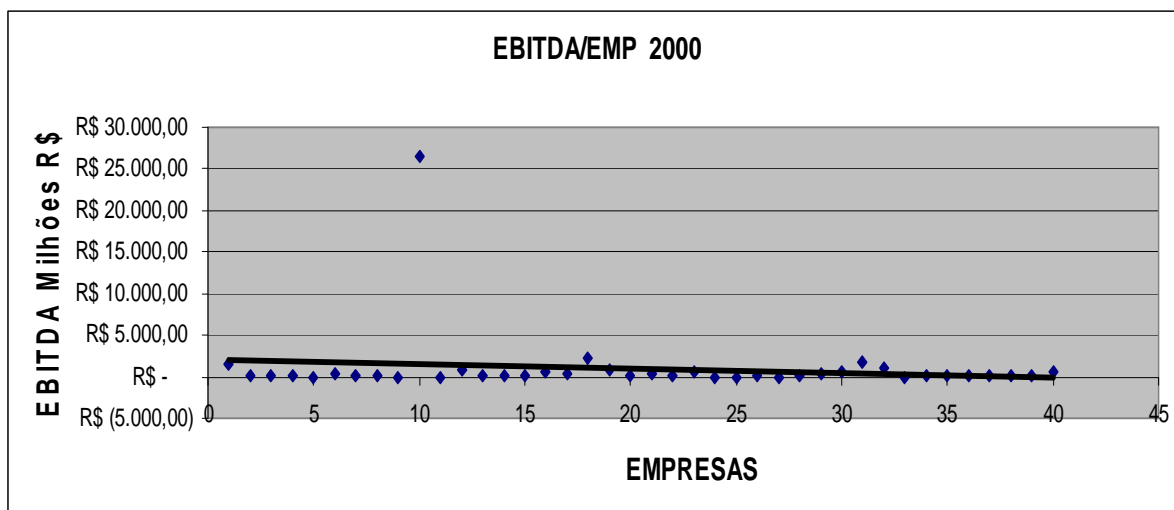


**Figura 15: Gráfico de dispersão EBITDA/EMP 1995**

#### 4.3.6 Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2000. Indicador EBITDA.

De acordo com a Tabela: EXP/FAT 2000 e EBITDA 2000 em APÊNDICE 11 e a figura 16, são observados evidências que indicam um alto nível de concentração das empresas com EBITDA abaixo da linha de R\$ 5 bilhões, caracterizando um comportamento financeiro-econômico muito semelhante aos anos anteriores, provavelmente em decorrência da crise cambial que assolava o mercado internacional no ano de 1999. Neste período empresa Petrobrás se destacou com o resultado do EBITDA de R\$ 26.428,68 bilhões e com crescimento no desempenho exportador de 19,25% em relação ao período anterior (ano base de 1995). Reforçando a hipótese que define que o desempenho exportador determina a eficiência da gestão dos recursos financeiros no processo de internacionalização das empresas exportadoras. Como o quociente derivado do EBITDA representa o ganho líquido da empresa

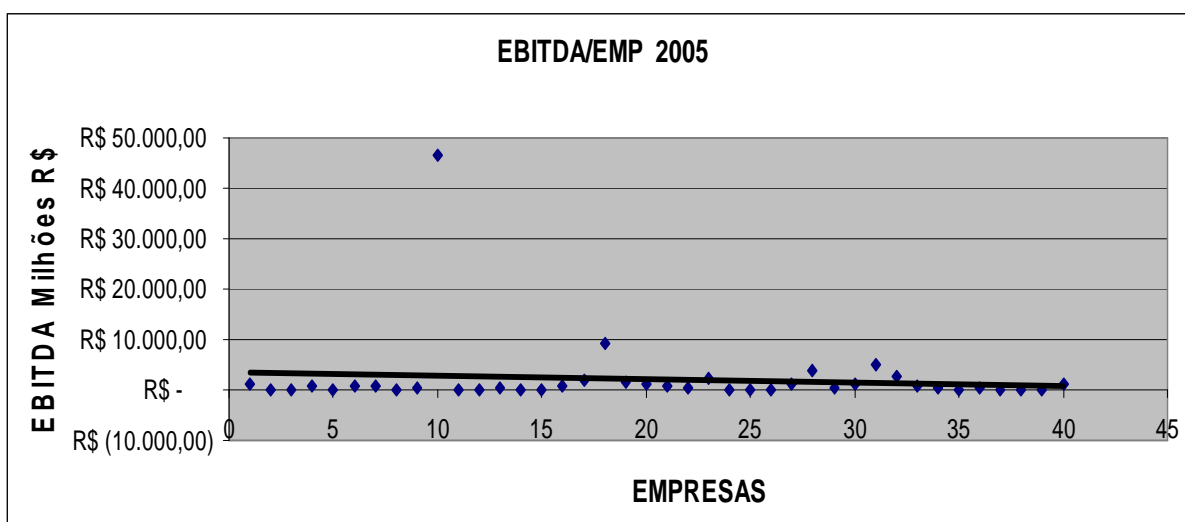
pode-se analisar a performance financeira da Petrobras como parâmetro para a validação do modelo proposto neste estudo, e principalmente ressaltando a utilização dos recursos financeiros influenciando o resultado exportador, a compatibilidade entre o quociente EBITDA e o desempenho exportador fica claro quando comparado com a análise do desempenho exportador com a variável quantidade de funcionários, mesmo que na análise geral o resultado fique semelhante a anterior (1995). É provável que o indicador, em função de sua característica, seja o que mais se aproxima da demonstração da relação do desempenho exportador com a operacionalização dos recursos tangíveis (com ênfase nos recursos humanos e financeiros) e dos recursos intangíveis descrito na RBV. É importante ressaltar que no ano 2000 ainda o parque fabril das empresas brasileiras exportadoras medida por sua capacidade instalada, estava em processo de desenvolvimento, sendo que os recursos internos conjugados determinavam as possíveis estratégias de entrada no mercado internacional. As competências funcionais destacadas por Hamel e Prahalad (1995) devem ser integradas para que a abrangência dos processos não fique limitada e assim consigam atender as oscilações da demanda do mercado internacional. A integração defendida por Hamel e Prahalad (1995) contempla situações como a união de competências; financeiro com a produção e logística, o marketing com a logística, marketing com o comercial, garantindo a excelência funcional e a otimização da utilização dos recursos.



**Figura 16: Gráfico de dispersão EBITDA/EMP 2000**

#### 4.3.7 Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2005. Indicador EBITDA.

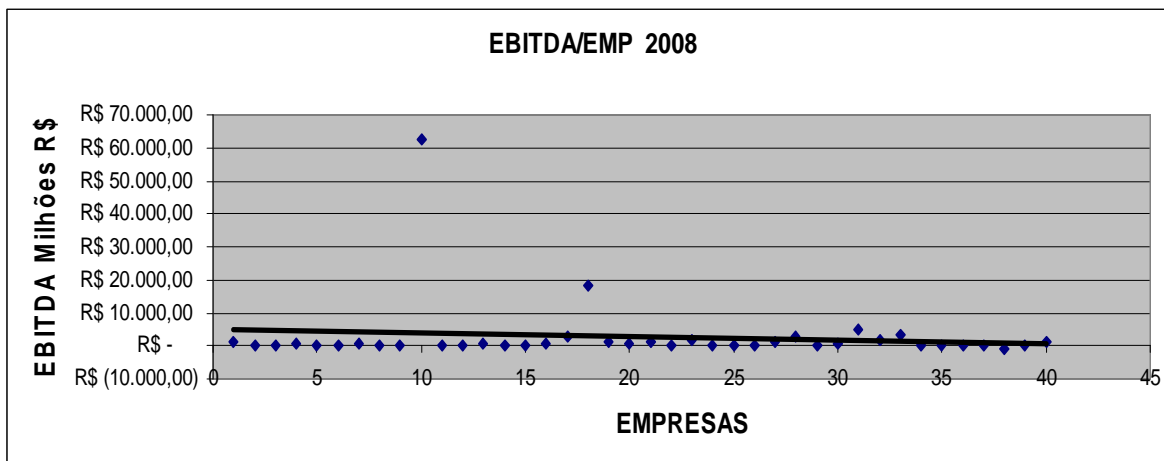
De acordo com a Tabela: EXP/FAT 2005 e EBITDA 2005 em APÊNDICE 12 e a figura 17 foi observado novamente uma concentração dos resultados referentes ao indicador EBITDA das empresas com desempenho exportador, contudo neste período há uma elevação nos valores que limitam a concentração, de R\$ 5 bilhões em 2000 para R\$ 10 bilhões em 2005 caracterizando a eficiência da gestão dos recursos financeiros e um aumento significativo nas necessidades do mercado. Neste período igualmente ao ano de 2000 o destaque ficou por conta da empresa Petrobrás com um EBITDA de R\$ 46.648,22 bilhões, aproximadamente o dobro do período anterior, confirmando a posição da empresa de capital aberto com maior estabilidade nos resultados, mesmo sendo influenciada diretamente pelos eventos internos e externos. Acompanhando a Petrobrás desponta a companhia Vale do Rio Doce com um EBITDA de R\$ 9.194,63 bilhões e um percentual de exportação sobre faturamento de 64,89%, validando a relação proposta no modelo matemático, quanto maior o EBITDA maior será o desempenho exportador. No ano de 2005 o levantamento dos dados comprova que o objetivo do modelo proposto se concretiza com base no resultado das duas maiores empresas de capital aberto brasileiras, demonstrando uma capacidade de orientação dos seus recursos compatível com a necessidade do mercado externo. Barney (1991) define que os recursos que são controlados pela organização, e permitem a implementação das estratégias de forma eficiente e eficazes, caracterizando um posicionamento voltado para os recursos internos, mas com base nas oportunidades geradas no ambiente externo. As duas empresas destacadas em 2005; Vale e Petrobras, podem ser vistas como empresas direcionadas para eficácia na gestão de seus recursos, determinando um resultado positivo.



**Figura 17: Gráfico de dispersão EBITDA/EMP 2005**

#### 4.3.8 Interpretação de dados método Gráfico de Dispersão ano base 2008. Indicador EBITDA.

De acordo com a Tabela: EXP/FAT 2008 e EBITDA 2008 em APÊNDICE 13 e a figura 18, novamente acontece a concentração das empresas no mesmo limite de R\$ 10 bilhões e com o destaque para a Petrobrás com EBITDA DE R\$ 62.357,97 bilhões com um crescimento de 25% em relação ao período anterior, entretanto mantendo sua participação no mercado internacional estável no patamar de 18% e a companhia Vale do Rio Doce com o EBITDA de R\$ 18.055 bilhões, aproximadamente o dobro do período anterior pesquisado e com 66% do faturamento em exportações. Com esses resultados é consolidada a posição de maiores empresas nacionais de capital aberto com desempenho exportador. A Vale mais do que a Petrobrás novamente se sobressai como empresa que com seus resultados valida o modelo matemático desenvolvido neste trabalho, onde o desempenho exportador pode influenciar o resultado financeiro das empresas. O desempenho ordenado pela competitividade esta diretamente relacionado a utilização dos recursos na operação, o quociente gerado pelo EBITDA conjugado com o desempenho exportador contemplado no modelo proposto procura explicar essa relação, principalmente quando o analista tem a possibilidade de conhecer a forma como são geridos os recursos internos da empresa. Barney e Hesterly (2007) explicam que uma das ações que mais motivam ao iniciar as operações fora de seus mercados domésticos é o desenvolvimento de novos recursos e capacidades. A empresa necessita adaptar-se as exigências do mercado externo, e essa adaptação requer o conhecer todos os pontos fraco e pontos fortes da operação. Percebe-se que quanto mais aproximação do mercado externo maior deve ser o conhecimento da empresa sobre seu funcionamento por meio dos recursos disponibilizados e a consequência pode ser avaliada no crescimento das exportações compatível com os resultados financeiros.



**Figura 18: Gráfico de dispersão EBITDA/EMP 2008**

#### 4.4 MÉTODO ESTATÍSTICO MAPA FATORIAL

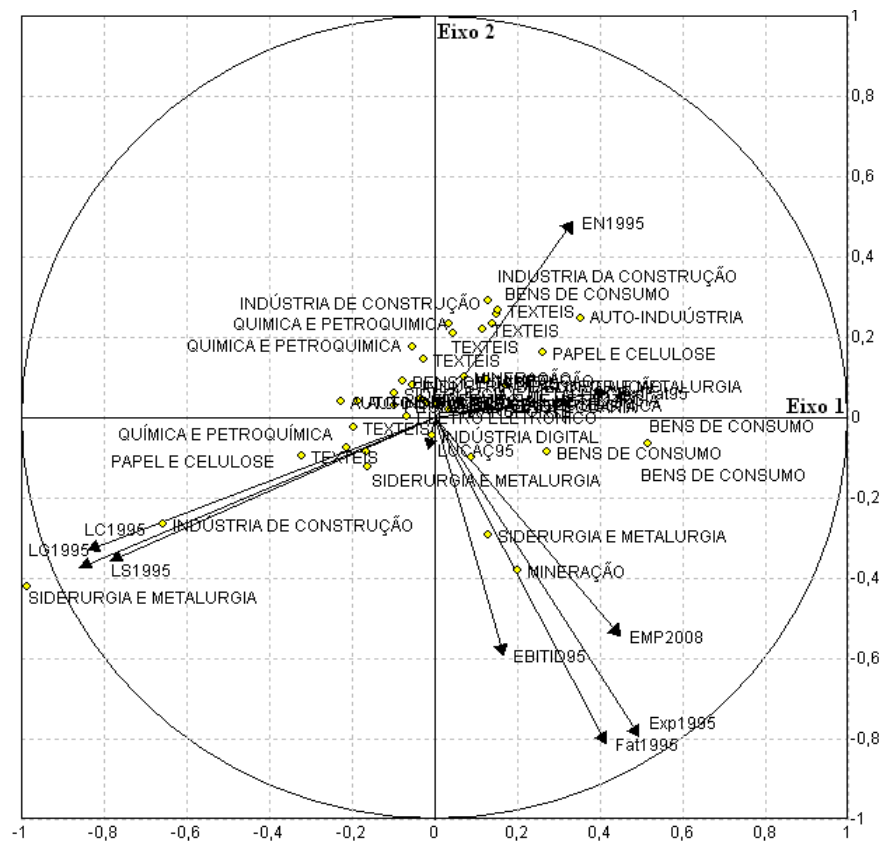
Neste método, os índices referentes aos resultados econômico-financeiros acrescidos do resultado do indicador “Número de Funcionários” das empresas pesquisadas foram lançados no sistema LHSTAT possibilitando a análise da relação das variáveis independentes com o variável dependente Exportação sobre Faturamento. O modelo matemático proposto neste estudo foi validado com o grupo de empresas e segmento de negócio. Para melhor visualização da análise dos resultados e certificação do modelo foram relacionados os resultados gerados pelo método estatístico com as hipóteses que referenciam os indicadores econômicos-financeiros, a Teoria da RBV.

##### 4.4.1 Interpretação dos Dados Gerado no Método Mapa Fatorial ano base 1995

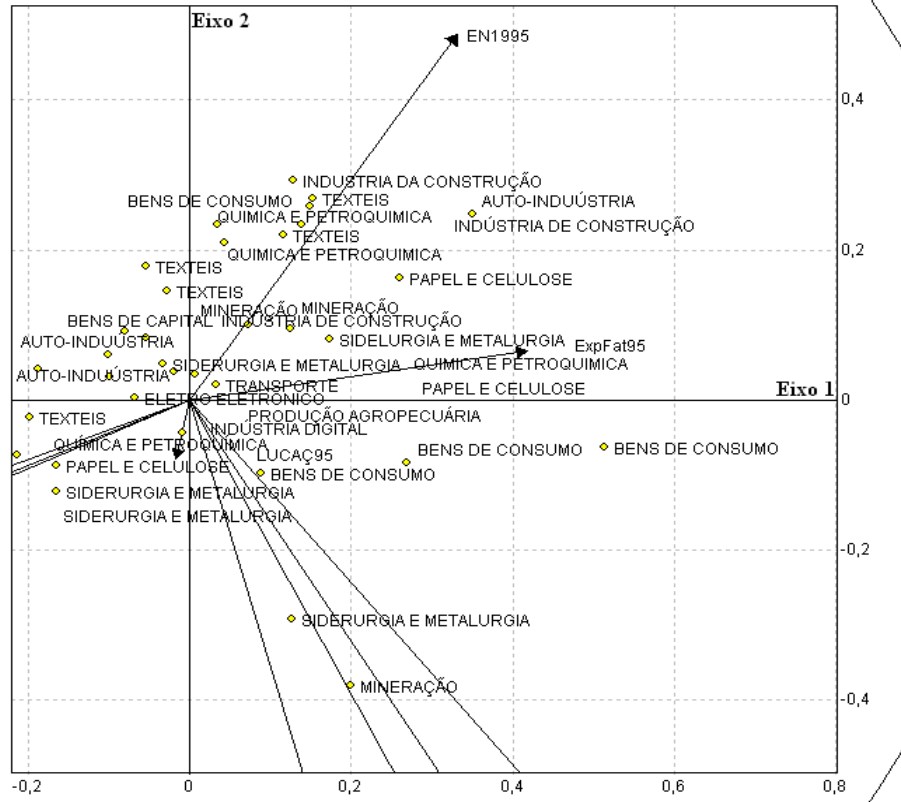
Conforme demonstram os mapas fatoriais 1, 2, 3 e 4 no ano de 1995, as empresas pertencentes aos segmentos, Indústria da Construção, Bens de Consumo, Têxteis, Auto Indústria, Química e Petroquímica se evidenciam no indicador de endividamento, visto que as principais empresas pertencentes a este segmento apresentaram índices de exportação sobre faturamento positivos, influencia do aumento de volume de negócios de empresas brasileiras com o mercado internacional.

A análise demonstra uma relação entre a capacidade de endividamento com o crescimento das empresas dos segmentos relacionados. O mapa apresenta pontualmente a relação entre os indicadores econômico-financeiros e a variável dependente exportação sobre

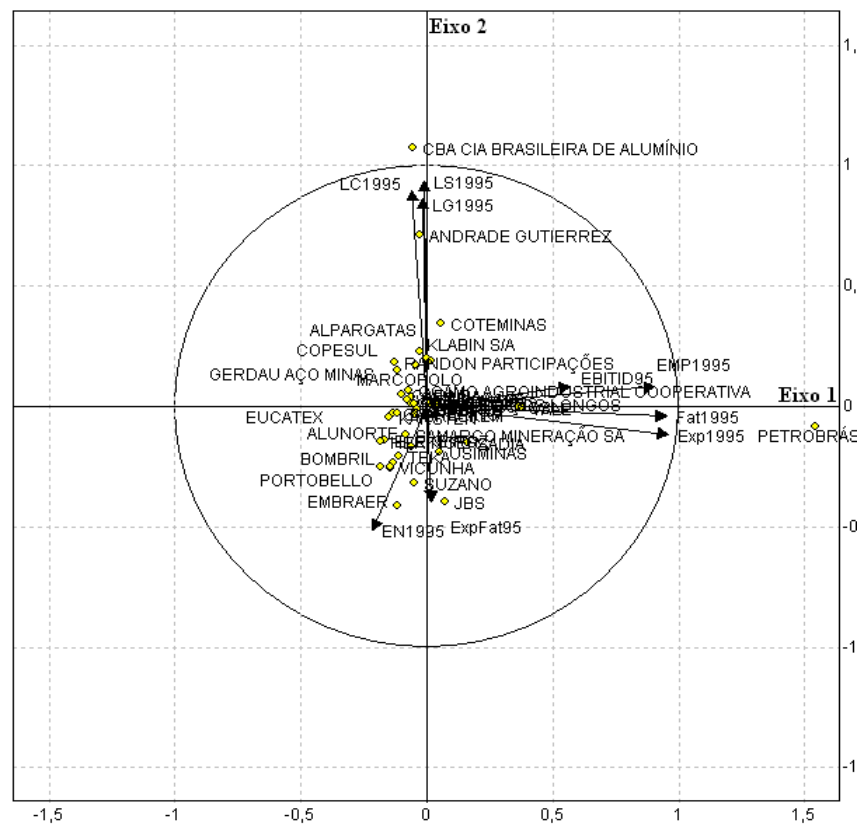
faturamento comprovando a influencia da gestão dos recursos financeiros com foco na expansão da capacidade instalada, sendo que está é requisito essencial para a entrada no mercado internacional. Os aspectos da Teoria Baseada em Recursos são caracterizados essencialmente, neste momento do estudo, pela qualificação dos recursos que fundamentam operacionalmente o aumento de volume de negócios originários das transações internacionais, como exemplo dessa relação está à necessidade do direcionamento de recursos financeiros para projetos inovadores tanto no contexto de processos como de produtos, a luz de necessidades apresentadas pelas relações comerciais.



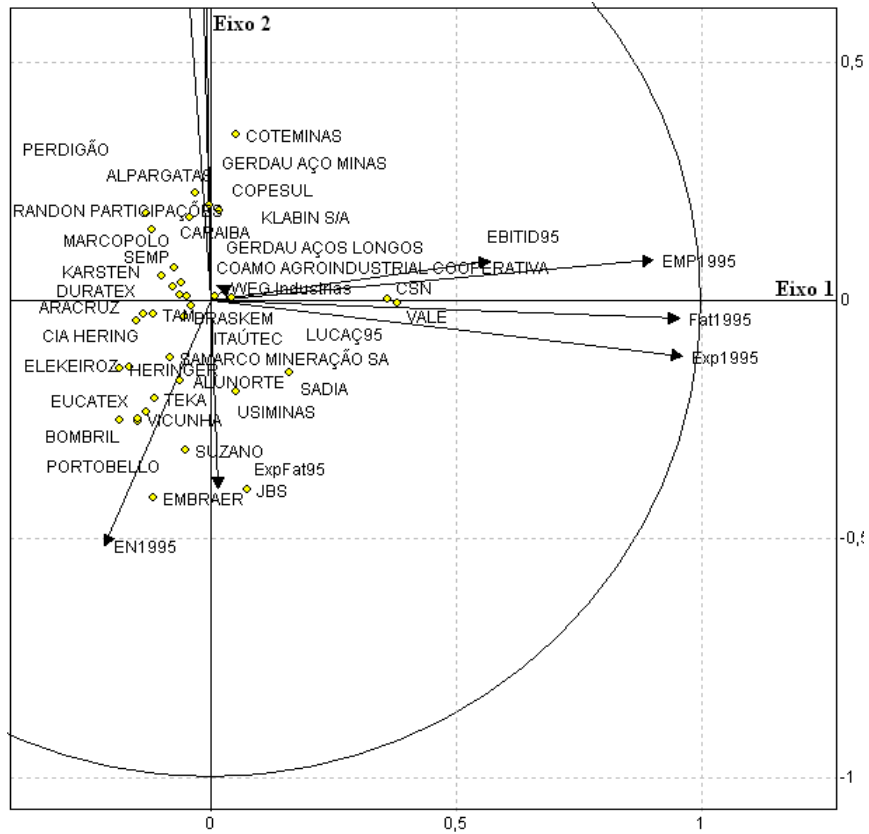
**Mapa Fatorial 01: Por segmento referente ao ano de 1995**



**Mapa Fatorial 02: Por segmento referente ao ano de 1995**



**Mapa Fatorial 03: Por empresa referente ao ano de 1995**



**Mapa fatorial 04: Por empresas referente ao ano de 1995**



O diagnóstico do Mapa Fatorial do ano 1995 comprova a relação entre os índices de exportação sobre faturamento e a capacidade de endividamento, destacando os resultados da empresa Embraer, que alinhado com a estimação do modelo, autentica a hipótese que define que o resultado do indicador de endividamento influencia no desempenho exportador das empresas internacionalizadas, por servir de referência na captação de recursos financeiros financiando os investimentos e capital de giro. Recursos esses que deverão ser direcionados internamente para o desenvolvimento e expansão da instituição.

Em 1995 a Embraer inferiu um resultado em suas exportações que representou 84% do faturamento total, e segundo os relatórios da administração, disponibilizados no período, os recursos financeiros captados foram direcionados para investimentos na modernização de seus recursos físicos, organizacionais, tecnológicos e inovação, atendendo as necessidades do mercado internacional e contribuindo para o processo de internacionalização. Esta captação pode ser atestada por meios do quociente resultante da fórmula que representa o endividamento geral da empresa, que em 1995 foi de 82%.

A empresa Suzano pertencente ao segmento Papel e Celulose também é destaque na análise do mapa fatorial de 1995 com 78% do faturamento resultante das exportações, relacionado ao indicador de Endividamento que indica que 41% do patrimônio está comprometido com terceiros, este comprometimento foi em decorrência de investimento em recursos internos (físicos, organizacionais, tecnológicos e inovação) que tornaram a empresa mais competitiva no ambiente internacional gerando resultados expressivos nas exportações.

A vantagem competitiva decorrente do investimento nos recursos é característica básica nos empreendimentos que focam suas estratégias na gestão dos recursos internos (RBV), independentemente das influências que o mercado determina, atestando que os resultados econômicos financeiros são dissidentes da manutenção desses recursos face as determinações estratégicas.

Outro destaque na análise do Mapa Fatorial de 1995 é a Companhia Alunorte, empresa pertencente ao segmento Mineração, que evidencia a relação similar a da empresa Suzano, onde o índice de Exportação sobre Faturamento foi de 71,29% e o indicador de Endividamento foi de 39%, validando o modelo apresentado neste estudo, onde há suposição de proporcionalidade entre o crescimento do desempenho exportador com o indicador de endividamento, visto que a empresa que possui um desempenho exportador significativo

captaram investimento para potencializar seus recursos internos (físicos, organizacionais, tecnológicos e inovação) gerando diferencial competitivo no mercado internacional e atingindo os resultados propostos.

Esta relação também possibilita validar a hipótese de que os recursos financeiros influenciam no desenvolvimento das estratégias voltadas para o mercado internacional resultando na variabilidade do desempenho exportador. As empresas que se destacaram no ano de 1995 no quesito desempenho exportador captaram recursos financeiros para que as estratégias de internacionalização fossem executadas com eficiência, considerando que no ano de 1995 o Brasil estava em processo de crescimento no contexto internacional.

Outra hipótese a ser analisada é do aumento da capacidade instalada influenciada pela formulação das estratégias internacionais, sendo o fator determinante no desempenho exportador, essa hipótese pode ser confirmada em função dos resultados dos indicadores de Endividamento, que evidenciam a captação de capital para investimentos nos recursos internos.

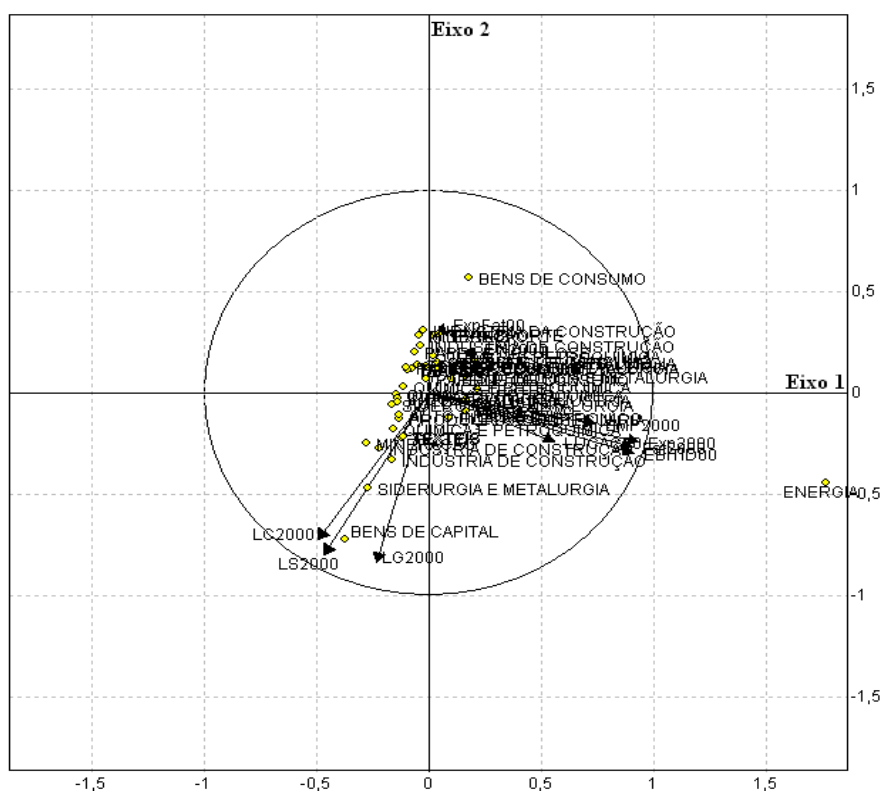
A hipótese que aponta o nível tecnológico como uma das bases para a formulação das estratégias internacionais, determinando o desempenho exportador das empresas brasileiras de capital aberto, referencia que os recursos captados para desenvolvimento de novos produtos e pesquisa estabelecem o diferencial competitivo e conseqüentemente os altos índices de Endividamentos.

As outras empresas analisadas neste estudo (ano base 1995) não apresentaram relação dos indicadores econômico-financeiros com a variável dependente Exportação sobre Faturamento, conseqüentemente nenhum indicativo que possa validar a influencia da RBV nos indicadores econômico-financeiros pertencentes ao modelo, o exemplo dessa situação pode-se destacar as empresas Gerdau Aços Longos, Weg Indústrias, Braskem, Cia Hering, TAM, Duratex, Samarco Mineração, Aracruz, Marcopolo, Caraíba e Itaotec, que alocadas no Mapa Fatorial comprovam essa afirmação.

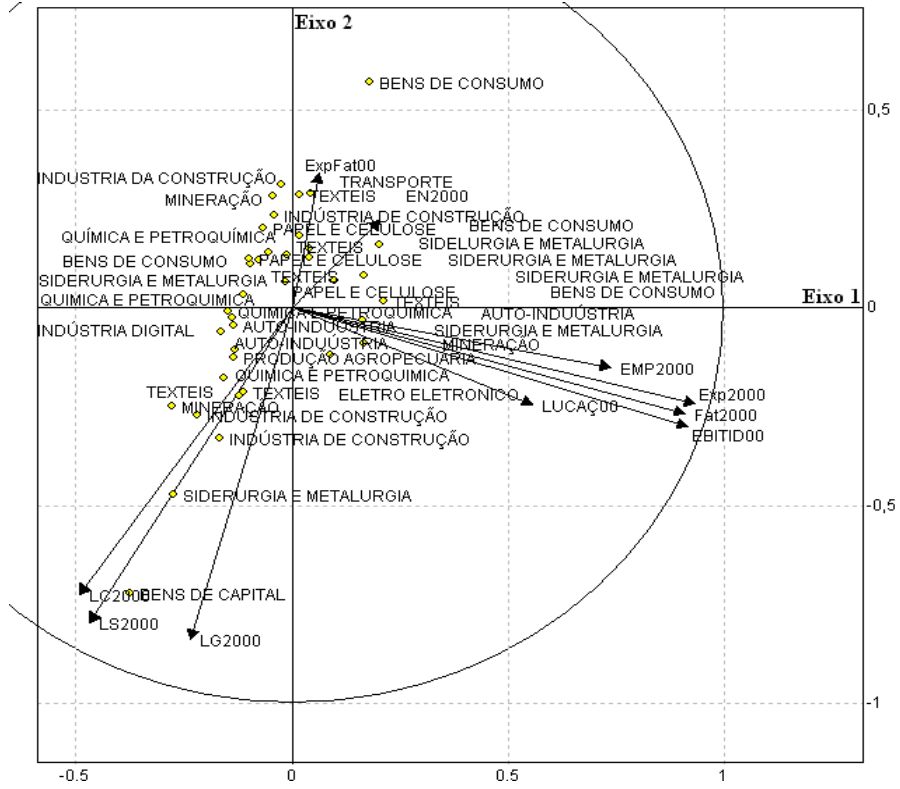
#### 4.4.2 Interpretação dos Dados Gerado no Método Mapa Fatorial ano base 2000

Conforme demonstram os mapas fatoriais 5, 6, 7 e 8, no ano de 2000, as empresas pertencentes aos segmentos Bens de Consumo, Siderurgia e Metalurgia, Energia, Bens de Capital, Transporte se destacam por meio dos indicadores de Liquidez (Seca, Corrente e Geral), destacando um nível de liquidez acentuado relacionado com o desempenho exportador.

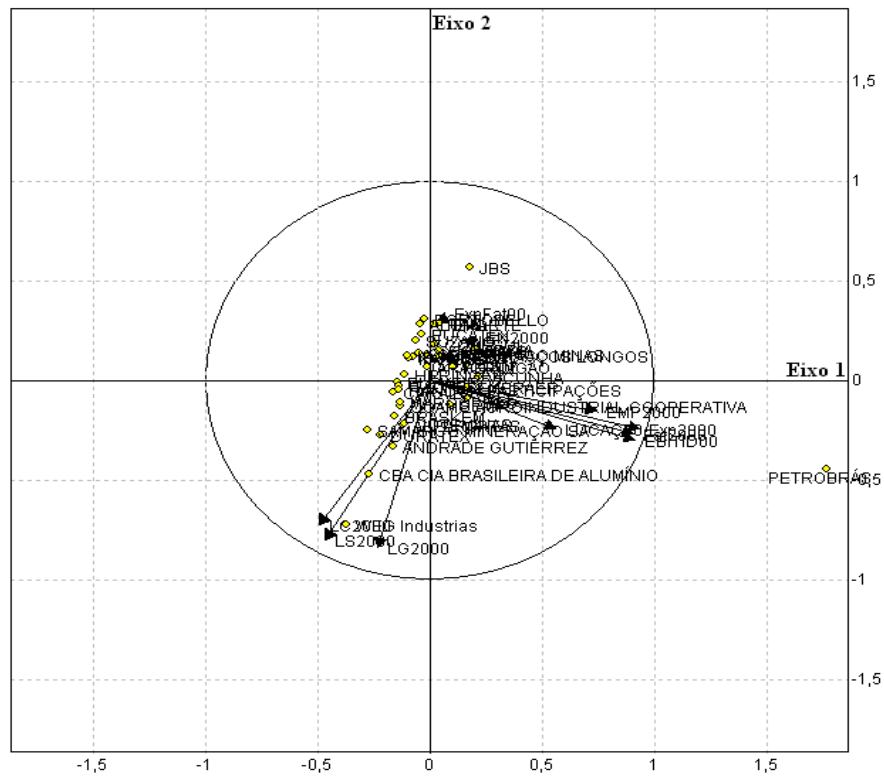
Há um novo cenário se desenhando no comércio internacional no ano 2000, percebe-se um aumento nos resultados indicados pelo desempenho exportador relacionados com os índices que medem rentabilidade e liquidez. As empresas brasileiras internacionalizadas transacionam entre o mercado interno e o externo, influenciados pela variabilidade de acontecimentos macroeconômicos que direcionam as tomadas de decisões quanto a investimentos nos recursos internos e conseqüentemente nos fatores que influenciam o crescimento. O Brasil passa por mudanças influenciadas por uma economia interna estável, provocando relações de competitividade nas empresas. O mercado externo sofre conseqüências da crise cambial de 1989 exigindo das empresas internacionalizadas um posicionamento mais competitivo e de extrema cautela. Com o amadurecimento na atuação no mercado externo a necessidade em investimentos nos recursos internos é condição obrigatória, determinando parâmetros de profissionalização dos recursos das empresas.



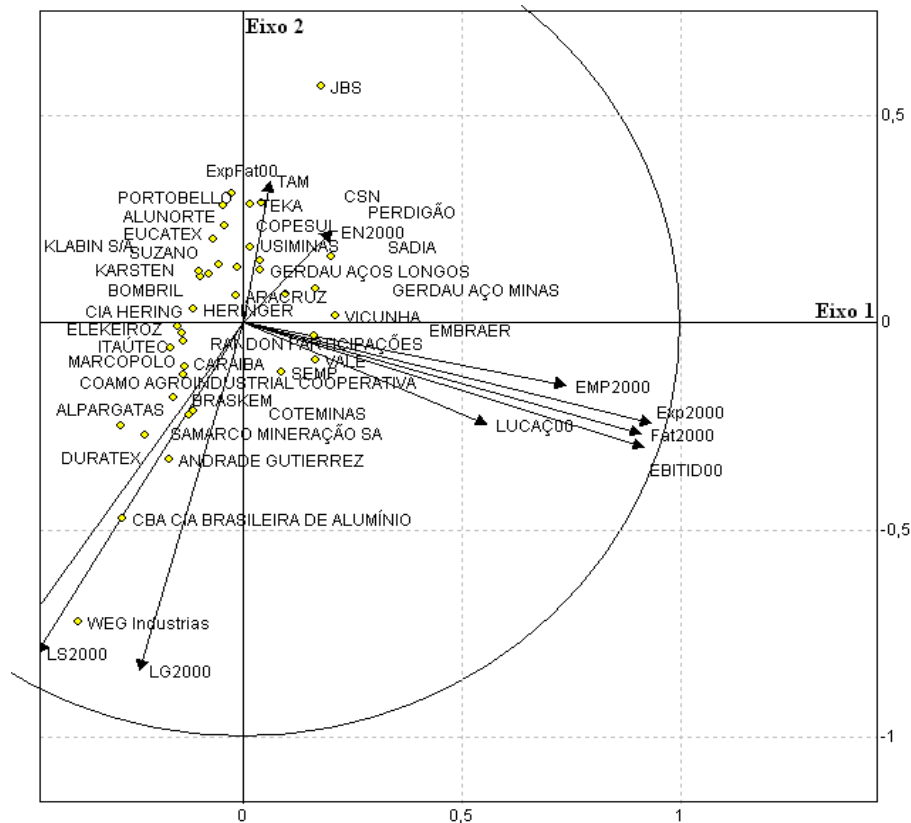
**Mapa Fatorial 05: Por segmento referente ao ano de 2000**



**Mapa Fatorial 06: Por segmento referente ao ano 2000**



**Mapa Fatorial 07: Por empresa referente ao ano de 2000**



**Mapa Fatorial 08: Por empresa referente ao ano de 2000**

A análise do Mapa Fatorial do ano 2000 reafirma a estimação do modelo apresentado neste estudo e novamente destaca as empresas com resultados significativos no indicador exportação por faturamento relacionado com o indicador de Endividamento. A evidência neste período é da empresa CSN – Companhia Siderurgia Nacional pertencente ao segmento Siderurgia e Metalurgia, que possui 61,40% do faturamento resultado das exportações e com um índice de endividamento.

Isso demonstra que 61,90%, dos bens e direitos estão comprometidos com terceiros, indicando que a empresa no ano de 2000 fez investimentos significativos em sua estrutura para garantir diferencial competitivo no mercado internacional, validando a hipótese que os recursos financeiros influenciam o desenvolvimento das estratégias voltadas para o mercado internacional resultando na viabilidade do desempenho exportador.

Também valida a hipótese da necessidade de aumento da capacidade produtiva instalada influenciando as estratégias para o mercado internacional sendo fator determinante

no desempenho exportador. É imperativo que haja investimentos voltados ao redimensionamento da capacidade instalada produtiva, proporcionando embasamento para as ações de expansão, proposta na formulação das estratégias internacionais.

A empresa TAM também é destaque na análise do Mapa Fatorial (ano base 2000) onde 47% do faturamento está direcionado para as exportações e o índice de endividamento é de 80%, essa relação valida a hipótese que o planejamento das ações estratégicas que demanda a captação de investimentos tem relação direta com o desempenho exportador, quanto maior a participação no mercado externo maior a necessidade de recursos financeiros face a necessidade de qualificação dos recursos internos.

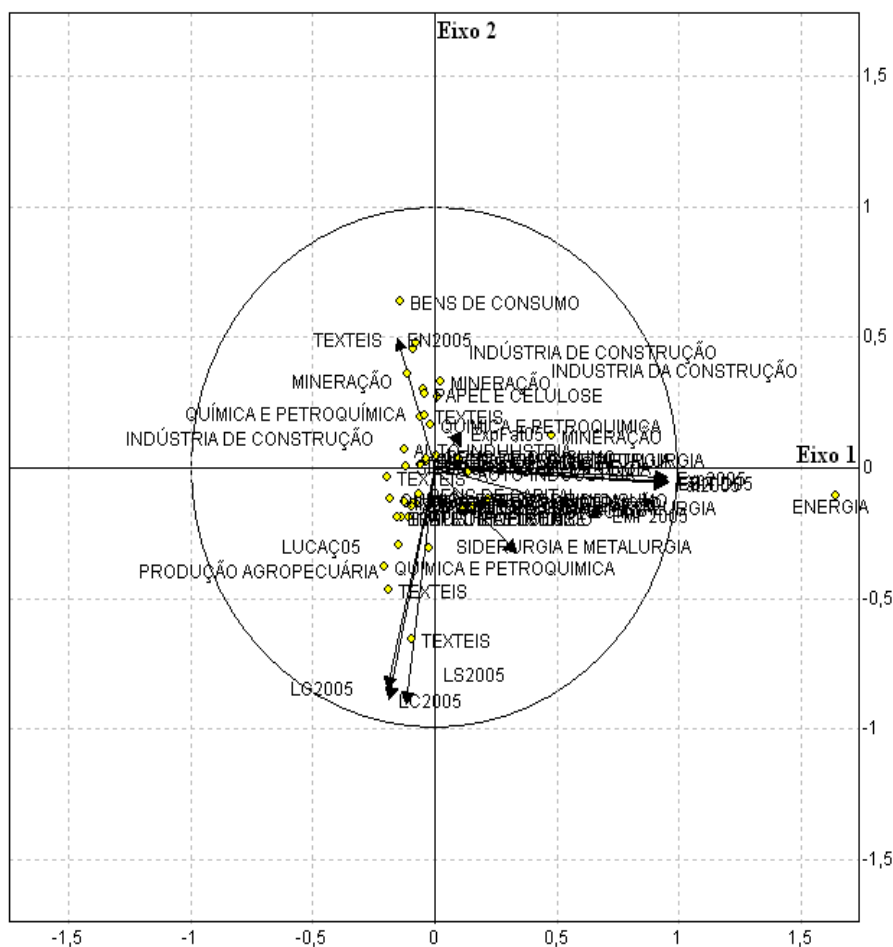
Essa hipótese pode ser comprovada através do histórico de expansão da companhia que amplia seu volume de negócios internacionais fruto do planejamento estratégico divulgado no relatório de administração do ano de 1999, externalizando a necessidade de captação de recursos para investimentos de aumento de capacidade de sua estrutura interna e a compra de novas aeronaves. Validando também a hipótese relacionada com a RBV, onde expõe que o aumento de capacidade produtiva influenciará na formulação de estratégias direcionadas para o mercado internacional, determinando o desempenho exportador.

As empresas que não foram citadas nesta análise não se aproximaram das premissas do modelo proposto, a investigação do Mapa Fatorial 2000 demonstra que os indicadores decorrentes dos resultados financeiro-econômicos dessas empresas não estão relacionados com a variável dependente Exportação/Faturamento, e conseqüentemente não manifestam a dependência que o modelo proposto determina. A exemplo dessa situação tem-se as seguintes empresas; Aracruz, Heringer, Vicunha, Randon Participações, Caraíba, Vale, Gerdau Aços Longos.

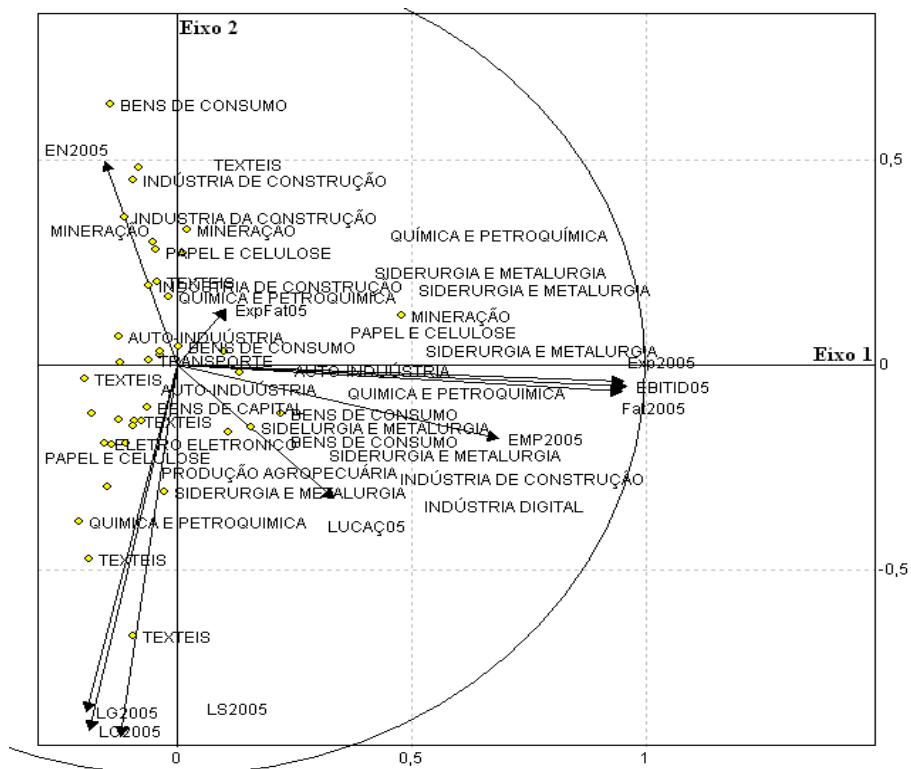
#### 4.4.3 Interpretação dos Dados Gerado no Método Mapa Fatorial ano base 2005

Conforme demonstram os mapas fatoriais 9, 10, 11 e 12, no ano de 2005, as empresas pertencentes aos segmentos Bens de Consumo, Energia, Têxteis, Indústria da Construção, Produção Agropecuária, Siderurgia e Metalurgia, apresentam representativos índices de endividamento, e novamente a exemplo da análise anterior, os índices de rentabilidade apresentam relação direta com o desempenho exportador, que indica o grau de internacionalização. No ano de 2005 o país está sob influência do novo governo federal, onde nos primeiros meses de gestão foi caracterizado por um aumento significativo do risco

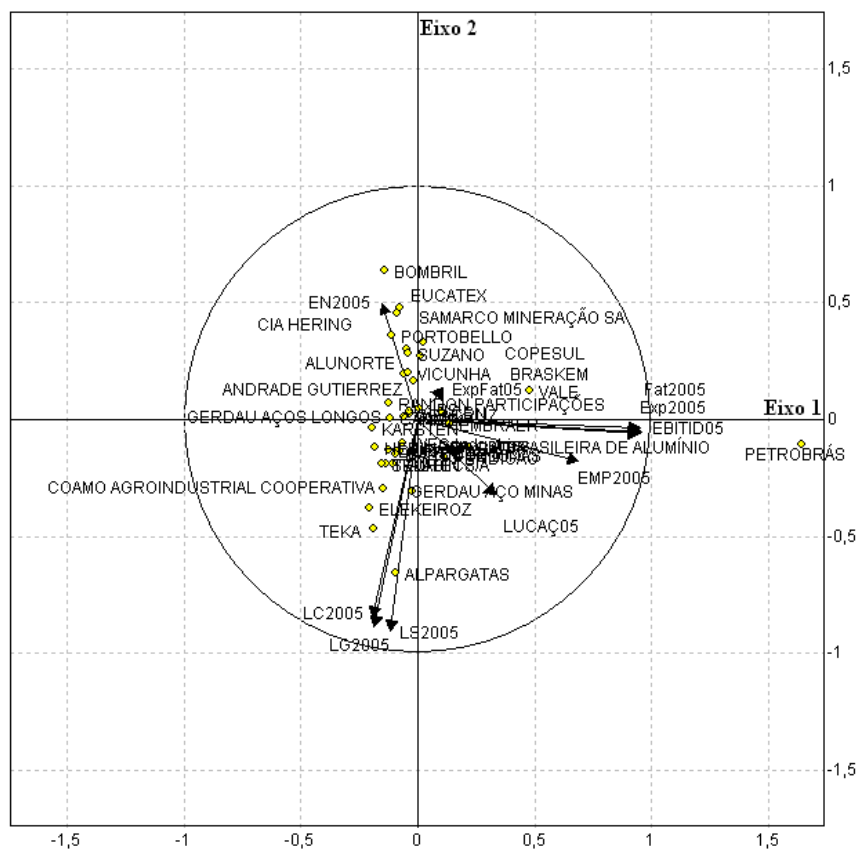
país, entretanto o mercado internacional está em alta, e a moeda real atinge sua estabilidade plena, incentivando as empresas dos segmentos analisados a investir em seus recursos organizacionais, físicos e principalmente de inovação. Percebe-se que a preocupação das empresas de capital aberto em investir na qualificação dos recursos é fator condicionante a situação imposta pelo mercado internacional, a RBV como teoria que norteia as estratégias se faz presente no processo que compatibiliza a expansão das empresas analisadas.



**Mapa Fatorial 09: Por segmento referente ao ano de 2005**

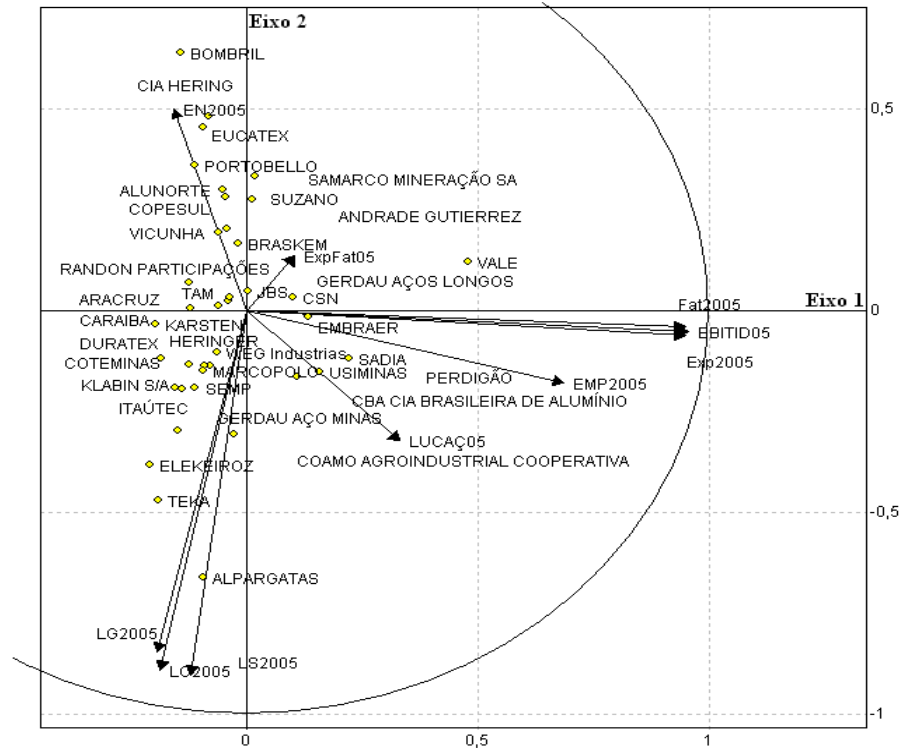


**Mapa Fatorial 10: Por segmento referente ao ano de 2005**



**Mapa Fatorial 11: Por empresa referente ao ano de 2005**





**Mapa Fatorial 12: Por empresa referente ao ano de 2005**

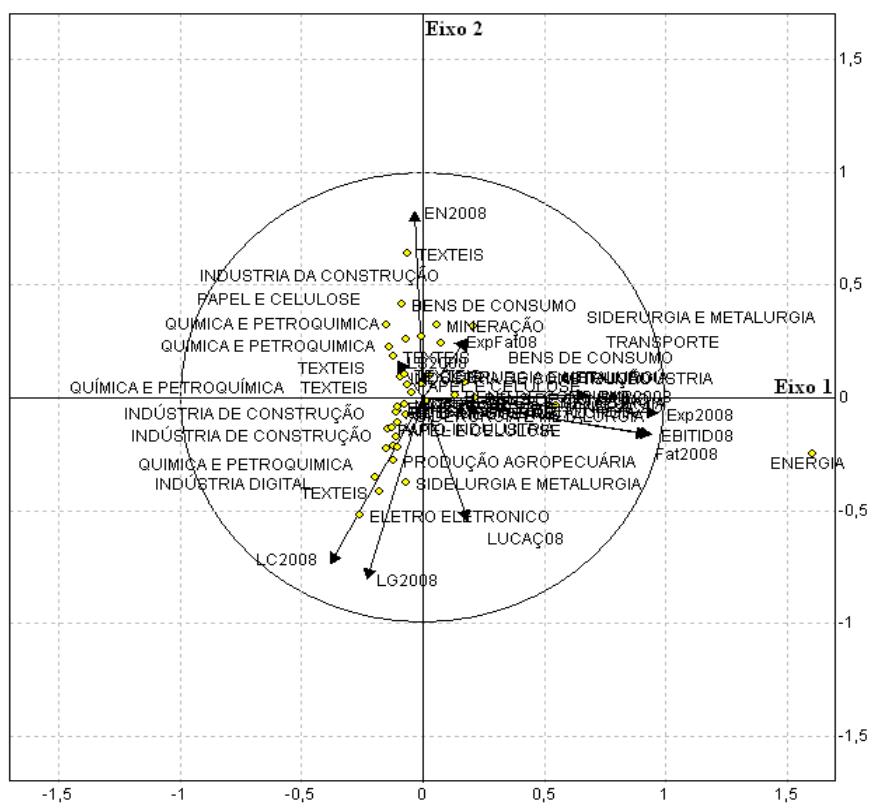
O destaque na análise do Mapa Fatorial no ano de 2005 é da empresa Aracruz do segmento Papel e Celulose, que confirma por meio de seus resultados a correlação do indicador de endividamento com o desempenho exportador. A empresa Aracruz alcançou em 2005 resultados expressivos de suas exportações onde 93,30% de seu faturamento anual foi resultado das exportações, com um índice de endividamento de 52,30%. Neste caso específico há uma distância entre os indicadores que não poderia representar a relação defendida neste estudo, entretanto houve um crescimento no volume de exportações representativo no ano 2005 comparativo ao desempenho exportador de 2000, demonstrando que o crescimento no endividamento pode ser resultado do aumento nas exportações, comprovando a hipótese de que o resultado do indicador de endividamento influencia no desempenho exportador das empresas brasileiras de capital aberto que internacionalizaram seus processos por servir de referência financeira na captação de capital para financiar os investimentos e capital de giro. As empresas que estão no comércio internacional necessitam produzir resultado financeiro que condicionam o aumento de capacidade produtiva e investimentos em novos recursos, visto que a celeridade das oportunidades do mercado internacional são intensas. No caso da empresa Aracruz percebe-se um crescimento no indicador de Endividamento certamente proporcionado pela captação de recursos para aprimoramento dos recursos físicos, tecnológicos e organizacionais, dentro da estratégia de

expansão no mercado internacional. Percebe-se nesta análise uma confirmação da RBV como teoria básica para o desenvolvimento dos recursos, visto que a base de sustentação dessas empresas no mercado externo é a melhoria continuada dos recursos internos, a luz da necessidade de aprimoramento constante dos meios que reforçam o posicionamento da empresa no contexto de mercado onde atuam.

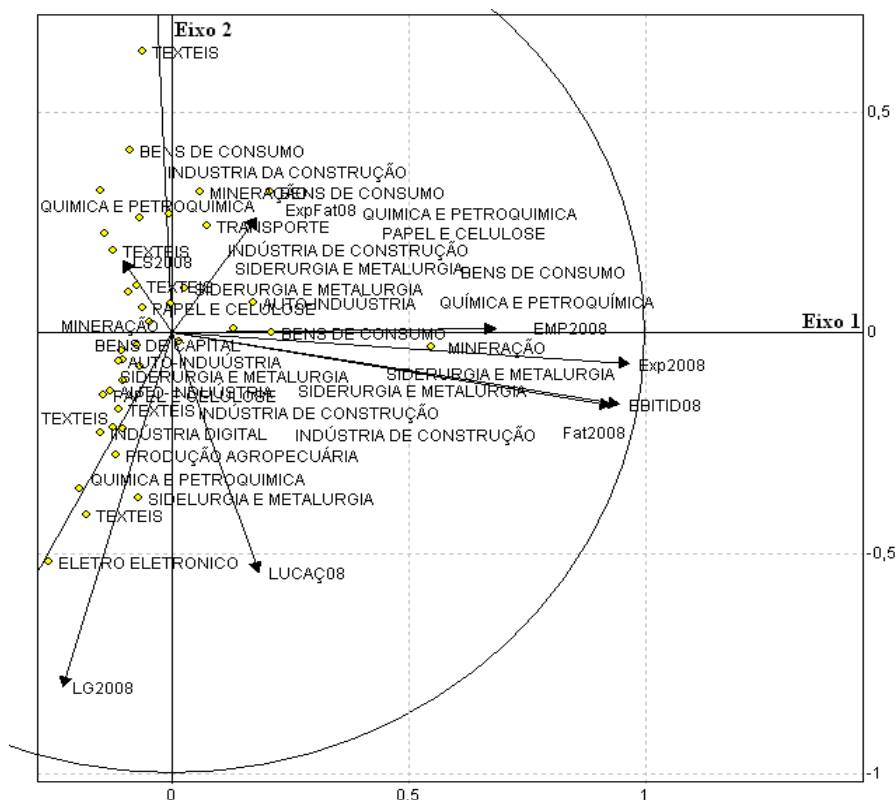
Também a empresa a Samarco Mineração S/A tem destaque relevante, onde 99,50% do faturamento é resultante das exportações, concomitantemente com o indicador de Endividamento que foi de 46,10%, neste caso também houve um crescimento considerável relativos aos anos anteriores, significando a expansão estratégica da organização. Corroborando com a hipótese que declara que os recursos financeiros influenciam o desenvolvimento das estratégias voltadas no mercado internacional decorrendo da variabilidade do desempenho exportador. Definindo que os recursos financeiros empregados nas estratégias no mercado internacional foram utilizados com eficiência, também pode-se concluir que quando a empresa tem seu resultado positivado pelo desempenho exportador os recurso originários desse resultado poderão ser convertidos em melhoria nos processos internos. Mais uma hipótese a ser considerada é da capacidade das empresas de capital aberto de captar recursos financeiros, influenciando a melhoria do desempenho exportador, onde esses recursos advindos da abertura de capital deverão ser aplicados na expansão do negócio de acordo com o direcionamento das estratégias internacionais. Normalmente as empresas que estão com seus processos internacionalizados são pertencentes ao mercado de capitais. A hipótese que explica a relação da capacidade instalada com a formulação das estratégias internacionais busca relacionarem o modelo proposto neste estudo com o caso da empresa Samarco, onde o índice do desempenho exportador no ano de 2005 se aproxima de 100% é fato que houve a necessidade de redimensionamento da capacidade instalada, confirmado pelo aumento do faturamento representativo da exportação, onde as Exportações ano 2000 R\$ 582 milhões e no ano de 2005 R\$ 3.329 bilhões. Como nos outros casos analisados neste estudo o resultado representativo tem origem na forma como os recursos são oportunizados, a RBV pode ser confirmada como teoria base em praticamente todos os casos que envolvem expansão, determinando padrões de resultados em função da forma como os recursos são aplicados e desenvolvidos durante o processo de internacionalização. O resultado deverá ser influenciado diretamente em função das expectativas de melhoria e aperfeiçoamento dos recursos que ditam as regras de operação da empresa internacional.

#### 4.4.4 Interpretação dos Dados Gerado no Método Mapa Fatorial ano base 2008

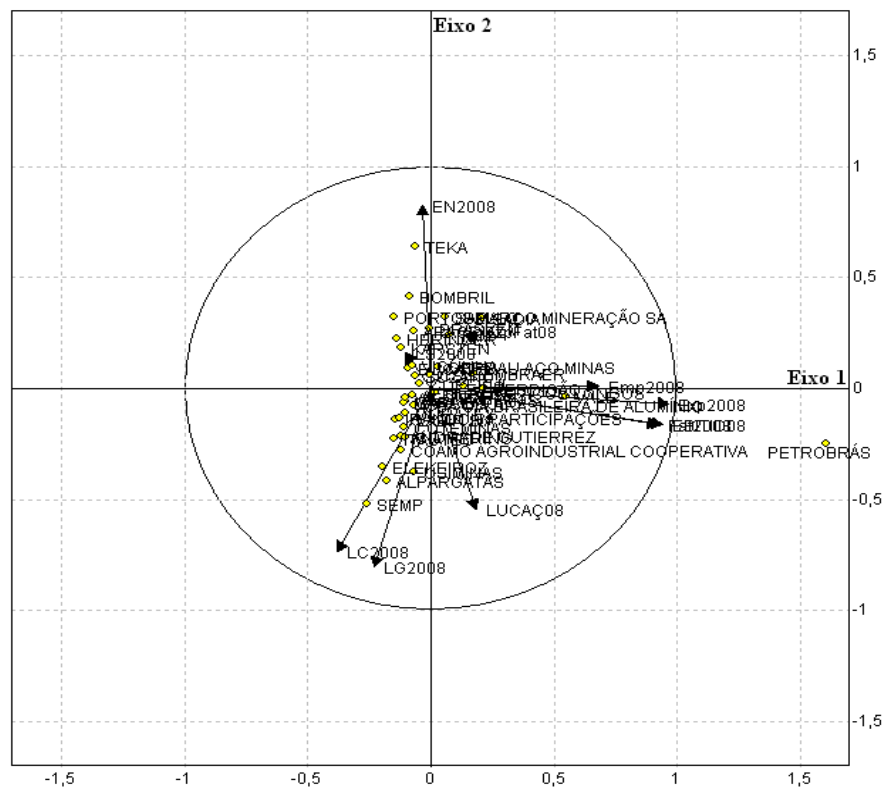
Conforme demonstram os mapas fatoriais 13,14,15 e 16 no ano de 2008, as empresas pertencentes aos segmentos Têxteis, Mineração, Siderurgia e Metalurgia, Eletro Eletrônicos se destacaram com o aumento do endividamento relacionados a instabilidade do mercado internacional, impulsionada pelo crise econômica americana, porém percebeu-se que o desempenho exportador das empresas brasileiras permaneceram estáveis, resultado da política econômica preventiva do governo federal. As análises do mapa fatorial que ilustra esses resultados em abaixo.



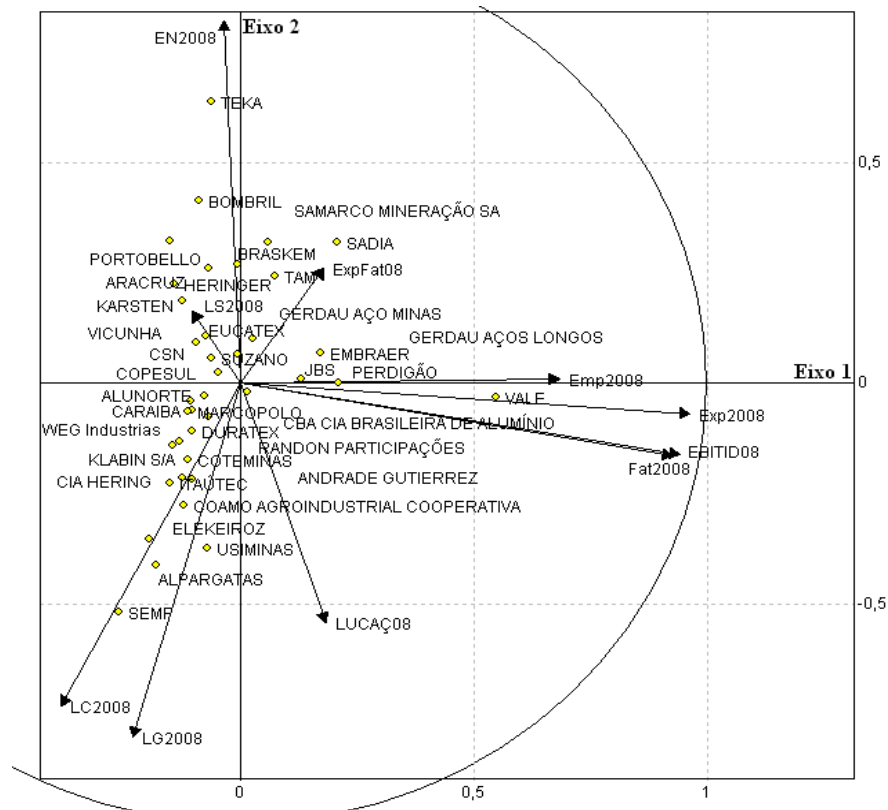
**Mapa fatorial 13: Por segmento referente ao ano de 2008**



Mapa fatorial 14: Por segmento referente ao ano de 2008



Mapa fatorial 15: Por empresa referente ao ano de 2008



**Mapa fatorial 16: Por empresa referente ao ano de 2008**

Assim como na análise de 2005 a empresa Aracruz Papel e Celulose em 2008 se destacou por meio da relação do indicador de desempenho exportador com o indicador de endividamento, onde as exportações representaram 90,67% do faturamento bruto da companhia e o endividamento alcançou o quociente de 87,30%. Também ficou evidenciado nesta análise que o quociente de 1,38, referente ao resultado do indicador de liquidez seca demonstra relação com o desempenho exportador positiva, visto que o resultado indica que a capacidade de pagamento da empresa a curto prazo sem os recursos originários do estoque, está compatível com o resultado auferido pelas exportações. A integração dos indicadores conforme o modelo matemática valida às seguintes hipóteses; que define que o indicador de endividamento influencia o desempenho exportador das empresas internacionalizadas por servir de referencial na captação de capital para financiar os investimentos e capital de giro. Novamente o alto índice de endividamento propõe a alta capacidade de investimento nos recursos internos, evidenciando a proposição da estratégia de internacionalização com a definição da teoria defendida na RBV ; a segunda hipótese cita que o indicador de liquidez determina o desempenho exportador das empresas internacionalizadas, relacionando a capacidade de pagamento das obrigações a curto prazo deduzindo os recursos advindos dos

estoques, confirmando que o desempenho exportador influencia na geração de receita, contribuindo na capacidade de pagamento junto aos fornecedores. É importante ressaltar que o desempenho exportador é determinado pela capacidade que a empresa possui através de seus recursos de ser mais ou menos competitiva, produzindo os resultados financeiros e consequentemente direcionando os recursos internos para os objetivos do negócio. Um dos principais efeitos dos conceitos aplicados pela RBV é que a discrepância entre o desempenho exportador e a vantagem competitiva entre as organizações são definidos pela diferença como utilizam os recursos em suas estratégias. Isso significa que a fonte básica para a vantagem competitiva são os recursos estratégicos desenvolvidos e controlados pelas firmas (AMIT e SHOEMAKER, 1993).

A empresa Samarco Minerações confirma sua posição de empresa internacionalizada por meio do quociente de 98,95%, resultado do desempenho exportador, evidenciando o fato que a empresa está com suas estratégias voltada para o comércio internacional, legitimando a hipótese que explica o aumento de capacidade instalada como influencia na formulação das estratégias direcionadas para o mercado internacional e será fator determinante no desempenho exportador. Pehrsson (2000) cita que as capacidades estratégicas são o caminho para a lucratividade da organização, isso expressa que a vantagem competitiva da organização internacionalizada é resultante do conjunto dos recursos funcionando harmonicamente com um objetivo em comum. Concomitantemente com o desempenho exportador o resultado referente ao endividamento foi de 85,60%, confirmando a posição do modelo em que o alto índice de Endividamento é justificado pelo conjunto de investimentos necessários para o redimensionamento da capacidade instalada produtiva e do investimento em recursos preparando a empresa para atender as demandas do comércio internacional. É importante destacar que neste estudo houve a confirmação da relação da RBV como base para o desenvolvimento das estratégias de internacionalização por meio da qualificação dos seus recursos internos para a melhoria da eficiência das operações. A RBV reconhece as especificidades das organizações, explicando a vantagem competitiva principalmente por meio de fatores internos, ou seja, uma visão de dentro para fora da organização (LEITE E PORSSE, 2003),

O modelo proposto consegue por meio da relação dos quocientes apresentados demonstrarem que direcionamento das estratégias com base nos recursos internos gera resultado aceitáveis e criam necessidade de investimentos periódicos visando a manutenção

da vantagem competitiva. Grant (1991) propôs quatro determinantes da sustentabilidade da vantagem competitiva que são: durabilidade, transparência, transferibilidade e replicabilidade.

A durabilidade de uma vantagem competitiva depende da taxa com que as capacitações e recursos subjacentes a essa vantagem competitiva tornam-se obsoletos. As capacitações tem potencial de serem mais duráveis do que os recursos nos quais eles se baseiam.

A transparência esta ligada a informação imperfeita que a concorrência tem a respeito da vantagem competitiva de uma empresa.

A transferibilidade é uma medida da capacidade que a concorrência tem de adquirir às capacitações subjacentes a vantagem competitiva.

A Replicabilidade e a capacidade que a concorrência tem de desenvolver internamente as capacitações que sustentam a vantagem competitiva de uma empresa.

As empresas Suzano, Eucatex, Marcopolo, Duratex, CNS, CSA, Coteminas que também estão inclusas no Mapa Fatorial de 2008 não apresentam relação com o modelo matemático apresentado neste estudo e não contextualizam nenhuma premissa para ser relacionada as hipóteses, mesmo contendo resultados expressivos no mercado internacional e desempenho exportador significativo não relacionando nenhuma pertinência com a modelo proposto e as hipóteses contextualizadas para apoiar a aplicação da RBV no desempenho exportador das empresas estudadas.

#### 4.5 METODO ESTATÍSTICO ARVORE DE DECISÃO

Por meio deste método é possível considerar as conseqüências de decisões no tempo presente ou futuro assim como os eventos externos relacionados ao cenário de decisão, o método admite a contextualização e controle de um conjunto de problemas e possibilidades. Nesta pesquisa árvore de decisão com o objetivo de analisar quais são os indicadores que podem melhor relacionar a suposição de que o nível de internacionalização pode influenciar no resultado econômico financeiros da empresa analisada. Os resultados foram interpretados com o auxilio das hipóteses facilitando a tradução do método e legitimando o método.

#### 4.5.1 Interpretação de dados método Árvore de Decisão 1995 (LHStat)

O método demonstra que no ano de 1995 o destaque ficou por conta do segmento Auto Indústria e Têxteis, onde a relação do indicador lucro por ação com o desempenho exportador é caracterizado em função dos resultados apresentados, possibilitando a validação do método. Esta análise define que a performance financeira resultado da gestão dos recursos é influenciada pelo desempenho exportador. O método Árvore de Decisão procura demonstrar às conseqüências derivadas de um cenário, atribuindo ao processo decisório determinados resultados, neste caso as ações estratégicas que direcionam o negócio para o mercado externo fez com que o lucro atribuído para cada ação nos segmentos analisados fosse significativo, novamente relacionando o RBV com o desempenho exportador, caracterizado principalmente pela gestão dos recursos financeiros. Outros setores também foram ressaltados, com menos significância, são eles; Bens de Consumo e Indústria da Construção.

Esta primeira análise baseado nos resultado do método estatístico Árvore de Decisão consolida a posição de outros métodos utilizados neste estudo que apresentaram comportamento similar.

As hipóteses a serem validadas na análise do método Árvore de Decisão ano base 1995 contextualizam a relação do indicador EBITIDA com o desempenho exportador do setor Auto Indústria, liderado pela empresa Embraer com 84,95% do faturamento direcionado as exportações e com um EBITDA de R\$ 34 milhões, outro segmento em destaque é o de Siderurgia e Metalurgia representado pela empresa Companhia Siderúrgica Nacional com 34,01% do faturamento resultante das exportações, determinando a eficiência na gestão dos recursos financeiros no processo de internacionalização das empresas exportadoras, visto que o indicador EBITIDA é um valioso indicador de análise, pois, determina o resultado econômico da empresa (Lucro ou Prejuízo) antes da dedução do Impostos de Renda e da Contribuição Social e antes da subtração das despesas com juros e encargos financeiros, depreciações e amortizações. As empresas EMBRAER; segmento Auto Indústria e JBS-Segmento Indústria da Construção se destacam pela relação dos indicadores EBITDA e lucro por ação com indicador de desempenho exportador, que define a hipótese que o indicador lucro por ação relacionado com o desempenho exportador identifica a aplicação



dos recursos financeiros no aumento da riqueza nas empresas exportadoras de capital aberto. Potencializando a relação da RBV com o desempenho exportador por meio da valoração dos recursos demonstrado por meio do indicador lucro por ação e EBITDA. Segundo Dierickx e Cool (1989) sustentam que a vantagem competitiva reside no estoque de recursos e capacidade da empresa e que a sustentação dessa vantagem competitiva depende basicamente, da dificuldade com que esses recursos e capacidade podem ser imitados ou substituídos. Quanto maior a representatividade dos recursos no modelo organizacional maior será a influência no desempenho exportador, diferenciando sua vantagem competitiva em relação aos concorrentes elevando a qualidade dos processos que determinam os critérios de gestão dos recursos internos. Andrade (2006) define que para que a empresa possa manter sua posição competitiva, deve programar estratégias que requeiram ativos idiossincráticos, ou seja, ativos que são acumulados no tempo e que se transformam em recursos e capacidade específicas da empresa.

Em um segundo momento da análise da Árvore de Decisão 1995 é destacado a relação dos indicadores EBITDA e Liquidez Seca com o desempenho exportador do segmento Indústria da Construção, representada pela empresa Portobello, confirmando duas hipóteses; primeira hipótese demonstra a relação do EBITDA com o desempenho exportador definindo a eficiência da gestão dos recursos financeiros das empresas exportadoras, visto que EBITDA demonstra o resultado econômico operacional sem o efeito do ônus financeiro destacando a eficiência da gestão dos recursos; a segunda hipótese é sobre os indicadores de liquidez que relacionados ao desempenho exportador determinam a capacidade de pagamento a curto prazo subtraindo os estoques, confirmando que o desempenho exportador influencia na capacidade de pagamento das contas a curto prazo, produzindo receita e gerando condições de absorção de recursos para pagamento de terceiros. De acordo com Bandeira-de-Mello e Cunha (2001) é a entrega de produtos “ao menor custo marginal da indústria”, demonstra que consequentemente “a empresa está com ao nível de vantagem competitiva e pode usufruir de rendas geradas pela gestão dos recursos internos.

## Árvore de decisão completa

```

EBITID95 <= 115,707
|   EMP1995 <= 1464  » QUIMICA E PETROQUIMICA (3/1,0)
|   EMP1995 > 1464
|   |   LC1995 <= 0,0042  » INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO (3/1,0)
|   |   LC1995 > 0,0042
|   |   |   LUCAC95 <= 0,03
|   |   |   |   EMP1995 <= 3976  » AUTO-INDUÚSTRIA (3/1,0)
|   |   |   |   EMP1995 > 3976  » TEXTEIS (5)
|   |   |   LUCAC95 > 0,03
|   |   |   |   Exp1995 <= 270,556  » AUTO-INDUÚSTRIA (2/1,0)
|   |   |   |   Exp1995 > 270,556  » BENS DE CONSUMO (2)
EBITID95 > 115,707
|   LS1995 <= 0,0078
|   |   LC1995 <= 0,0042  » BENS DE CONSUMO (3/2,0)
|   |   LC1995 > 0,0042  » MINERAÇÃO (3)
|   LS1995 > 0,0078
|   |   Exp1995 <= 59,669  » INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO (2/1,0)
|   |   Exp1995 > 59,669
|   |   |   LG1995 <= 0,006  » PAPEL E CELULOSE (2/1,0)
|   |   |   LG1995 > 0,006  » SIDERURGIA E METALURGIA (7/2,0)

```

### Regras formadas

#### Regras finais para a árvore 0:

Regra 7: SE LS1995 <= 0,0078 & LC1995 > 0,0042 & EBITID95 > 115,707 ENTÃO SETOR = MINERAÇÃO [FC = 63,0%]

Regra 4: SE LC1995 > 0,0042 & EBITID95 <= 115,707 & LUCAC95 <= 0,03 & EMP1995 > 3976 ENTÃO SETOR = TEXTEIS [FC = 75,8%]

Regra 10: SE Exp1995 > 59,669 & LS1995 > 0,0078 & LG1995 > 0,006 & EBITID95 > 115,707 ENTÃO SETOR = SIDERURGIA E METALURGIA [FC = 51,2%]

Classe padrão: BENS DE CONSUMO

REGRA	TAMANHO	ERRO	USADA	INCORRETO	VANTAGEM	CLASSE
7	3	37,0%	3	0 (0,0%)	3% (3 0)	MINERAÇÃO
4	4	24,2%	5	0 (0,0%)	5% (5 0)	TEXTEIS
10	4	48,8%	7	2 (28,6%)	5% (5 0)	SIDERURGIA E METALURGIA

Erros: 18 (51,4%)

#### 4.5.2 Interpretação de dados método Árvore de Decisão 2000 (LHStat)

No ano de 2000 os segmentos Têxtil, Indústria de Construção e Bens de Capital se destacam validando o modelo proposto por meio da relação do indicador que referencia quantidade de funcionários com o desempenho exportador, seguindo na mesma linha está o segmento Química e Petroquímica que são ressaltados por meio dos indicadores de liquidez geral e seca, quantidade de funcionários relacionados ao desempenho exportador.

Nesta análise pode-se caracterizar três hipóteses que validam o modelo proposto; a primeira hipótese que define que a variável independente quantidade de funcionários relacionado com o desempenho exportador possibilita analisar a performance das empresas internacionalizados. A partir da entrada da empresa no mercado internacional há necessidade de ampliação da capacidade instalada e conseqüentemente o aumento de funcionários, o mercado internacional em função de sua alta demanda faz com que a empresa se condicione a atender com dinamismo e rapidez, condição elementar para o desenvolvimento das estratégias internacional. Nesta caso tem como destaque principal os segmento química e petroquímica, onde o indicador número de empregados, liquidez geral e liquidez seca se relacionam ao desempenho exportador legitimado pela hipótese A segunda situação ocorre nos segmentos industria da construção, representada pela empresa Portobello e pelo segmento bens de capital representada pela empresa WEG Indústrias em função do seu desempenho exportado relacionado ao indicador Liquidez sendo caracterizado pela hipótese que analisa o resultado do indicador de liquidez determinando o desempenho exportador das empresas, relacionando com a capacidade de pagamento das obrigações a curto prazo subtraindo os estoque. Essa relação do desempenho exportador com a Liquidez Seca propõe que o desempenho exportador positivo pode influenciar na melhoria da capacidade de pagamento dos fornecedores a curto prazo potencializando o poder de barganha com os fornecedores, e incrementado os resultado financeiro possibilitando o cumprimento das obrigações a curto e longo prazo. Dessa forma pode-se considerar a empresa como um conjunto funcionando em prol de um único objetivo, direcionando suas forças internas (recursos) para um mesmo vetor, como uma combinação única de *inputs* (CONNER, 1991). De acordo com Collis e Montgomery (1995) a cultura empresarial, o conjunto de experiências, os ativos e habilidades das empresas formam um caráter idiossincrático pelo qual a empresa diferencia-se e posiciona-se de acordo com os melhores e mais apropriados conjuntos de recursos para seu negócio e sua estratégia, confirmando as vinculações proposta nas hipóteses e relacionando aos resultados do modelo matemático.

Outra premissa a ser analisada é que nos segmentos discutidos possam relacionar o indicador que mede desempenho exportador com o indicador quantidade de funcionários, motivados pelo aumento de demanda em função da entrada no comércio internacional, necessitando de redimensionamento constante da capacidade instalada produtiva e de recursos, influenciando as empresas a ampliarem suas quantidades de funcionários e conseqüentemente a obtenção da vantagem competitiva. Segundo Barney (1991), os recursos podem ser classificados em três categorias, tais como: capital físico, capital humano, e capital intelectual, possibilitando a transformação de um atributo em um recurso por meio do aproveitamento de uma oportunidade e a neutralização de uma ameaça, apesar disso nem todos os recursos da organização se configuram como recursos estrategicamente relevantes ou fonte de vantagem competitiva sustentável (BARNEY, 1991).

Barney (1991) define que um recurso pode ser:

- Valioso: quando o recurso é fonte de vantagem competitiva ou vantagem competitiva sustentável explorando as oportunidades e/ou neutralizando as ameaças do ambiente da empresa.
- Raro: se o grande número de empresas possui um mesmo recurso valioso, dificilmente esse recurso será fonte de vantagem competitiva ou vantagem competitiva sustentável, devido a capacidade das empresas implementarem uma estratégia comum. Assim um recurso precisa ser raro entre os competidores atuais e potenciais.
- Imperfeitamente imitável: quando o recurso apresenta ao menos um dos três seguintes aspectos: condições históricas únicas, ligações com outros recursos, ou baseia-se em um fenômeno socialmente complexo.
- Dificilmente substituível: a ameaça de substituição de um dos recursos por outro similar ou diferenciado pode capacitar os competidores na concepção de implementação de estratégias semelhantes ou substitutas.

Os outros segmentos analisados pelo método estatístico Árvore de Decisão não cumprem os requisitos básicos para serem analisados pelo modelo proposto no estudo e a relação com o desempenho exportador.

## Árvore de decisão completa

```

EMP2000 <= 2008
|   LG2000 > 0,009  » QUIMICA E PETROQUIMICA (3)
|   LG2000 <= 0,009
|   |   EN2000 > 0,502  » INDUSTRIA DA CONSTRUÇÃO (3/2,0)
|   |   EN2000 <= 0,502
|   |   |   Fat2000 <= 1532,36  » MINERAÇÃO (3/1,0)
|   |   |   Fat2000 > 1532,36  » PAPEL E CELULOSE (2)
EMP2000 > 2008
|   LS2000 <= 0,015
|   |   LG2000 <= 0,007
|   |   |   LG2000 > 0,0054  » SIDERURGIA E METALURGIA (4/1,0)
|   |   |   LG2000 <= 0,0054
|   |   |   |   Exp2000 <= 873,4  » QUÍMICA E PETROQUÍMICA (2/1,0)
|   |   |   |   Exp2000 > 873,4  » BENS DE CONSUMO (2/1,0)
|   |   |   LG2000 > 0,007
|   |   |   |   LG2000 <= 0,01
|   |   |   |   |   Fat2000 <= 962,504  » TEXTEIS (2)
|   |   |   |   |   Fat2000 > 962,504  » BENS DE CONSUMO (3)
|   |   |   |   LG2000 > 0,01
|   |   |   |   |   EMP2000 <= 8602  » AUTO-INDUÚSTRIA (3)
|   |   |   |   |   EMP2000 > 8602  » TEXTEIS (3)
|   |   LS2000 > 0,015
|   |   |   Exp2000 <= 113,736  » INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO (2)
|   |   |   Exp2000 > 113,736  » BENS DE CAPITAL (3/2,0)

```

### Regras formadas

Regras finais para a árvore 0:

Regra 9: SE LS2000 <= 0,015 & LG2000 > 0,01 & EMP2000 > 2008 & EMP2000 <= 8602 ENTÃO SETOR = AUTO-INDUÚSTRIA [FC = 63,0%]

Regra 8: SE Fat2000 > 962,504 & LG2000 > 0,007 & LG2000 <= 0,01 & EMP2000 > 2008 ENTÃO SETOR = BENS DE CONSUMO [FC = 63,0%]

Regra 11: SE Exp2000 <= 113,736 & LS2000 > 0,015 ENTÃO SETOR = INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO [FC = 50,0%]

Regra 4: SE LG2000 > 0,009 & EMP2000 <= 2008 ENTÃO SETOR = QUIMICA E PETROQUIMICA [FC = 63,0%]

Regra 10: SE LS2000 <= 0,015 & LG2000 > 0,01 & EMP2000 > 8602 ENTÃO SETOR = TEXTEIS [FC = 63,0%]

Classe padrão: SIDERURGIA E METALURGIA

REGRA	TAMANHO	ERRO	USADA	INCORRETO	VANTAGEM	CLASSE
9	4	37,0%	3	0 (0,0%)	3% (3 0)	AUTO-INDUÚSTRIA
8	4	37,0%	3	0 (0,0%)	3% (3 0)	BENS DE CONSUMO
11	2	50,0%	2	0 (0,0%)	2% (2 0)	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO
4	2	37,0%	3	0 (0,0%)	3% (3 0)	QUIMICA E PETROQUIMICA
10	3	37,0%	3	0 (0,0%)	3% (3 0)	TEXTEIS

Erros: 16 (45,7%) <<

#### 4.5.3 Interpretação de dados método Árvore de Decisão 2005 (LHStat)

No ano de 2005 o indicador que se sobressai na análise, por meio do método Árvore de Decisão é o de exportação (EXP), nos segmentos de Bens de Consumo, Química e Petroquímica, Indústria da Construção, Têxteis, Auto Indústria, Mineração, Papel e Celulose e Siderurgia e Metalurgia. Também nesta análise o indicador exportação relacionado com os indicadores quantidade de funcionários e liquidez seca comprova a ligação da exportação com a capacidade de crescimento dos recursos humanos e a capacidade de pagamento a curto e longo prazo.

Também nesta parte da análise (primeira ramificação) os indicadores Exportação e Quantidade de Funcionários tem compatibilidade direta com o indicador lucro por ação especificamente no segmento Têxteis, evidenciando a valorização e a rentabilidade dos títulos das empresas analisadas deste segmento. O crescimento das exportações relacionadas ao crescimento da quantidade de funcionários do setor Têxteis evidencia a compatibilidade dos dois indicadores neste setor. A Indústria de Construção destacou-se pela relação dos indicadores de Liquidez Geral com e o crescimento da quantidade de funcionários admitidos no período, ratificando a teoria defendida nesta trabalho.

Na segunda ramificação o indicador Exportação esta alinhado com o indicador liquidez geral no segmento Auto Indústria, esboçando a relação do resultado das exportações com a capacidade de pagamento a curto e longo prazo. Posteriormente o Setor Mineração apresenta a relação dos resultados das exportações com a capacidade de pagamento das dívidas e curto e longo prazo (liquidez geral) e com a capacidade de contratação de funcionários (EMP), contextualizando a evolução dos recursos financeiros e humanos com o crescimento das exportações deste setor. De acordo com Spanos e Lioukas (2001) a firma tende a ser definida como pacote de recursos únicos e essa heterogeneidade origina-se de diferentes recursos e capacidades nos quais as firmas baseiam suas estratégias e que os recursos podem ser móveis e elásticos.

Já o setor Papel e Celulose se destaca por seus resultados apresentados no indicador de Exportação sobre Faturamento que está atrelados aos indicadores econômico-financeiros (liquidez geral, liquidez seca, quantidade de funcionários) delineando a significância do desempenho exportador com a capacidade de desenvolvimento financeiro, afirmando um dos objetivos deste estudo que é demonstrar a relação da internacionalização das empresas com a performance financeira.

Os setores de Mineração e Bens de Consumo se destacam por meio dos indicadores de liquidez seca, que manifestam a capacidade de pagamento a curto e longo prazo das dívidas descontando os estoques, novamente evidenciando uma relação direta do desempenho exportador com a capacidade financeira.

Analisando a árvore de decisão no ano de 2005 percebe-se que a variável desempenho exportador esta relacionada com todos os indicadores. As hipóteses foram pautadas nas relações entre o índice exportação com o indicador número de funcionários, indicador liquidez seca , lucro por ação, liquidez geral dos segmentos indicados. Na primeira parte da arvore de decisão o índice de exportação esta relacionado ao índice de quantidade de funcionários validando a hipótese que o número de funcionários incide no desempenho exportador, confirmando que o capacidade instalada das empresas dos segmentos Bens de Consumo e Química e Petroquímica foi redimensionada para atender a inserção no mercado internacional, também nesta etapa pode-se discutir a hipótese que determina que os indicadores de liquidez condicionam o desempenho exportador das empresas internacionalizadas, relacionando a capacidade de pagamento das obrigações de curto e longo prazo com o desempenho exportador.

A próxima análise define que o indicador de desempenho exportador relacionado com a quantidade de funcionários e o lucro por ação no segmento têxtil, confirma a hipótese de que com a verificação do indicador lucro por ação relacionado com o desempenho exportador é possível identificar se as aplicações dos recursos financeiros que geram aumento das riquezas nas empresas internacionalizam de capital aberto. Na terceira subdivisão o indicador exportação relacionado com o quantidade de funcionários e o indicador de liquidez geral das empresas do segmento Indústria da Construção e Têxteis da legitimidade ao modelo, confirmando a hipótese que analisa os indicadores de liquidez determinando o desempenho exportador das empresas internacionalidades, destacando a capacidade de pagamento das empresas a curto e a longo prazo do segmento estudado, comprovando que as empresas que direcionam suas operações em mercados internacionais tendem a ter seus resultados financeiros influenciados pelo desempenho exportador.

Na segunda parte da análise o indicador desempenho exportador esta relacionado novamente com o indicador de Liquidez Geral no segmento Auto Indústria representado pela empresa Embraer. onde se reafirma a hipótese de que os indicadores de Liquidez podem determinar o desempenho exportador das empresas internacionalizadas determinando a credibilidade com os fornecedores internacionais, os resultado das exportações constituem recursos financeiros para honrar os compromissos.

Nesta parte da análise se destacou os resultados do desempenho exportador relacionado com a liquidez seca do segmento Papel e Celulose, novamente confirmando a hipótese de que o desempenho exportador positivo faz com que as empresas tenham os seus compromissos presentes e futuros garantidos por meio da capacidade de pagamento, estabelecendo níveis de credibilidade para os investidores possibilitando a captação de recursos. A busca por uma eficácia para a manutenção da posição da empresa internacionalizada no mercado define que se mantenha a gestão dos recursos internos dentro dos padrões aceitáveis consequentemente determinando características financeiras positivas na organização.

Na parte final da análise do método Árvore de Decisão de 2005, novamente o desempenho exportador relacionado com o indicador número de funcionários e liquidez seca, comprovam a premissa de que os resultados das exportações influenciam diretamente a capacidade de pagamento das empresas exportadoras delineando a credibilidade no mercado internacional. É possível perceber que os resultados financeiros, comprovados por meios dos indicadores, estão sendo influenciados permanentemente pela forma com os recursos são direcionados, quais os critérios que são determinados para esse direcionamento.

O restante das empresas que foram analisadas no ano de 2005 não obtiveram a relação dos indicadores econômico-financeiros com a variável dependente exportação sobre faturamento.



## Árvore de decisão simplificado

```

Exp2005 <= 535,464
|   EMP2005 <= 1697
|   |   LS2005 <= 0,0096 » BENS DE CONSUMO (2/1,8)
|   |   LS2005 > 0,0096 » QUIMICA E PETROQUIMICA (2/1,0)
|   EMP2005 > 1697
|   |   LUCAÇ05 <= 0,079 » TEXTEIS (4/1,2)
|   |   LUCAÇ05 > 0,079
|   |   |   LG2005 <= 0,0088 » INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO (4/2,2)
|   |   |   LG2005 > 0,0088 » TEXTEIS (4/3,1)
Exp2005 > 535,464
|   LG2005 > 0,012 » AUTO-INDUÚSTRIA (3/2,1)
|   LG2005 <= 0,012
|   |   EMP2005 <= 10040
|   |   |   LS2005 <= 0,006 » MINERAÇÃO (2/1,0)
|   |   |   LS2005 > 0,006
|   |   |   |   ExpFat05 <= 0,182 » PAPEL E CELULOSE (2/1,8)
|   |   |   |   ExpFat05 > 0,182
|   |   |   |   |   LG2005 <= 0,0071 » PAPEL E CELULOSE (3/2,1)
|   |   |   |   |   LG2005 > 0,0071 » SIDERURGIA E METALURGIA (4/1,2)
|   |   EMP2005 > 10040
|   |   |   LS2005 <= 0,0104 » MINERAÇÃO (2/1,8)
|   |   |   LS2005 > 0,0104 » BENS DE CONSUMO (3/1,1)

```

## Regras formadas

Regras finais para a árvore 0:

Regra 11: SE LS2005 > 0,0104 & LG2005 <= 0,012 & EMP2005 > 10040 ENTÃO SETOR = BENS DE CONSUMO [FC = 63,0%]

Regra 3: SE Exp2005 <= 535,464 & LG2005 <= 0,0088 & LUCAÇ05 > 0,079 & LUCAÇ05 <= 1,13 & EMP2005 > 1697 ENTÃO SETOR = INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO [FC = 63,0%]

Regra 9: SE ExpFat05 > 0,182 & LG2005 > 0,0071 & LG2005 <= 0,012 & EMP2005 <= 10040 ENTÃO SETOR = SIDERURGIA E METALURGIA [FC = 70,7%]

Regra 2: SE Exp2005 <= 535,464 & LUCAÇ05 <= 0,079 & EMP2005 > 1697. ENTÃO SETOR = TEXTEIS [FC = 70,7%]

Classe padrão: AUTO-INDUÚSTRIA

REGRA	TAMANHO	ERRO	USADA	INCORRETO	VANTAGEM	CLASSE
11	3	37,0%	3	0 (0,0%)	3% (3 0)	BENS DE CONSUMO
3	5	37,0%	3	0 (0,0%)	3% (3 0)	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO
9	4	29,3%	4	0 (0,0%)	4% (4 0)	SIDERURGIA E METALURGIA
2	3	29,3%	4	0 (0,0%)	4% (4 0)	TEXTEIS

Erros: 18 (51,4%) <<

#### 4.5.4 Interpretação de dados método Árvore de Decisão 2008 (LHStat)

Em 2008 o indicador que se destaca é o de liquidez seca, que possui relação direta com o desempenho exportador e o indicador quantidade de funcionários das empresas dos segmentos Bens de Consumo, Química e Petroquímica, Indústria da Construção, Têxteis e Auto Indústria, confirmando o objetivo deste estudo que é apontar os efeitos financeiros no desenvolvimento das estratégias de internacionalização, entretanto é importante destacar que o ano de 2008 foi assolado por uma crise econômica mundial, influenciando os resultados do comércio internacional e conseqüentemente comprometendo o saldo das exportações e a expansão das estratégias de internacionalização.

A segunda ramificação da Árvore de Decisões mostra os setores de Bens de Capital, Siderurgia e Metalurgia, Papel e Celulose vinculados aos índices de Liquidez Seca, índices de Liquidez Geral e Faturamento, revelando que as empresas destes setores não tiveram em 2008 envolvimento significativo com as exportações, e que seus esforços foram direcionados por meio de decisão estratégica para o mercado interno visando proteger-se da crise internacional.

A Árvore de Decisão no ano 2008 demonstra uma relação do desempenho exportador em vários segmentos. A primeira análise apresenta o indicador de liquidez seca relacionado com o desempenho exportador no segmento Bens de Consumo, validando novamente a relação dos indicadores de liquidez com o desempenho exportador, seguido de dois segmentos; Indústria da Construção e Química/Petroquímica com o mesmo comportamento, destacando as seguintes hipóteses. A Primeira Hipótese onde relaciona o desempenho exportador com os indicadores de Liquidez, afirmando que os indicadores de liquidez podem determinar o desempenho exportador das empresas internacionalizadas contribuindo no aumento da capacidade de pagamento das obrigações, a seguir a hipótese que justifica a relação do desempenho exportador com o indicador quantidade de funcionários condicionando o estudo que determina a influencia da quantidade de funcionários com aumento de capacidade instalada da empresa, produzindo um comparativo de

proporcionalidade de crescimento, e o última análise da primeira parte e a relação do desempenho exportador com o EBITDA, onde esta relação determina a eficiência das gestão dos recursos financeiro no processo de internacionalização.

No segmento de Mineração a relação do desempenho exportador com o indicador de liquidez geral autentica a hipótese que determina a influencia dos fornecedores de matéria-prima e insumos no desenvolvimento das estratégias e na performance dos resultados das exportações. Também a hipótese que delibera sobre a análise dos resultados dos indicadores de liquidez que determinam o desempenho exportador das empresas internacionais, relacionando a capacidade de pagamento das obrigações a curto e longo prazo com os resultados das exportações. As duas hipóteses traduzem o resultado da relação entre os dois indicadores, fundamentando o desempenho exportado sendo influenciado pelo indicador liquidez geral.

Barney (2002) determina que recursos são os ativos, habilidades, processos organizacionais, atributos das firmas, informações e conhecimentos, que podem ser controlados por uma firma e que permitem a esta conceber e implementar o planejamento das estratégias no processo produtivo, são próprios da firmas, e se concretizam em forças capazes de gerar rentabilidade para sustentar as vantagens competitivas, a capacidade de pagamento das empresas dever ser apreciado com um item que elabora o conjuntos de vantagens competitivas, visto que quanto maior a capacidade de pagamento da empresa maior a capacidade de captar recursos financeiros para investimentos próprios determinando pontos de destaques em relação aos concorrentes.

Para Grant (1991) os recursos são fundamentais no processo produtivo, são próprios das firmas, e se concretizam em forças capazes de gerar rentabilidade para sustentar as vantagens competitivas. No entanto destaca-se que as empresas atuantes no mercado internacional necessitam estar com seus recursos consolidados para que possam reagir as oportunidades e ameaças desse mercado de forma reativa, delineando estratégias competitivas e centradas no objetivo do negócio.

### Árvore de decisão completa

```

LS2008 <= 0,0158
|   ExpFat08 <= 0,372425
|   |   Exp2008 <= 21,749  » BENS DE CONSUMO (3/2,0)
|   |   Exp2008 > 21,749
|   |   |   Exp2008 > 1141,46 » QUIMICA E PETROQUIMICA (2/1,0)
|   |   |   Exp2008 <= 1141,46
|   |   |   |   Fat2008 > 2262,14 » INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO (2)
|   |   |   |   Fat2008 <= 2262,14
|   |   |   |   |   EMP2008 <= 2032 » INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO
(2/1,0)
|   |   |   |   |   EMP2008 > 2032
|   |   |   |   |   |   EBITID08 <= 129,06 » TEXTEIS (5)
|   |   |   |   |   |   EBITID08 > 129,06 » AUTO-INDUÚSTRIA
(3/1,0)
|   ExpFat08 > 0,372425
|   |   LG2008 <= 0,005 » MINERAÇÃO (4/1,0)
|   |   LG2008 > 0,005
|   |   |   EMP2008 <= 20608 » SIDERURGIA E METALURGIA (3/1,0)
|   |   |   EMP2008 > 20608 » BENS DE CONSUMO (3)
LS2008 > 0,0158
|   Fat2008 <= 4597,88 » BENS DE CAPITAL (2/1,0)
|   Fat2008 > 4597,88
|   |   LC2008 <= 0,026 » SIDERURGIA E METALURGIA (4/1,0)
|   |   LC2008 > 0,026 » PAPEL E CELULOSE (2/1,0)

```

### Regras formadas

Regras finais para a árvore 0:

Regra 7: SE LG2008 > 0,005 & EMP2008 > 20608 ENTÃO SETOR = BENS DE CONSUMO [FC = 63,0%]

Regra 2: SE Exp2008 > 21,749 & EBITID08 <= 129,06 & EMP2008 > 2032 ENTÃO SETOR = TEXTEIS [FC = 75,8%]

Regra 5: SE ExpFat08 > 0,372425 & LG2008 <= 0,005 ENTÃO SETOR = MINERAÇÃO [FC = 45,3%]

Classe padrão: SIDERURGIA E METALURGIA

REGRA	TAMANHO	ERRO	USADA	INCORRETO	VANTAGEM	CLASSE
7	2	37,0%	3	0 (0,0%)	3% (3 0)	BENS DE CONSUMO
2	3	24,2%	5	0 (0,0%)	5% (5 0)	TEXTEIS
5	2	54,7%	4	1 (25,0%)	3% (3 0)	MINERAÇÃO

Erros: 19 (54,3%) <<

#### 4.6 SÍNTESE DAS ANÁLISES

Os diversos métodos utilizados neste estudo resultaram em análises diferenciadas, podendo relacionar as informações entre os anos analisados. Neste capítulo será realizado uma síntese comparativa a fim de aprofundar a análise dos métodos utilizados.

Pelo método Painel apenas duas variáveis independentes se relacionam com o indicador de exportação sobre faturamento, o primeiro é a quantidade de funcionários e o segundo, o EBTIDA. Entretanto, a análise mostra com clareza a validação do modelo e das hipóteses relacionados a estas variáveis; a primeira hipótese define como a relação do indicador EBITDA com o desempenho exportador determina a eficiência da gestão dos recursos financeiros no processo de internacionalização das empresas exportadoras, e a segunda hipótese afirma que o indicador “Número de Funcionários” sofre influência direta das variáveis do mercado internacional, que determina o resultado do negócio e conseqüentemente a contratação e demissão dos funcionários nas empresas internacionalizadas, confirmando e positivando a escolha do modelo para estimação do modelo proposto no estudo.

Pelo método Mapa Fatorial o resultado da análise destaca com frequência nos quatros períodos analisados (anos 1995, 2000, 2005, 2008) a hipótese que refere-se a relação do indicador de endividamento com o desempenho exportador significando que o alto índices de endividamento comprovam que as empresas exportadoras captaram recursos financeiros para investir nos recursos internos visando a melhoria das vantagens competitivas no mercado internacional. Esta relação é comprovada repetitivamente nos anos analisados validando o modelo matemático proposto neste estudo e entendendo que nos casos de destaque no desempenho exportador a apreciação deve ser realizada levando-se em consideração os índices de endividamento são provocados pela necessidade de ampliação de capacidade instalada produtiva, atualização dos recursos tecnológicos e capacitação nos processos que envolvem inovação. A análise do Mapa Fatorial destaca um baixo número de empresas do grupo estudado que apresentaram relação do desempenho exportador com indicadores econômico-financeiros. Entretanto, as empresas que demonstraram esta conexão possibilitaram a validação do modelo matemático proposto.

Pelo método Árvore de Decisão o destaque foi para os indicadores de liquidez, EBITIDA e lucro por ação, que nas análises dos quatro períodos despontaram como indicadores com relação direta com o indicador que constitui o desempenho exportador, definindo hipóteses direcionadas aos segmentos Bens de Consumo, Indústria da Construção,

Bens de Capital, Auto-Indústria, Papel e Celulose e Química e Petroquímica. O destaque acontece por meio do resultado da relação entre os índices de liquidez com os índices de exportação sobre faturamento, que é frequentemente apresentado em todos os quatro períodos analisados pelo método Árvore de Decisão, enfatizando a capacidade de pagamento a curto e longo prazo é influenciada diretamente pelo desempenho exportador das empresas analisadas, provocando o diferencial competitivo necessário para a entrada e permanência do mercado internacional. Outra condição destacada nesta análise é da relação do indicador de desempenho exportador com o indicador quantidade de funcionários, reafirmando a posição de que a capacidade instalada das empresas, alinhada com a quantidade de funcionários, deve estar de acordo com a necessidade de produção abordando diretamente a capacidade produtiva das empresas brasileiras de capital aberto.

A relação do indicador de liquidez com o indicador de desempenho exportador analisado neste método reafirma também em, quase todos os períodos investigados, a hipótese de que a capacidade de pagamento a curto prazo tem relação direta com o desempenho exportador, pelo fato de gerar capital para o desenvolvimento dos recursos físicos e tecnológicos com foco na inovação, que conseqüentemente provocam resultados positivos, determinando a capacidade de pagamento a curto e longo prazo e com alto desempenho em relação aos estoques.

O método Árvore de Decisão foi o método que mais destacou a validade do modelo sugerido neste estudo. Um exemplo dessa afirmação está na análise de 2008, onde ocorreu a maior concentração de relação dos indicadores econômico-financeiros com o indicador que determinava o desempenho exportador das instituições brasileiras de capital aberto, possibilitando confirmar a maioria das hipóteses construídas, para certificar a eficiência do modelo proposto e a influência da RBV. A ênfase nas relações pode ser auferida em todos os períodos analisados, sendo que a menor relação foi no ano de 1995, e a melhor relação foi no ano de 2008, certificando também a influência dos eventos macroeconômicos no resultado do desempenho exportador.

Pelo método Gráfico de dispersão a validação do modelo e a afirmação das hipóteses acontece a partir da análise do ano 2005 e 2008, em função da limitação dos dados apresentados e da característica que a relação desempenho exportador com a quantidade de funcionários determina. Essa característica tem influência direta com os acontecimentos do ambiente externo. O destaque da análise desse método transita pela influência da macroeconomia no desempenho exportador das empresas analisadas buscando a relação do aumento ou diminuição de número de funcionários. Entretanto, percebe-se que nos primeiros

dois períodos a influência deu-se principalmente no indicador quantidade de funcionários, não demonstrando uma relação com desempenho exportador devido ao momento mundial e nacional, como descrito na análise. O Brasil passava por uma readequação de sua economia e políticas de incentivo ao comércio internacional, ainda “engatinhava” no que se refere a processos e estratégias de exportação, buscando alternativas entre o mercado interno e o mercado externo. Já nos dois períodos seguintes percebe-se uma modificação extrema nas empresas exportadoras analisadas, influenciada pelo aquecimento do mercado internacional e, em contrapartida, as empresas brasileiras passaram a estar mais maduras e profissionalizadas para suportar o dinamismo do mercado internacional, inicia-se o processo de aumento da capacidade instalada das empresas exportadoras objetivando atender a demanda que se origina do comércio internacional, por meio desse processo, nos períodos de que são caracterizados na análise, 2005 e 2008, podendo a partir desse momento validar o modelo proposto no estudo, destacando o ano de 2008, onde a análise demonstra uma dispersão mais descentralizada determinando a relação entre os dois indicadores e sendo potencializado pelas duas hipóteses que relacionam os indicadores com a performance econômico-financeira das empresas. Também o método potencializa o que os outros métodos já haviam analisado, principalmente no que se refere ao indicador quantidade de funcionários e a influência mais contundente do ambiente externo, referenciando a influência da RBV no contexto analisado.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesse capítulo serão abordadas as principais conclusões obtidas no estudo, comparando a fundamentação teórica com a prática da pesquisa, identificando a veracidade das informações expostas e confirmando a validação das hipóteses produzidas para a contextualização do modelo matemático proposto neste estudo. Posteriormente serão apresentadas as principais recomendações para os futuros estudos acerca do mesmo tema.

O objetivo geral da pesquisa é analisar as relações de causa e efeito entre o desempenho exportador das empresas brasileiras e seu desempenho financeiro no mercado de capitais nos anos de 1995, 2000, 2005 e 2008. O estudo mostra também como as estratégias de internacionalização das empresas estão relacionadas com a teoria do RBV - Visão Baseada em Recursos. Para tanto os instrumentos de pesquisa que compuseram o estudo foram periódicos especializados, sites institucionais das empresas investigadas (link- Relação com Investidores) e o site da CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Os critérios estabelecidos para a escolha das empresas foram acessibilidade e credibilidade das informações nos anos determinados.

O resultado quanto aos objetivos específicos definidos para a pesquisa apresentaram-se positivos. O primeiro objetivo específico era identificar as empresas de capital aberto que atuam no mercado internacional. Foram analisadas 40 empresas contendo as características propostas. No segundo objetivo específico, que é avaliar os fatores determinantes econômicos sobre a internacionalização das empresas, identificou-se a influência direta nos resultados econômico-financeiros em função dos fatores determinantes econômicos, tão somente pela a redução de demanda, como também pela necessidade de reposicionamento dos recursos. Esta colocação fica muito clara na definição das hipóteses que afirmam sobre a influencia dos eventos econômicos com os resultados econômico-financeiros. Também no estudo dos relatórios administrativos que estão à disposição nos sites das empresas pesquisadas, é relatada a influencia direta e indireta dos acontecimentos externos no desenvolvimento dos recursos das empresas, principalmente no redirecionamento dos recursos financeiros e de inovação.

As 40 empresas pesquisadas tiveram neste estudo seus indicadores econômico-financeiros (Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Geral, Endividamento, EBITIDA, Lucro por Ação) e as variáveis Quantidade de Funcionários e Exportação sobre faturamento definidos, sejam por meio dos cálculos realizados com suporte das fórmulas matemáticas ou informados nas pesquisa nos sites institucionais, no site da CVM ou nas revistas especializadas.



Conforme afirma Assaf (2003).....

Todas as companhia abertas são obrigadas a publicar, com suas demonstrações financeiras, o parecer dos auditores independentes. Esse parecer procura dizer se foram ou não aplicadas as normas tradicionais da Auditoria Externa, que demonstrações foram auditadas e o Parecer dos Auditores quanto a estarem tais demonstrações dentro dos princípios contábeis em utilização e também quanto à prática uniforme, ou não , ao longo do tempo, dos mesmos critérios contábeis. (ASSAF, 2003: 96)

As informações foram determinadas para as 40 empresas nos anos de 1995, 2000, 2005, 2008. Entretanto, algumas empresas não disponibilizaram os seus resultados diretamente em seus sites institucionais, então foram apontados os índices por meio dos cálculos dos indicadores econômico-financeiros com base nos dados dos balanços patrimoniais, demonstrativo de resultado do exercício, demonstrativo de resultado das origens e relatório da administração dos acionistas inclusos no site da CVM – Comissão de Valores Mobiliários..

O quarto objetivo específico verificou a relação entre o perfil e desempenho de internacionalização por meio do indicador exportação sobre faturamento e as estratégias de inserção no mercado de capitais. Na análise do Mapa Fatorial e no Gráfico de Dispersão se demonstraram mais eficiente entre os métodos, apresentando a relação específica, entretanto não há um parâmetro estabelecido neste estudo para determinar o grau de internacionalização, mas percebe-se que as empresas internacionalizadas mantêm seus índices de exportação sobre faturamento em alto desenvolvimento, e também consultando os relatórios de administração observa-se comentários subjetivos sobre as filiais de produção e distribuição em países onde possuem relação comercial. A maioria das empresas que possuem suas estratégias direcionadas para o comércio internacional pertence ao mercado de capitais, caracterizadas pelo alto volume de demanda gerado pelos negócios internacionais aliado ao aumento de envergadura financeira que contribui para o incremento de capacidade instalada, fator imprescindível para o atendimento dos mercados internacionais.

Conclui-se que a fundamentação teórica estava coerente com o que foi pesquisado, onde os temas principais que referenciam os objetivos específicos, a internacionalização, estratégias de internacionalização e a Teoria Visão Baseada em Recursos, foram abordados com clareza e objetividade. Também foi evidenciado que as estratégias de internacionalização incidem nos resultados econômico-financeiros das empresas, e que 100% das empresas pesquisadas tem relação com o comércio internacional e pertencem ao grupo de empresas com ações no mercado de capitais. Outra situação conclusa neste estudo é que as empresas

exportadoras de capital aberto têm maior credibilidade, em função da gestão profissionalizada dos seus recursos, condição primária para atuação no mercado internacional.

Houve uma distinção importante sobre os indicadores de liquidez (Liquidez Seca, Liquidez Corrente, Liquidez Geral), a relevância dos indicadores de liquidez com a variável dependente exportação sobre faturamento foi muito baixa, essa situação é creditada pelo conceito dos indicadores, embora há uma hipótese que referencia e afirma a relação. Os Indicadores de Liquidez, segundo Assaf (2003), proporcionam informações sobre a liquidez da empresa e consiste na capacidade da empresa de pagar suas contas no curto prazo. Estes indicadores são de grande interesse dos credores de curto prazo. Seguindo a definição percebeu-se que a relação dos indicadores de liquidez se dá principalmente em função do desenvolvimento dos resultados mesmo que esses não sejam advindos das exportações, se há um movimento da empresa para o mercado interno provocados por problemas no mercado externo, os índices poderão apontar performance nos padrões aceitáveis, não identificando se há relação dos indicadores de liquidez com faturamento sobre exportação.

O indicador de endividamento atingiu o resultado esperado. Para Assaf (2003), o indicador de endividamento geral apresenta os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões. Eles mostram o grau de sucesso econômico da empresa. Associam as receitas, lucro líquido, ativo total, e patrimônio líquido. O modelo matemático relaciona o indicador de Endividamento com o indicador de desempenho exportador, contextualizado pela hipótese que cita a relação entre os dois indicadores enfatizando que quanto maior índice maior a disposição da empresa internacionalizada em buscar investimentos para o aprimoramento dos recursos internos disponibilizados para a operação

O indicador que também demonstrou maior relação com a variável dependente exportação sobre faturamento foi o EBTIDA. Martins (1998) define que o EBITIDA, trata-se na verdade, de medir o desempenho da empresa em termos de fluxo de caixa e de auxiliar, de forma prática, no processo de avaliar a empresa como um todo. Como o indicador demonstra de forma clara o resultado dos recursos investidos na operação durante a pesquisa, facilitou a comprovação do resultado. Nos quatro métodos estatísticos apresentou uma variação de quanto o resultado percentual de exportações sobre o faturamento sofria alterações proporcionais. Relacionando as hipóteses que discorrem sobre as estratégias baseadas em recursos influenciando crescimento nas exportações.

Também foi medida a variável quantidade de funcionários com a variável exportação sobre faturamento e a relação se demonstrou mais constante nos anos de 2005 e 2008, caracterizado pelo amadurecimento dos setores empresariais brasileiros que apresentam um aumento na profissionalização, provocado pela entrada no comércio internacional, e o conseqüente aumento de capacidade instalada produtiva.

Este estudo proporcionou o conhecimento sobre a relação da internacionalização das empresas de capital aberto com o resultado econômico-financeiro e a influência da RBV nas estratégias. Foi possível constatar que as empresas internacionalizadas nos últimos 15 anos obtiveram um incremento de receita considerável influenciando o crescimento dos recursos organizacionais, financeiros, humanos e inovação, apesar da ambiente externo extremamente conturbado e ameaçando a estabilidade econômico-financeira das organizações aqui estudadas. O modelo apresentado busca afirmar que a internacionalização das empresas no comércio internacional globalizado e o cenário mais provável para os próximos anos principalmente das organizações com capital aberto e em estágio exponencial de crescimento.

## 5.1 RECOMENDAÇÕES

Por fim, fazem-se algumas recomendações para novos estudos, que devem contribuir com o conhecimento mais aprofundado da relação financeira com a estratégia de internacionalização, que são:

- ◆ Realizar uma pesquisa setorial para entender quais são os setores que mais se destacam sob a ótica dos recursos financeiros no processo e estratégias de internacionalização.
- ◆ Desenvolver um estudo sobre as empresas que possuem filiais de produção e filiais de distribuição em outros países, determinando o grau de envolvimento no processo de internacionalização.
- ◆ Realizar estudos que determinem quais as empresas multinacionais estão atualmente instaladas em solo brasileiro e qual os seus resultados nos últimos 15 anos em relação à internacionalização.
- ◆ Ampliar o estudo para um número maior de empresas e relacionar com outros indicadores que podem representar uma maior relação com a variável exportação sobre faturamento.

- ◆ Determinar qual o percentual mais aproximado para caracterizar a internacionalização de uma empresa por meio de critérios técnicos.
- ◆ Realizar uma pesquisa com as pequenas e médias empresas no Brasil que estão adotando a estratégia de internacionalização e qual os seus resultados.

## REFERÊNCIAS

- ALEM, A. C.; CAVALCANTI, C. E. **O BNDES e o apoio à internacionalização das empresas brasileiras: algumas reflexões.** Revista do BNDES, v. 12, n. 24, p. 43-76, dez. 2005.
- ALMEIDA, A. et.al. **Internacionalização de empresas brasileiras: perspectivas e riscos.** Campus: Rio de Janeiro, 2007.
- ANDERSEN, O. On the **Internalization of Firms: A critical analysis.** Journal of International Business Studies. v. 24, n.2, p. 209-32, 1993.
- ANDERSEN, O.; KHEAM, L.S. **Resource-Basic theory and international growth.** Journal of International Business Review. v. 7, n.2, p. 163-184, 1998
- ANDERSSON, S. **Internalization in different industrial context.** Journal of Business Venturing, 2004.
- ANDERSSON, U.; FORSGREN, M.; HOLM, U. (2002). **The Strategic Impact of External Networks: Subsidiary Performance and Competence Development in Multinational Corporation.** Strategic Management Journal, v. 23: 979-996.
- ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- AGLIETTA, M. **Macroéconomie Financière.** Paris. Éditions La Decouverte, 1995
- ANSOFF, H. I. **A nova estratégia empresarial,** Atlas AS, São Paulo, 1991
- ANSOFF, H.I; MCDONNELL. **Implantando a administração estratégica.** ed. Atlas: São Paulo, 1993.
- ARRUDA, C. A., GOULART, Linda, BRASIL, Haroldo Vinagre. **Estratégias de internacionalização: competitividade e incrementalismo.** In: FUNDAÇÃO DOM CABRAL. **Internacionalização de empresas brasileiras.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 1996.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanço.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- BATISTA JR. P. N. **O Brasil e a economia internacional.** Campos: Rio de Janeiro, 2005.
- BAUMANN. R. et.al. **O Brasil e a economia global.** Campos: Rio de Janeiro, 1996.
- BARNEY, J. B. **Firm Resources and Sustained Competitive Advantage,** Journal of Management Vol. 17, n.1, p.99-120, 1991.
- BARNEY, J. **Gaining and sustaining competitive advantage.** Reading: Adisson Wesley, 1997.

BARNEY, J. **Is the resource-based "view" a useful perspective for strategic management research? Yes.** *Academy of Management Review*, v. 26, n. 1, p. 41-56, 2001a.

BARNEY, J. **Resource-based theories of competitive advantage: a ten-year retrospective on the resource-based view.** *Journal of Management*, v. 27, n. 6, p. 643-650, 2001b.

BARNEY, J; HESTERLY, W. **Organizational economics: understanding the relationship between organizations and economic analysis.** In: CLEGG, S; HARDY, C; NORD, W. (Ed) *Handbook of organization studies*. London: Sage, 1996. p. 115-147. [ [Links](#) ]

BARTLETT, C. e GHOSHAL, S. **The Multinational Corporation as an Interorganizational Network.** *Academy Management Journal* , V. 16, p 221-240, 1995

BJORKMAN, I.; FORSGREN, M. **Nordic International Business Research: a Review of its Development.** *International Studies of Management and Organization*. Uppsala v.30 n. 1, p. 6-25, out. 2000.

BOONE, L. E., KURTZ, D. L. **Contemporary Marketing wired, Fort Worth, The Dryden Press**, Ninth Edition, 1998.´

BÖRNER, C. J. (2000b) - **Die Integration marktorientierter und ressourcenorientierten Strategien.** *Wirtschaftsstudium* n.6, p.817-821.

BUCKLEY, P., CASSON, M. (1976) **The future of the multinational enterprise.** Londres: MacMillan.

BRADLEY F : **International marketing strategy**, Prentice Hall, Université Collège Dublin, UK,1991

CABALLERO, R. **On The Macroeconomics of Assets Shortages.** NBER Workig Papers nr 12753, Cambridge. NBER, 2006

CARVALHO, M. A.; SILVA, C. L. **Economia Internacional.** 2 ed. Editora Saraiva: Rio de Janeiro, 2003.

CAVES, Richard E. **International Corporations: the industrial economics of foreign investment.** *Economica*, Londres, v. 38, n. 149, p. 1-27, fev. 1971.

CERVO, Amado Luiz;BERVIAN, Pedro Acino.**Metodologia científica.** São Paulo: Person prentice Hall, 2002.

CYRINO, A. B.;PENIDO, E. **Benefícios, riscos e resultados do processo de internacionalização das empresas brasileiras.** In: ALMEIDA, A. **Internacionalização de empresas brasileiras: Perspectivas e riscos.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

COASE, R. **The Nature of the Firm.** *Economica*, Londres, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937.

CONANT, J. S., MOKWA, M. P. & VARADARAJAN, P. R. (1990) **Strategic types, distinctive marketing competencies and organisational performance: a multiple measuresbased study.** *Strategic management journal*, vol. 11, pp. 365-383.

COLLIS, D; MONTGOMERY, C. **Competing on resources: strategy in the 1990s**. Harvard Business Review, v. 74, n. 4, p. 118-128, 1995.

CORRÊA, D; LIMA, G. T. **A internacionalização produtiva das empresas brasileiras: breve descrição e análise geral**. Anais Eletrônicos em CD-Rom do Workshop sobre Internacionalização de empresas: desafio e oportunidades para países emergentes, FEA-USP, Maio 2006.

CORRÊA, Daniela; LIMA, Gilberto. T. **Internacionalização produtiva de empresas brasileiras: caracterização geral e indicadores**. Informações Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas – FIPE, abril de 2007.

DAY, G. S. **Estratégia voltada para o mercado**. Rio de Janeiro : Record, 432p, il. Tradução de: **Market driven strategy processes for creating value**, 1992.

DAL-SOTO, F. e SANTOS, M. R. **Os recursos como fonte de estratégia competitiva, um evidência empírica da resource-based view**. Revista Capital Científico (UNICENTRO), Guarapuava/PR, V. 2., p57-67, 2004.

DESREUMAUX, A. **Stratégie. Précis Dalloz**, 1993. 447 p

DUNNING, John H. **Toward an eclectic theory of international production: some empirical tests**. *Journal of International Business Studies*, Atlanta, v. 11, n. 1, p. 9-31, Spring 1980.

DOWNING, Douglas; CLARK, Jeffrey. **Estatística aplicada**. 2. ed. São Paulo : Saraiva, 2002. xvi, 351p, il.

Dosi, G. & Coriat, B. **Problem-solving and coordination-governance: Advances in a competence-based perspective on the theory of the firm**. *Revista Brasileira de Inovação*, 1(1):49–84. 2002

ENGBERG, I; LUNDBERG, A. **An electromyographic analysis of muscular activity in the hindlimb of the cat during unrestrained locomotion**. *Acta Physiologica Scandinavica*, v. 75, p. 614 – 630, 1969.

FAHY, J. **A resource-based analysis of sustainable competitive advantage in global environment**. *Journal of International Business Review*.

FLEURY, A.; FLEURY, M. T. **Estratégias empresariais e formação de competências, um quebra-cabeças caleidoscópico da indústria brasileira**. I Ed. Editora Atlas , São Paulo. 2002.

FREUND, J.E. **Estatística aplicada: economia, administração e contabilidade**. 11. ed. Porto Alegre : Bookman, 2006. 536 p, il.

GALL, N. et. Al. **A nova era da economia mundial**. Pioneira: São Paulo, 1989.

GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisas**. 3. Editora São Paulo: Atlas, 1991.

GIMENEZ, F.A.P.; PELISSON, C.; KRÜGER, E.S.G.; HAYASHI JR. P.; **Estratégia em pequenas empresas: uma aplicação do Modelo de Miles e Snow**. *RAC*. Revista de

Administração Contemporânea, v. 3, n. 2, p. 53-74, 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. Trad. Jean J. Salim e João C. Douat. 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GRANT, R.M. **The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation**. California Management Review. Spring. p. 114-135, 1991

GRIECO, F.A. **O Brasil e a globalização econômica**. Aduaneiras: São Paulo, 1997.

GRIECO, F.A. **O Brasil e na nova economia gloval**. Aduaneira: São Paulo, 2001.

GHOSHAL, S. e BARROS, B. - **Estratégia e gestão empresarial - Construindo empresas brasileiras de sucesso: estudos de casos**, Elsevier, Rio de Janeiro, 2004

GOULART, L.; BRASIL, H. V. e ARRUDA, C.. Em **FUNDAÇÃO DOM CABRAL. Internacionalização das Empresas Brasileiras**. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora Ltda, 1996.

HAMEL, G.; PROHALAD, C. K. **Do you really a havy a global strategy?** Harvard business Review, v-63, n.4, p. 139-148, 1985.

HAMBRICK, D. C. Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow's strategic types. **Academy of Management Journal**, v. 26, n. 1, p. 05-26, 1983.

HAKANSSON, Hakan; SNEHOTA, Ivan. **Developing relationships in business networks**. London: Routledge, 1995.

HAUSMANN, N. **Contabilidade Gerencial**, 1 Edição, Florianópolis, SC . Editora Plus Saber, 2002.

HEMAIS, C. A.; HILAL, A. **O processo de internacionalização da firma segundo a escola nórdica**. In: ROCHA, A. A Internacionalização das Empresas Brasileiras: Estudos de Gestão Internacional. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Mauad, 2002.

HELFERT, Erich A. **Técnicas de análise financeira**. Porto Alegre: Bookmann, 2000.

HILL, C.; GRIFFITHS, W.; JUDGE, G.; **Econometria**. Ed. Saraiva, 1999.

HYMER, S.H. **The International Operaion of a National Firms**. A Study of Direct Foreigns Investments. Cambridge ; The MIT Press, 1976.

JOHANSON, J. ; MATTSON, L. **Internalization in Industrial System: a Network Approach**. In: HOOD, H. ; VAHLNE, J. Strategies in Foreign Competition. London: Croom Helm, 1988.

JOHANSON, J.; WIEDERSHEIM-PAUL, F. **The Internationalization of the firm** — four swedish cases. Journal of Management Studies, 1975 apud JOHANSON, J.; VAHLNE, J. E. The internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. Journal of International Business Studies. Atlanta, v. 8, n.1, p. 23-32, 1977.



LOESCH, Cláudio; HOELTGEBAUM, Marianne. **Métodos estatísticos multivariados aplicados à economia de empresas**. Blumenau : Nova Letra, 2005. 253 p, il.

LUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 1998

KRAUS, P. **O processo de internacionalização das empresas: o caso brasileiro**. Revista de Negócios. Blumenau: FURB, v. 11, n. 2, 2006.

KRUGMAM, P. R., OBSTFEKD, M. **Economia Internacionalização, teoria e política**. Macron: São Paulo, 1999.

KRUGMAN, Paul R; OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional: teoria e política**. 5. ed. São Paulo : Makron Books, 2001. 797p, il. Tradução de: International economics : theory and policy.

KOTABE, Masaaki; HELSEN, Kristiaan. **Administracao de marketing global**. Sao Paulo : Atlas, 2000. 709p, il. Traducao de: Global marketing management.

KOTLER, Philip. **Princípios de marketing**. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

KOTLER, Philip. **Administração de marketing: a edição do novo milênio**. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

LEMAIRE, J.; PETIT, G.; DESGARDINS, B. **Stratégies d'Internationalisation**. Paris: Dunod, 1997.

LEONIDOU, Leônidas C. e KATSIKEAS, Constantine. **The export development process an integrative review of empirical models**. Journal of International Business Studies, Colubia, v27, n 3, p. 517-551, Third Quarter 1996.

LIMA, Gustavo Barbieri, GARCIA, Sheila Farias Alves. CARVALHO, Dirceu Tornavoi de. **Investigação Teórica-Empírica sobre Internacionalização de Empresas: Um Estudo de Caso no Setor Vinícola**. SEMEAD, 2006.

LUCHESA, C. **Estudo da adequação dos índices da análise econômico-financeira às empresas florestais, utilizando métodos estatísticos multivariados**. 2004. 212 f. Tese (Doutorado em Ciências Florestais) – Setor de Ciências Agrárias, Universidade Federal do Paraná, Curitiba

MAIA, M. J. **Economia internacional e comércio exterior**. 5 ed. Atlas: São Paulo, 1999.

MASCARENHAS, B.; BAVEJA, A.; JAMIL, M. **Dynamics of core competencies in leading Multinational Companies**. Califórnia Management Review, v. 40, n.4, p.117-132, 1998.

MARION, J. **Contabilidade Empresarial**. São Paulo. Atlas, 1987.

MARION, J. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MARTINELLI, D. P.; VENTURA, C.A.A.; MACHADO, J.R. **Negociação Internacional**. São Paulo: Atlas, 2004.

MARTINS, Eliseu, ASSAF Neto. **Administração Financeira**, 3 Edição. São Paulo: Atlas, 1999.

MATARAZZO, D. **Análise Financeira de Balanços, Abordagem Básica**. 4 Edição. São Paulo: Atlas 1995.

MEDEIROS, J.B. **Redação científica: a prática de fichamentos, resumos, resenhas**. São Paulo: Atlas, 1991.

Minayo MCS 1993. **O desafio do conhecimento. Pesquisa qualitativa em saúde**. Hucitec-Abrasco, Rio de Janeiro.

Montgomery, D. C., Peck, E. A. e Vining, G. G. **Introduction to Linear Regression Analysis**, Wiley Series in Probability and Statistics: Texts, References, and Pocketbooks Section, third edn, Wiley-Interscience, New York. 2001.

MOHAMED, A. **O processo de internacionalização das empresas: o caso brasileiro**. Revista de Negócios. Blumenau: FURB, v. 11, n. 2, 2006.

NELSON, R; WINTER, S. **An evolutionary theory of economic change**. Cambridge, MA; Harvard University Press, 1982.

ORSI, Ademar. GOES, Andrea da Silva. **Internacionalização de empresas brasileiras: o caso BEMFIXA Industrial**. In: SEMINÁRIO DE ADMINISTRAÇÃO DA USP, 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos**.

PREVIDELLI, J. J. **Mudanças organizacionais em empresas multinacionais. Estudo exploratório das EBIMs - Empresas Brasileiras Internacionalizadas no Mercosul**.(Tese de doutorado). São Paulo: FEA/USP, 1996.

PETEREF, M. A. **The conerstone of competitive advantage: a Resource-Based View**. Strategic Management Journal, v 14, p.170-191,1993

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2004.pag. 84.

RIALP, Alex; RIALP, Josep; KNIGHT, Gary A.. **The phenomenon of early internationalizing firms: what do we know after a decade (1993–2003) of scientific inquiry?** *International Business Review*. Barcelona, p. 147–166 abr. 2004.

ROSA, Patrícia Rodrigues da ; RHODEN, Marisa Ignez dos Santos . **Internacionalização de uma empresa brasileira: um estudo de caso**. In: **4º Congresso do Instituto Franco-Brasileiro de Administração de Empresas - IFBAE, 2007**, Porto Alegre. Negócios Internacionais e desenvolvimento local em países emergentes, 2007.

RUMELT, R. P.; Toward a strategic theory of the firm. In: Lam, R. B. (Ed). *Competitive strategic management*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1984.

SANCHEZ, I. *Para Entender, a Internacionalização da Economia*. São Paulo: Editora Senac, 1999.

SUEN, A. S. **Negociação intercultural: um estudo exploratório**. 1997. 156 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1997.

SZAPIRO, M.; ANDRADE, M. **Internacionalização em arranjos e sistemas de MPME. Nota Técnica. In: Proposição de políticas para a promoção de sistemas produtivos locais de micro, pequenas e médias empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: Instituto de Economia/UFRJ, 2001.

SCHULZE, W. S. (1994) - **The two schools of Thought in Resource-based Theory**. Em:

SHRIVASTAVA, P. (ed.) - **Advances in Strategic Management. A research Annual**. Vol. 10A. Jai Press. Amsterdam.

SPANOS, Y; LIOUKAS, S. **An examination into the causal logic of rent generation: contrasting Porter's competitive strategy framework and the resource-based perspective**. *Strategic Management Journal*, v. 22, n. 10, p. 907-934, 2001.

TAYLOR, C. R.; ZOU, S.; OSLAND, G. **International Market Entry Mode Choice by U. S and Japanese MNCs: A Cross Cultural Assessment of the transition Cost Analysis Framework**. In: *Thunderbird International Business Review*. V. 40 n.40, jul- ago 1998. p 384-412.

TANURE, B.; DUARTE, G.R.. **Gestão Internacional**. Editora Saraiva: São Paulo, 2006.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia . *Revista Brasileira de Contabilidade*, Brasília, ano 31, n. 136, p.38-47, jul./ago. 2002.

VERNON, R. **International Investment and International Trade in the Product Cycle**. *Quarterly Journal of Economics*, v. LXXX, p. 190-207, May 1966

VERDIN, P.; VAN HECK, N. **Fron Local Chanpions to global masters: a strtegic perspective on managing internationalization**. Houndmills: Pelgrave, 2001

WHEELWRIGHT, Steven C. *Manufacturing strategy: defining the missing link*. **Strategic Management Journal**, vol. 5, p. 77-91, 1984.

WERNERFELT, B, A. **Resource-Basid Review of the firm**. **Strategic. Manegement Journal**, V-5, p 171-180, 1984.

WHITELOCK, Jeryl. **Theories of internationalization and their impact on market entry**. *International Marketing Review*. Reino Unido, v. 19, n. 4, p. 342-347, 2002.\

WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting**. New York: The Free Press, 1985.

WILLIAMSON, J. **Economia aberta e a economia mundial**. Editora Campos: Rio de Janeiro, 1988.

WRIGHT, P.; KROLL, M. J.; PARNELL, J. **Administração estratégica: conceitos**. São Paulo: Atlas, 2000.

ZORATTO Sanvicente, A. **Administração Financeira**. 2 Edição, São Paulo: Atlas 1999.

YIN, R. **Estudo de caso, planejamento e métodos**. 2 ed. Porto Alegre: Bookmann, 2001

< <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u491789.shtml>>. Acesso em 22 de abril de 2009.

<<http://epocanegocios.globo.com/Revista/Common/0,,EMI86150-16355,00.html>> Acesso em 13 de fevereiro de 2010

<[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>. Acesso em 15 de março de 2010

<[www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)>. Acesso em 15 de março de 2010

<[www.petrobras.com.br](http://www.petrobras.com.br)>. Acesso em 18 de abril de 2010

<[www.embraer.com.br](http://www.embraer.com.br)> Acesso em 18 de abril de 2010

<[www.marcopolo.com.br](http://www.marcopolo.com.br)> Acesso em 18 de abril de 2010

<[www.karsten.com.br](http://www.karsten.com.br)> Acesso em 18 de abril de 2010

<[www.ciahering.com.br](http://www.ciahering.com.br)> Acesso em 18 de abril de 2010

## APÊNDICE 1 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS

EMPRESA	SETOR	Exp2008	Exp2005	Exp2000	Exp1995	Fat2008	Fat2005	Fat2000	Fat1995
EMBRAER	AUTO-INDUÚSTRIA	R\$ 12.609,16	R\$ 9.841,50	R\$ 8.726,13	R\$ 907,83	R\$ 12.928,94	R\$ 10.124,84	R\$ 11.604,71	R\$ 1.068,71
MARCOPOLO	AUTO-INDUÚSTRIA	R\$ 547,31	R\$ 2.304,37	R\$ 412,30	R\$ 65,50	R\$ 2.023,85	R\$ 4.153,11	R\$ 1.494,21	R\$ 1.066,28
RANDON PARTICIPAÇÕES	AUTO-INDUÚSTRIA	R\$ 262,90	R\$ 233,52	R\$ 166,94	R\$ 72,90	R\$ 1.737,05	R\$ 1.427,63	R\$ 906,63	R\$ 1.124,85
WEG Industrias	BENS DE CAPITAL	R\$ 1.468,42	R\$ 916,84	R\$ 283,60	R\$ 238,38	R\$ 4.597,88	R\$ 3.276,13	R\$ 962,50	R\$ 448,08
BOMBRIL	BENS DE CONSUMO	R\$ 11,71	R\$ 9,48	R\$ 54,30	R\$ 15,72	R\$ 1.055,66	R\$ 1.128,98	R\$ 1.151,09	R\$ 1.645,60
JBS	BENS DE CONSUMO	R\$ 3.293,66	R\$ 2.847,47	R\$ 1.690,38	R\$ 1.329,00	R\$ 6.299,56	R\$ 5.450,73	R\$ 874,31	R\$ 784,51
SADIA	BENS DE CONSUMO	R\$ 5.400,21	R\$ 4.757,45	R\$ 873,40	R\$ 1.574,03	R\$ 12.943,28	R\$ 10.149,38	R\$ 3.528,36	R\$ 5.148,44
PERDIGÃO	BENS DE CONSUMO	R\$ 3.840,01	R\$ 2.152,47	R\$ 1.245,09	R\$ 346,27	R\$ 9.174,97	R\$ 4.314,68	R\$ 4.434,99	R\$ 3.225,58
SEMP	ELETRONICO	R\$ 52,58	R\$ 53,46	R\$ 246,15	R\$ 896,63	R\$ 12.189,00	R\$ 735,30	R\$ 1.308,07	R\$ 2.418,09
PETROBRÁS	ENERGIA	R\$ 38.664,46	R\$ 27.924,59	R\$ 28.457,73	R\$ 13.036,95	R\$ 241.676,08	R\$ 183.759,76	R\$ 130.203,53	R\$ 71.242,25
PORTOBELLO	INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO	R\$ 126,91	R\$ 150,66	R\$ 60,75	R\$ 31,59	R\$ 560,69	R\$ 399,63	R\$ 281,00	R\$ 190,00
ANDRADE GUTIERREZ	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	R\$ 1.141,46	R\$ 25,52	R\$ 16,72	R\$ 13,28	R\$ 3.946,61	R\$ 1.298,59	R\$ 1.891,76	R\$ 2.343,01
DURATEX	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	R\$ 164,19	R\$ 156,98	R\$ 38,68	R\$ 30,97	R\$ 3.036,02	R\$ 2.069,39	R\$ 1.204,07	R\$ 1.310,01
EUCATEX	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	R\$ 35,85	R\$ 91,85	R\$ 48,70	R\$ 85,05	R\$ 763,13	R\$ 797,77	R\$ 735,80	R\$ 537,52
ITAÚTEC	INDÚSTRIA DIGITAL	R\$ 21,75	R\$ 153,82	R\$ 46,04	R\$ 36,81	R\$ 1.458,86	R\$ 746,30	R\$ 2.187,00	R\$ 3.096,55
ALUNORTE	MINERAÇÃO	R\$ 2.983,92	R\$ 1.204,31	R\$ 1.000,98	R\$ 897,56	R\$ 3.938,96	R\$ 1.945,94	R\$ 1.357,99	R\$ 1.259,03
SAMARCO MINERAÇÃO SA	MINERAÇÃO	R\$ 4.461,89	R\$ 3.329,10	R\$ 582,71	R\$ 546,75	R\$ 4.513,75	R\$ 3.345,87	R\$ 789,39	R\$ 1.134,90
VALE	MINERAÇÃO	R\$ 21.508,33	R\$ 14.951,30	R\$ 3.868,56	R\$ 1.665,28	R\$ 32.590,76	R\$ 23.138,95	R\$ 11.807,37	R\$ 9.179,08
ARACRUZ	PAPEL E CELULOSE	R\$ 3.231,28	R\$ 2.670,08	R\$ 1.134,01	R\$ 470,09	R\$ 3.563,73	R\$ 2.862,05	R\$ 2.764,13	R\$ 2.873,48
KLABIN S/A	PAPEL E CELULOSE	R\$ 829,81	R\$ 743,34	R\$ 624,50	R\$ 634,60	R\$ 4.760,88	R\$ 4.090,91	R\$ 861,92	R\$ 2.115,30
SUZANO	PAPEL E CELULOSE	R\$ 2.241,10	R\$ 1.544,99	R\$ 260,78	R\$ 1.188,98	R\$ 5.376,54	R\$ 3.675,13	R\$ 1.712,66	R\$ 1.524,34
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	PRODUÇÃO AGROPECUÁRIA	R\$ 987,79	R\$ 1.110,51	R\$ 1.264,00	R\$ 924,58	R\$ 4.798,88	R\$ 3.468,34	R\$ 2.655,75	R\$ 2.154,68
BRASKEM	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	R\$ 4.126,34	R\$ 306,18	R\$ 374,22	R\$ 270,56	R\$ 22.417,01	R\$ 19.337,45	R\$ 7.911,59	R\$ 4.815,53
ELEKEIROZ	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	R\$ 116,15	R\$ 88,70	R\$ 78,85	R\$ 54,19	R\$ 1.177,55	R\$ 1.071,14	R\$ 222,24	R\$ 610,66
HERINGER	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	R\$ 6,45	R\$ 1,46	R\$ 10,94	R\$ 8,07	R\$ 3.832,84	R\$ 1.671,84	R\$ 1.211,84	R\$ 540,43
COPEL	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	R\$ 1.426,35	R\$ 939,44	R\$ 694,98	R\$ 238,50	R\$ 11.478,69	R\$ 9.251,74	R\$ 6.098,81	R\$ 2.756,35
USIMINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 1.356,33	R\$ 1.593,11	R\$ 1.141,48	R\$ 859,20	R\$ 13.965,01	R\$ 11.710,17	R\$ 7.134,24	R\$ 7.278,82
CARAIBA	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 3.003,75	R\$ 1.516,56	R\$ 1.142,10	R\$ 454,41	R\$ 4.916,71	R\$ 2.941,27	R\$ 2.169,50	R\$ 2.116,29
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 1.458,38	R\$ 1.093,26	R\$ 348,30	R\$ 128,21	R\$ 5.001,79	R\$ 3.593,97	R\$ 2.525,74	R\$ 2.222,48
CSN	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 2.330,25	R\$ 2.692,44	R\$ 5.465,07	R\$ 3.013,20	R\$ 15.820,13	R\$ 12.967,94	R\$ 8.900,85	R\$ 8.858,57
GERDAU AÇO MINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 2.383,07	R\$ 3.553,15	R\$ 2.209,41	R\$ 222,35	R\$ 5.724,77	R\$ 12.144,65	R\$ 6.226,28	R\$ 2.385,53
GERDAU AÇOS LONGOS	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 1.400,54	R\$ 1.423,98	R\$ 1.875,00	R\$ 91,70	R\$ 12.398,36	R\$ 3.890,43	R\$ 6.280,90	R\$ 2.230,55
ALPARGATAS	TEXTÉIS	R\$ 145,55	R\$ 80,92	R\$ 69,60	R\$ 36,42	R\$ 1.845,56	R\$ 1.706,59	R\$ 1.532,36	R\$ 1.737,94
CIA HERING	TEXTÉIS	R\$ 34,89	R\$ 73,23	R\$ 77,02	R\$ 68,95	R\$ 667,29	R\$ 303,30	R\$ 931,91	R\$ 886,71
COTEMINAS	TEXTÉIS	R\$ 842,48	R\$ 535,46	R\$ 272,16	R\$ 85,13	R\$ 2.262,14	R\$ 1.700,00	R\$ 774,32	R\$ 172,90
KARSTEN	TEXTÉIS	R\$ 50,19	R\$ 157,24	R\$ 81,77	R\$ 59,67	R\$ 336,03	R\$ 345,58	R\$ 169,72	R\$ 116,37
TEKA	TEXTÉIS	R\$ 59,27	R\$ 45,90	R\$ 113,74	R\$ 128,79	R\$ 401,76	R\$ 402,70	R\$ 893,03	R\$ 1.018,90
VICUNHA	TEXTÉIS	R\$ 405,11	R\$ 476,04	R\$ 2.916,00	R\$ 124,50	R\$ 2.028,87	R\$ 2.076,92	R\$ 53.460,00	R\$ 543,50
TAM	TRANSPORTE	R\$ 3.378,27	R\$ 1.315,12	R\$ 1.270,72	R\$ 87,18	R\$ 11.738,96	R\$ 7.365,09	R\$ 2.702,40	R\$ 259,95

## APÊNDICE 2 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS

EMPRESA	SETOR	ExpFat08	ExpFat05	ExpFat00	ExpFat95	LS2008	LS2005	LS2000	LS1995
EMBRAER	AUTO-INDUÚSTRIA	97,53%	97,20%	75,19%	84,95%	0,86%	1,19%	1,09%	0,17%
MARCOPOLO	AUTO-INDUÚSTRIA	27,04%	55,49%	27,59%	6,14%	1,41%	1,68%	1,20%	1,57%
RANDON PARTICIPAÇÕES	AUTO-INDUÚSTRIA	15,20%	16,36%	18,41%	6,48%	1,52%	1,01%	0,90%	1,61%
WEG Industrias	BENS DE CAPITAL	31,94%	28,00%	29,46%	53,20%	1,60%	1,35%	3,35%	1,25%
BOMBRIL	BENS DE CONSUMO	1,10%	0,80%	4,72%	0,96%	0,57%	0,39%	0,72%	0,13%
JBS	BENS DE CONSUMO	52,28%	52,20%	193,34%	169,41%	1,30%	1,45%		0,00%
SADIA	BENS DE CONSUMO	41,72%	46,90%	24,75%	30,57%	0,44%	1,42%	0,44%	0,56%
PERDIGÃO	BENS DE CONSUMO	41,85%	49,89%	28,07%	10,74%	0,64%	2,42%	1,01%	1,15%
SEMP	ELETRO ELETRONICO	0,43%	2,99%	18,82%	37,08%	1,04%	1,64%	1,67%	0,91%
PETROBRÁS	ENERGIA	16,00%	15,00%	21,86%	18,30%	0,70%	1,10%	0,22%	1,10%
PORTOBELLO	INDUSTRIA DA CONSTRUÇÃO	22,63%	15,51%	21,62%	16,63%	4,10%	0,30%	0,39%	0,70%
ANDRADE GUTIERREZ	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	28,92%	1,90%	0,88%	0,57%	1,54%	0,99%	1,86%	2,60%
DURATEX	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	5,41%	7,60%	3,21%	2,36%	1,26%	1,71%	2,07%	1,60%
EU CATEx	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	4,70%	11,50%	6,62%	15,82%	1,07%	0,35%	0,47%	0,22%
ITAÚTEC	INDÚSTRIA DIGITAL	1,20%	8,48%	2,11%	1,19%	1,16%	1,44%	1,18%	1,18%
ALUNORTE	MINERAÇÃO	75,75%	61,89%	73,71%	71,29%	1,49%	0,60%	0,60%	0,78%
SAMARCO MINERAÇÃO SA	MINERAÇÃO	98,90%	99,50%	73,82%	48,18%	0,44%	0,57%	2,62%	0,32%
VALE	MINERAÇÃO	66,00%	64,60%	32,76%	18,14%	1,28%	0,80%	1,90%	0,70%
ARACRUZ	PAPEL E CELULOSE	90,67%	93,30%	78,83%	16,36%	1,38%	1,66%	1,32%	1,32%
KLABIN S/A	PAPEL E CELULOSE	17,43%	18,20%	72,45%	30,00%	3,25%	1,95%	1,05%	2,29%
SUZANO	PAPEL E CELULOSE	41,68%	42,04%	15,23%	78,00%	2,19%	0,62%	0,53%	0,36%
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	PRODUÇÃO AGROPECUÁRIA	20,58%	32,02%	47,59%	42,91%	1,41%	1,69%	1,39%	1,53%
BRASKEM	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	18,41%	15,80%	4,73%	5,62%	0,63%	0,96%	1,85%	1,01%
ELEKEIROZ	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	9,90%	8,30%	35,48%	8,87%	1,58%	2,15%	0,88%	0,54%
HERINGER	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	0,17%	0,09%	0,90%	1,49%	0,42%	1,55%	1,32%	1,23%
COPEsul	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	12,43%	10,20%	11,40%	8,65%	0,25%	0,30%	0,89%	1,70%
USIMINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	9,71%	13,60%	16,00%	11,80%	2,07%	1,04%	0,75%	0,50%
CARAIBA	SIDERURGIA E METALURGIA	61,09%	51,56%	52,64%	21,47%	1,44%	0,96%	1,33%	1,45%
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	SIDERURGIA E METALURGIA	29,16%	30,42%	13,79%	5,77%	1,67%	1,52%	2,47%	4,28%
CSN	SIDERURGIA E METALURGIA	14,73%	20,80%	61,40%	34,01%	2,82%	1,31%	1,01%	0,86%
GERDAU AÇO MINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	41,63%	29,30%	35,49%	9,32%	1,21%	1,94%	0,76%	1,63%
GERDAU AÇOS LONGOS	SIDERURGIA E METALURGIA	11,30%	36,60%	0,03%	4,11%	1,78%	1,54%	0,76%	1,12%
ALPARGATAS	TEXTEIS	7,90%	4,70%	4,54%	2,10%	1,56%	2,58%	1,47%	1,25%
CIA HERING	TEXTEIS	5,23%	24,14%	8,26%	7,78%	1,50%	0,42%	0,82%	1,59%
COTEMINAS	TEXTEIS	37,24%	31,50%	35,15%	49,24%	1,30%	1,37%	1,50%	2,36%
KARSTEN	TEXTEIS	14,90%	45,50%	48,18%	51,28%	0,66%	1,39%	0,85%	1,05%
TEKA	TEXTEIS	14,75%	11,40%	12,74%	12,64%	0,05%	2,25%	0,48%	0,68%
VICUNHA	TEXTEIS	19,97%	22,90%	5,45%	22,91%	0,52%	0,64%	0,62%	0,57%
TAM	TRANSPORTE	28,78%	17,90%	47,02%	33,54%	0,75%	1,49%	0,81%	0,52%

### APÊNDICE 3 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS

EMPRESA	SETOR	LC2008	LC2005	LC2000	LC1995	LG2008	LG2005	LG2000	LG1995
EMBRAER	AUTO-INDUÚSTRIA	1,50%	1,810%	1,510%	0,5900%	1,00%	1,210%	1,200%	0,4000%
MARCOPOLO	AUTO-INDUÚSTRIA	1,70%	2,100%	1,490%	1,8500%	1,20%	1,300%	1,600%	1,8000%
RANDON PARTICIPAÇÕES	AUTO-INDUÚSTRIA	1,90%	1,400%	1,720%	2,3400%	1,10%	1,000%	1,400%	1,7000%
WEG Industrias	BENS DE CAPITAL	1,60%	1,650%	4,010%	1,7300%	1,20%	1,350%	2,150%	1,4400%
BOMBRIL	BENS DE CONSUMO	0,80%	0,430%	0,750%	0,3000%	0,20%	0,320%	1,000%	0,7000%
JBS	BENS DE CONSUMO	1,60%	2,050%	0,000%	0,0000%	0,90%	0,710%	0,000%	0,0000%
SADIA	BENS DE CONSUMO	0,70%	1,840%	0,760%	0,8500%	0,60%	1,110%	0,900%	1,1000%
PERDIGÃO	BENS DE CONSUMO	0,90%	1,200%	1,300%	1,4600%	0,60%	1,000%	0,800%	1,0000%
SEMP	ELETRONICO	3,60%	2,380%	0,120%	0,9800%	2,50%	0,980%	1,240%	2,8000%
PETROBRÁS	ENERGIA	0,50%	1,420%	0,550%	0,7100%	0,90%	0,760%	1,000%	1,2000%
PORTOBELLO	INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO	0,90%	0,850%	0,740%	0,6100%	0,60%	0,660%	0,540%	0,4700%
ANDRADE GUTIERREZ	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	2,00%	1,000%	1,700%	3,2000%	1,90%	0,380%	1,900%	6,3000%
DURATEX	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	1,70%	2,280%	2,480%	0,0000%	0,90%	0,850%	1,200%	1,4000%
EUCATEX	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	1,00%	0,500%	0,730%	0,4200%	0,40%	0,390%	0,600%	0,5000%
ITAÚTEC	INDÚSTRIA DIGITAL	2,20%	2,030%	2,030%	1,7700%	1,40%	1,510%	0,900%	0,9000%
ALUNORTE	MINERAÇÃO	2,70%	1,090%	1,230%	1,4500%	0,50%	0,400%	0,230%	0,1200%
SAMARCO MINERAÇÃO SA	MINERAÇÃO	0,50%	0,670%	3,020%	0,5300%	0,40%	0,600%	0,900%	1,7700%
VALE	MINERAÇÃO	1,40%	1,080%	1,090%	1,2100%	0,40%	0,620%	0,700%	0,9000%
ARACRUZ	PAPEL E CELULOSE	2,40%	1,990%	1,490%	1,4400%	0,30%	0,560%	0,600%	0,6000%
KLABIN S/A	PAPEL E CELULOSE	3,60%	2,200%	1,280%	2,2900%	0,60%	1,110%	0,900%	0,9000%
SUZANO	PAPEL E CELULOSE	1,90%	0,930%	0,710%	0,3800%	0,60%	0,600%	0,500%	0,2000%
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	PRODUÇÃO AGROPECUÁRIA	2,00%	2,260%	1,890%	1,9500%	1,70%	1,800%	1,500%	1,6000%
BRASKEM	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	1,00%	1,310%	2,120%	1,2200%	0,50%	0,640%	1,000%	0,5000%
ELEKEIROZ	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	2,60%	3,300%	1,500%	0,8900%	1,80%	1,250%	1,400%	0,9800%
HERINGER	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	0,90%	2,200%	1,200%	0,0000%	0,90%	1,200%	1,100%	1,4000%
COPEL	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	1,80%	0,850%	1,050%	1,8300%	0,66%	0,660%	0,400%	2,5000%
USIMINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	3,30%	1,690%	1,240%	0,0000%	1,00%	0,880%	0,500%	0,9000%
CARAIBA	SIDERURGIA E METALURGIA	2,30%	2,440%	2,680%	2,3300%	1,20%	1,000%	0,900%	0,9000%
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	SIDERURGIA E METALURGIA	1,50%	1,860%	3,050%	5,2300%	1,00%	1,200%	1,700%	6,2000%
CSN	SIDERURGIA E METALURGIA	1,90%	1,700%	1,220%	1,2100%	0,60%	0,560%	0,700%	1,3000%
GERDAU AÇO MINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	0,40%	2,900%	1,210%	2,4400%	0,70%	1,110%	0,600%	0,9000%
GERDAU AÇOS LONGOS	SIDERURGIA E METALURGIA	0,80%	0,9%	1,2%	1,7600%	0,80%	1,00%	0,63%	0,7300%
ALPARGATAS	TEXTEIS	3,10%	3,140%	1,900%	1,9200%	1,90%	1,840%	1,600%	2,3000%
CIA HERING	TEXTEIS	1,90%	0,350%	1,150%	1,7700%	1,10%	0,350%	0,800%	0,5000%
COTEMINAS	TEXTEIS	2,20%	1,830%	1,810%	2,9400%	1,40%	1,550%	1,700%	1,9600%
KARSTEN	TEXTEIS	0,90%	2,440%	1,470%	1,5600%	0,90%	1,320%	0,970%	1,2700%
TEKA	TEXTEIS	0,10%	3,200%	0,740%	0,6800%	0,20%	1,640%	0,500%	0,4000%
VICUNHA	TEXTEIS	1,40%	1,180%	1,030%	0,6800%	0,60%	0,810%	1,090%	0,9200%
TAM	TRANSPORTE	0,80%	1,570%	0,890%	0,5500%	0,40%	1,000%	0,300%	2,2000%

## APÊNDICE 4 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS

EMPRESA	SETOR	EN2008	EN2005	EN2000	EN1995	EBITID08	EBITID05	EBITID00	EBITID95
EMBRAER	AUTO-INDUÚSTRIA	67,20%	65,900%	68,300%	82,200%	R\$ 1.365,41	R\$ 1.001,65	R\$ 1.582,64	R\$ 34,02
MARCOPOLO	AUTO-INDUÚSTRIA	55,60%	59,400%	40,800%	32,700%	R\$ 201,72	R\$ 73,87	R\$ 63,50	R\$ 35,90
RANDON PARTICIPAÇÕES	AUTO-INDUÚSTRIA	40,20%	51,000%	50,200%	34,200%	R\$ 220,84	R\$ 95,01	R\$ 81,46	R\$ 37,12
WEG Industrias	BENS DE CAPITAL	62,40%	47,000%	36,000%	33,000%	R\$ 589,61	R\$ 599,48	R\$ 220,95	R\$ 89,93
BOMBRIL	BENS DE CONSUMO	156,50%	202,000%	39,900%	53,700%	R\$ 69,07	R\$ 136,57	R\$ 0,23	R\$ 0,07
JBS	BENS DE CONSUMO	46,80%	94,200%	0,000%	0,000%	R\$ 390,53	R\$ 593,41	R\$ 457,91	R\$ 297,64
SADIA	BENS DE CONSUMO	96,00%	61,100%	69,700%	50,900%	R\$ 605,87	R\$ 910,76	R\$ 229,10	R\$ 115,71
PERDIGÃO	BENS DE CONSUMO	34,90%	60,000%	72,300%	38,000%	R\$ 166,58	R\$ 156,35	R\$ 160,22	R\$ 112,35
SEMP	ELETRO ELETRONICO	26,80%	17,100%	14,800%	34,100%	R\$ 64,77	R\$ 271,19	R\$ 3,73	R\$ 112,35
PETROBRÁS	ENERGIA	53,10%	47,500%	60,300%	33,660%	R\$ 62.357,97	R\$ 46.648,22	R\$ 26.428,68	R\$ 924,43
PORTOBELLO	INDUSTRIA DA CONSTRUÇÃO	96,40%	85,000%	78,000%	75,000%	R\$ 57,12	R\$ 27,89	R\$ 15,29	R\$ 16,03
ANDRADE GUTIERREZ	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	46,70%	27,100%	17,300%	14,100%	R\$ 233,50	R\$ (8,75)	R\$ 864,00	R\$ 185,00
DURATEX	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	42,60%	43,20%	29,20%	20,50%	R\$ 445,26	R\$ 409,46	R\$ 67,33	R\$ 32,97
EUCATEX	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	50,60%	89,200%	46,000%	41,300%	R\$ 89,86	R\$ 87,24	R\$ 84,72	R\$ 14,68
ITAÚTEC	INDÚSTRIA DIGITAL	56,20%	61,000%	59,800%	62,800%	R\$ 127,63	R\$ 111,29	R\$ 117,80	R\$ 1.172,00
ALUNORTE	MINERAÇÃO	35,40%	42,500%	32,000%	39,000%	R\$ 797,30	R\$ 641,03	R\$ 497,00	R\$ 397,56
SAMARCO MINERAÇÃO SA	MINERAÇÃO	85,60%	46,100%	37,000%	19,000%	R\$ 2.611,55	R\$ 2.063,07	R\$ 341,04	R\$ 129,85
VALE	MINERAÇÃO	43,60%	33,700%	46,800%	21,800%	R\$ 18.025,62	R\$ 9.194,63	R\$ 2.282,00	R\$ 1.700,00
ARACRUZ	PAPEL E CELULOSE	87,70%	51,300%	38,100%	41,000%	R\$ 1.099,16	R\$ 1.481,57	R\$ 894,30	R\$ 453,34
KLABIN S/A	PAPEL E CELULOSE	70,90%	52,100%	50,000%	37,300%	R\$ 522,22	R\$ 963,74	R\$ 192,56	R\$ 632,00
SUZANO	PAPEL E CELULOSE	68,60%	55,300%	0,541%	41,000%	R\$ 1.427,55	R\$ 764,30	R\$ 468,83	R\$ 217,68
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	PRODUÇÃO AGROPECUÁRIA	49,60%	46,500%	48,700%	42,600%	R\$ 289,19	R\$ 263,17	R\$ 138,53	R\$ 124,68
BRASKEM	QUIMICA E PETROQUIMICA	82,30%	68,400%	37,300%	28,200%	R\$ 1.565,69	R\$ 2.488,81	R\$ 593,90	R\$ 366,26
ELEKEIROZ	QUIMICA E PETROQUIMICA	33,10%	42,500%	41,000%	48,000%	R\$ 129,06	R\$ 105,46	R\$ 15,89	R\$ 8,94
HERINGER	QUIMICA E PETROQUIMICA	86,70%	73,600%	84,200%	64,400%	R\$ 91,54	R\$ (52,25)	R\$ (23,75)	R\$ (10,25)
COPEL	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	65,50%	42,400%	58,600%	25,100%	R\$ 1.149,11	R\$ 1.305,64	R\$ 0,67	R\$ 279,40
USIMINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	34,10%	33,600%	55,500%	36,700%	R\$ 2.929,66	R\$ 3.951,42	R\$ 162,20	R\$ 129,83
CARAIBA	SIDERURGIA E METALURGIA	64,00%	73,500%	58,800%	53,700%	R\$ 47,08	R\$ 212,87	R\$ 386,66	R\$ 355,47
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	SIDERURGIA E METALURGIA	32,60%	33,200%	24,600%	5,600%	R\$ 822,64	R\$ 1.144,77	R\$ 626,81	R\$ 211,17
CSN	SIDERURGIA E METALURGIA	80,50%	73,10%	61,90%	19,80%	R\$ 5.033,82	R\$ 5.169,10	R\$ 1.732,59	R\$ 1.301,51
GERDAU AÇO MINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	67,40%	45,000%	29,100%	20,000%	R\$ 1.948,33	R\$ 2.872,50	R\$ 1.000,00	R\$ 850,00
GERDAU AÇOS LONGOS	SIDERURGIA E METALURGIA	43,60%	44,80%	65,00%	43,00%	R\$ 3.098,64	R\$ 725,36	R\$ 1,12	R\$ 357,35
ALPARGATAS	TEXTEIS	29,80%	38,700%	34,900%	18,400%	R\$ 269,11	R\$ 261,23	R\$ 79,80	R\$ 82,87
CIA HERING	TEXTEIS	63,80%	95,000%	72,900%	70,800%	R\$ 95,60	R\$ 30,62	R\$ 50,55	R\$ 53,05
COTEMINAS	TEXTEIS	34,10%	65,000%	28,500%	14,000%	R\$ 112,57	R\$ 231,09	R\$ 196,32	R\$ 112,84
KARSTEN	TEXTEIS	82,20%	130,000%	65,000%	42,000%	R\$ 24,86	R\$ 25,78	R\$ 33,55	R\$ 20,47
TEKA	TEXTEIS	214,80%	45,600%	80,000%	59,400%	R\$ (1.123,30)	R\$ 120,99	R\$ 83,16	R\$ 110,81
VICUNHA	TEXTEIS	72,70%	69,200%	65,000%	80,000%	R\$ 120,46	R\$ 183,22	R\$ 161,71	R\$ 9,00
TAM	TRANSPORTE	94,80%	87,200%	80,000%	10,270%	R\$ 1.427,31	R\$ 1.081,11	R\$ 601,50	R\$ 55,97



## APÊNDICE 5 - INDICADORES DE RESULTADO ECONÔMICOS FINANCEIROS

EMPRESA	SETOR	LUCAÇ08	LUCAÇ05	LUCAÇ00	LUCAÇ95	EMP1995	EMP2000	EMP2005	EMP2008
EMBRAER	AUTO-INDUÚSTRIA	R\$ 0,59	R\$ 0,96	R\$ 1,18	R\$ (0,017)	3976	8602	12622	20608
MARCOPOLO	AUTO-INDUÚSTRIA	R\$ 0,60	R\$ 0,37	R\$ 0,22	R\$ 0,19	3582	4253	5549	6685
RANDON PARTICIPAÇÕES	AUTO-INDUÚSTRIA	R\$ 1,44	R\$ 0,09	R\$ 0,00100	R\$ 0,00020	2893	2433	2826	3924
WEG Industrias	BENS DE CAPITAL	R\$ 0,91	R\$ 0,61	R\$ 0,20	R\$ 0,04	6589	7886	12136	692
BOMBRIL	BENS DE CONSUMO	R\$ 0,16	R\$ 0,13	R\$ 0,02	R\$ 0,0025	2058	2020	1697	2139
JBS	BENS DE CONSUMO	R\$ 0,03	R\$ 0,19	R\$ 0,02	R\$ 0,00	8792	16033	16978	55000
SADIA	BENS DE CONSUMO	R\$ (3,69)	R\$ 0,97	R\$ 0,03	R\$ 0,10	21594	28845	45381	60641
PERDIGÃO	BENS DE CONSUMO	R\$ 3,70	R\$ 2,18	R\$ 1,01	R\$ 0,16	12515	19291	35556	59008
SEMP	ELETRO ELETROICO	R\$ (0,90)	R\$ 0,47	R\$ 13,29	R\$ 8,37	1463	545	1287	1500
PETROBRÁS	ENERGIA	R\$ 3,76	R\$ 5,41	R\$ 9,15	R\$ 0,06	46226	36742	40541	55199
PORTOBELLO	INDUSTRIA DA CONSTRUÇÃO	R\$ 0,17	R\$ 0,13	R\$ (0,57)	R\$ 0,0038	1426	1417	1528	1607
ANDRADE GUTIERREZ	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	R\$ 0,11	R\$ 0,09	R\$ 0,03	R\$ 0,0016	9485	9424	7863	11644
DURATEX	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	R\$ 2,42	R\$ 1,07	R\$ 0,23	R\$ 0,02	7169	5820	4971	6148
EUCATEX	INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO	R\$ 0,80	R\$ 0,11	R\$ (0,06)	R\$ (0,09)	2692	2379	2188	1588
ITAÚTEC	INDÚSTRIA DIGITAL	R\$ 3,48	R\$ 3,39	R\$ 0,26	R\$ 4,37	4966	2008	4378	5347
ALUNORTE	MINERAÇÃO	R\$ 0,10	R\$ 0,14	R\$ 0,11	R\$ 0,09	460	625	1108	1580
SAMARCO MINERAÇÃO SA	MINERAÇÃO	R\$ 0,20	R\$ 0,34	R\$ 0,014	R\$ 0,110	1464	1302	1336	2032
VALE	MINERAÇÃO	R\$ 4,08	R\$ 4,32	R\$ 5,54	R\$ 2,07	15573	11442	21882	37887
ARACRUZ	PAPEL E CELULOSE	R\$ (4,08)	R\$ 1,13	R\$ 4,38	R\$ 1,29	3007	1421	2089	2341
KLABIN S/A	PAPEL E CELULOSE	R\$ 2,45	R\$ 0,34	R\$ 0,17	R\$ 0,03	604	467	6883	7318
SUZANO	PAPEL E CELULOSE	R\$ 0,85	R\$ 0,07	R\$ 0,06	R\$ 0,018	2244	1226	3283	3540
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	PRODUÇÃO AGROPECUÁRIA	R\$ 4,54	R\$ 0,25	R\$ 0,25	R\$ 0,12	3329	3631	4097	4423
BRASKEM	QUIMICA E PETROQUIMICA	R\$ (4,93)	R\$ 1,76	R\$ 1,31	R\$ 0,083	1017	1158	3124	4773
ELEKEIROZ	QUIMICA E PETROQUIMICA	R\$ 2,50	R\$ 0,07	R\$ 0,016	R\$ 0,00028	574	770	796	756
HERINGER	QUIMICA E PETROQUIMICA	R\$ (5,22)	R\$ 0,42	R\$ 0,0021	R\$ 0,001	422	1064	1493	1916
COPEL	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	R\$ 0,25	R\$ 0,13	R\$ 0,006	R\$ 0,0083	6492	8976	11145	12080
USIMINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 6,41	R\$ 17,80	R\$ 1,13	R\$ 1,10	9890	8448	7962	10338
CARAIBA	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 0,40	R\$ 0,79	R\$ 0,03	R\$ 0,08	1011	857	899	895
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 0,96	R\$ 1,01	R\$ 0,44	R\$ 0,14	6475	5402	6518	6994
CSN	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 0,09	R\$ 7,24	R\$ 2,67	R\$ (0,006)	13882	9302	8432	11361
GERDAU AÇO MINAS	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 4,00	R\$ 4,20	R\$ 0,05	R\$ 0,02	3659	3164	1241	6224
GERDAU AÇOS LONGOS	SIDERURGIA E METALURGIA	R\$ 2,83	R\$ 0,29	R\$ 0,01	R\$ 0,01	6123	9879	10040	11232
ALPARGATAS	TEXTEIS	R\$ 1,95	R\$ 9,32	R\$ 0,04	R\$ 0,013	13000	12000	11397	12087
CIA HERING	TEXTEIS	R\$ 7,94	R\$ 0,02	R\$ 0,000022	R\$ 0,00008	5538	3980	3904	5007
COTEMINAS	TEXTEIS	R\$ 0,10	R\$ 0,02	R\$ 0,0126	R\$ 0,028	18999	13222	14113	12080
KARSTEN	TEXTEIS	R\$ (3,04)	R\$ 0,01	R\$ 0,003	R\$ (0,00047)	1834	2154	2624	2671
TEKA	TEXTEIS	R\$ (0,04)	R\$ 0,25	R\$ 0,00007	R\$ 0,0001	4672	5563	7264	4663
VICUNHA	TEXTEIS	R\$ 0,10	R\$ 0,08	R\$ 0,07	R\$ (0,91)	5444	9109	13374	10522
TAM	TRANSPORTE	R\$ 0,32	R\$ 1,21	R\$ 0,09	R\$ (0,07)	958	5867	8864	23705

## APÊNDICE 6 – INDICADOR EXP/FAT E TAMANHO DA EMPRESA 1995

EMPRESA	EXP/FAT	EMP1995
EMBRAER	84,95%	3976
MARCOPOLO	6,14%	3582
RANDON PARTICIPAÇÕES	6,48%	2893
WEG INDUSTRIAS	53,20%	6589
BOMBRIL	0,96%	2058
JBS	169,41%	8792
PERDIGÃO	10,74%	12515
SEMP	37,08%	1463
PETROBRÁS	18,30%	46226
PORTOBELLO	16,63%	1426
ANDRADE GUTIERREZ	0,57%	9485
DURATEX	2,36%	7169
EUCATEX	15,82%	2692
ITAÚTEC	1,19%	4966
ALUNORTE	71,29%	460
SAMARCO MINERAÇÃO AS	48,18%	1464
VALE	18,14%	15573
ARACRUZ	16,36%	3007
KLABIN S/A	30,00%	604
SUZANO	78,00%	2244
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	42,91%	3329
BRASKEM	5,62%	1017
ELEKEIROZ	8,87%	574
HERINGER	1,49%	422
COPEL	8,65%	6492
USIMINAS	11,80%	9890
CARAIBA	21,47%	1011
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	5,77%	6475
CSN	34,01%	13882
GERDAU AÇO MINAS	9,32%	3659
GERDAU AÇOS LONGOS	4,11%	6123
ALPARGATAS	2,10%	13000
CIA HERING	7,78%	5538
COTEMINAS	49,24%	18999
KARSTEN	51,28%	1834
TEKA	12,64%	4672
VICUNHA	22,91%	5444
TAM	33,54%	958

## APÊNDICE 7 – INDICADOR EXP/FAT E TAMANHO DA EMPRESA 2000

EMPRESA	EXP/FAT	EMP2000
EMBRAER	75,19%	8602
MARCOPOLO	27,59%	4253
RANDON PARTICIPAÇÕES	18,41%	2433
WEG INDUSTRIAS	29,46%	7886
BOMBRIL	4,72%	2020
JBS	93,34%	16033
PERDIGÃO	28,07%	19291
SEMP	18,82%	545
PETROBRÁS	21,86%	36742
PORTOBELLO	21,62%	1417
ANDRADE GUTIERREZ	0,88%	9424
DURATEX	3,21%	5820
EUCATEX	6,62%	2379
ITAÚTEC	2,11%	2008
ALUNORTE	73,71%	625
SAMARCO MINERAÇÃO AS	73,82%	1302
VALE	32,76%	11442
ARACRUZ	78,83%	1421
KLABIN S/A	72,45%	467
SUZANO	15,23%	1226
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	47,59%	3631
BRASKEM	4,73%	1158
ELEKEIROZ	35,48%	770
HERINGER	0,90%	1064
COPEL	11,40%	8976
USIMINAS	16,00%	8448
CARAIBA	52,64%	857
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	13,79%	5402
CSN	61,40%	9302
GERDAU AÇO MINAS	35,49%	3164
GERDAU AÇOS LONGOS	0,03%	9879
ALPARGATAS	4,54%	12000
CIA HERING	8,26%	3980
COTEMINAS	35,15%	13222
KARSTEN	48,18%	2154
TEKA	12,74%	5563
VICUNHA	5,45%	9109
TAM	47,02%	5867

**APÊNDICE 8 – INDICADOR EXP/FAT E TAMANHO DA EMPRESA 2005**

<b>EMPRESA</b>	<b>EXP/FAT</b>	<b>EMP2005</b>
EMBRAER	97,20%	12622
MARCOPOLO	55,49%	5549
RANDON PARTICIPAÇÕES	16,36%	2826
WEG INDUSTRIAS	28,00%	12136
BOMBRIL	0,80%	1697
JBS	52,20%	16978
PERDIGÃO	49,89%	35556
SEMP	2,99%	1287
PETROBRÁS	15,00%	40541
PORTOBELLO	15,51%	1528
ANDRADE GUTIERREZ	1,90%	7863
DURATEX	7,60%	4971
EUCATEX	11,50%	2188
ITAÚTEC	8,48%	4378
ALUNORTE	61,89%	1108
SAMARCO MINERAÇÃO AS	99,50%	1336
VALE	64,60%	21882
ARACRUZ	93,30%	2089
KLABIN S/A	18,20%	6883
SUZANO	42,04%	3283
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	32,02%	4097
BRASKEM	15,80%	3124
ELEKEIROZ	8,30%	796
HERINGER	0,09%	1493
COPEL	10,20%	11145
USIMINAS	13,60%	7962
CARAIBA	51,56%	899
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	30,42%	6518
CSN	20,80%	8432
GERDAU AÇO MINAS	29,30%	1241
GERDAU AÇOS LONGOS	36,60%	10040
ALPARGATAS	4,70%	11397
CIA HERING	24,14%	3904
COTEMINAS	31,50%	14113
KARSTEN	45,50%	2624
TEKA	11,40%	7264
VICUNHA	22,90%	13374
TAM	17,90%	8864

**APÊNDICE 9 – INDICADOR EXP/FAT E TAMANHO DA EMPRESA 2008**

<b>EMPRESAS</b>	<b>EXP/FAT</b>	<b>EMP2005</b>
EMBRAER	97,53%	20608
MARCOPOLO	27,04%	6685
RANDON PARTICIPAÇÕES	15,20%	3924
WEG INDUSTRIAS	31,94%	692
BOMBRIL	1,10%	2139
JBS	52,28%	55000
PERDIGÃO	41,85%	59008
SEMP	0,43%	1500
PETROBRÁS	16,00%	55199
PORTOBELLO	22,63%	1607
ANDRADE GUTIERREZ	28,92%	11644
DURATEX	5,41%	6148
EUCATEX	4,70%	1588
ITAÚTEC	1,20%	5347
ALUNORTE	75,75%	1580
SAMARCO MINERAÇÃO AS	98,90%	2032
VALE	66,00%	37887
ARACRUZ	90,67%	2341
KLABIN S/A	17,43%	7318
SUZANO	41,68%	3540
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	20,58%	4423
BRASKEM	18,41%	4773
ELEKEIROZ	9,90%	756
HERINGER	0,17%	1916
COPEL	12,43%	12080
USIMINAS	9,71%	10338
CARAIBA	61,09%	895
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	29,16%	6994
CSN	14,73%	11361
GERDAU AÇO MINAS	41,63%	6224
GERDAU AÇOS LONGOS	11,30%	11232
ALPARGATAS	7,90%	12087
CIA HERING	5,23%	5007
COTEMINAS	37,24%	12080
KARSTEN	14,90%	2671
TEKA	14,75%	4663
VICUNHA	19,97%	10522
TAM	28,78%	23705

## APÊNDICE 10 – INDICADOR EXP/FAT E EBITDA 1995

EMPRESA	EXP/FAT	EBITDA 1995 Milhões R\$
EMBRAER	84,95%	R\$ 34,02
MARCOPOLO	6,14%	R\$ 35,90
RANDON PARTICIPAÇÕES	6,48%	R\$ 37,12
WEG INDUSTRIAS	53,20%	R\$ 89,93
BOMBRIL	0,96%	R\$ 0,07
JBS	169,41%	R\$ 297,64
PERDIGÃO	10,74%	R\$ 112,35
SEMP	37,08%	R\$ 112,35
PETROBRÁS	18,30%	R\$ 924,43
PORTOBELLO	16,63%	R\$ 16,03
ANDRADE GUTIERREZ	0,57%	R\$ 185,00
DURATEX	2,36%	R\$ 32,97
EUCATEX	15,82%	R\$ 14,68
ITAÚTEC	1,19%	R\$ 1.172,00
ALUNORTE	71,29%	R\$ 397,56
SAMARCO MINERAÇÃO AS	48,18%	R\$ 129,85
VALE	18,14%	R\$ 1.700,00
ARACRUZ	16,36%	R\$ 453,34
KLABIN S/A	30,00%	R\$ 632,00
SUZANO	78,00%	R\$ 217,68
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	42,91%	R\$ 124,68
BRASKEM	5,62%	R\$ 366,26
ELEKEIROZ	8,87%	R\$ 8,94
HERINGER	1,49%	R\$ (10,25)
COPEL	8,65%	R\$ 349,80
USIMINAS	11,80%	R\$ 279,40
CARAIBA	21,47%	R\$ 129,83
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	5,77%	R\$ 355,47
CSN	34,01%	R\$ 211,17
GERDAU AÇO MINAS	9,32%	R\$ 1.301,51
GERDAU AÇOS LONGOS	4,11%	R\$ 850,00
ALPARGATAS	2,10%	R\$ 357,35
CIA HERING	7,78%	R\$ 82,87
COTEMINAS	49,24%	R\$ 53,05
KARSTEN	51,28%	R\$ 112,84
TEKA	12,64%	R\$ 20,47
VICUNHA	22,91%	R\$ 110,81
TAM	33,54%	R\$ 9,00

## APÊNDICE 11 – INDICADOR EXP/FAT E EBITDA 2000

EMPRESA	EXP/FAT	EBITDA 2000 Milhões R\$
EMBRAER	75,19%	R\$ 1.582,64
MARCOPOLO	27,59%	R\$ 63,50
RANDON PARTICIPAÇÕES	18,41%	R\$ 81,46
WEG INDUSTRIAS	29,46%	R\$ 220,95
BOMBRIL	4,72%	R\$ 0,23
JBS	193,34%	R\$ 457,91
PERDIGÃO	28,07%	R\$ 160,22
SEMP	18,82%	R\$ 3,73
PETROBRÁS	21,86%	R\$ 26.428,68
PORTOBELLO	21,62%	R\$ 15,29
ANDRADE GUTIERREZ	0,88%	R\$ 864,00
DURATEX	3,21%	R\$ 67,33
EUCATEX	6,62%	R\$ 84,72
ITAÚTEC	2,11%	R\$ 117,80
ALUNORTE	73,71%	R\$ 497,00
SAMARCO MINERAÇÃO AS	73,82%	R\$ 341,04
VALE	32,76%	R\$ 2.282,00
ARACRUZ	78,83%	R\$ 894,30
KLABIN S/A	72,45%	R\$ 192,56
SUZANO	15,23%	R\$ 468,83
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	47,59%	R\$ 138,53
BRASKEM	4,73%	R\$ 593,90
ELEKEIROZ	35,48%	R\$ 15,89
HERINGER	0,90%	R\$ (23,75)
COPEL	11,40%	R\$ 46,24
USIMINAS	16,00%	R\$ 0,67
CARAIBA	52,64%	R\$ 162,20
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	13,79%	R\$ 386,66
CSN	61,40%	R\$ 626,81
GERDAU AÇO MINAS	35,49%	R\$ 1.732,59
GERDAU AÇOS LONGOS	0,03%	R\$ 1.000,00
ALPARGATAS	4,54%	R\$ 1,12
CIA HERING	8,26%	R\$ 79,80
COTEMINAS	35,15%	R\$ 50,55
KARSTEN	48,18%	R\$ 196,32
TEKA	12,74%	R\$ 33,55
VICUNHA	5,45%	R\$ 83,16
TAM	47,02%	R\$ 161,71

## APÊNDICE 12 – INDICADOR EXP/FAT E EBITDA 2005

EMPRESA	EXP/FAT	EBITDA 2005 Milhões R\$
EMBRAER	97,20%	R\$ 1.001,65
MARCOPOLO	55,49%	R\$ 73,87
RANDON PARTICIPAÇÕES	16,36%	R\$ 95,01
WEG INDUSTRIAS	28,00%	R\$ 599,48
BOMBRIL	0,80%	R\$ 136,57
JBS	52,20%	R\$ 593,41
PERDIGÃO	49,89%	R\$ 156,35
SEMP	2,99%	R\$ 271,19
PETROBRÁS	15,00%	R\$ 46.648,22
PORTOBELLO	15,51%	R\$ 27,89
ANDRADE GUTIERREZ	1,90%	R\$ (8,75)
DURATEX	7,60%	R\$ 409,46
EUCATEX	11,50%	R\$ 87,24
ITAÚTEC	8,48%	R\$ 111,29
ALUNORTE	61,89%	R\$ 641,03
SAMARCO MINERAÇÃO AS	99,50%	R\$ 2.063,07
VALE	64,60%	R\$ 9.194,63
ARACRUZ	93,30%	R\$ 1.481,57
KLABIN S/A	18,20%	R\$ 963,74
SUZANO	42,04%	R\$ 764,30
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	32,02%	R\$ 263,17
BRASKEM	15,80%	R\$ 2.488,81
ELEKEIROZ	8,30%	R\$ 105,46
HERINGER	0,09%	R\$ (52,25)
COPEL	10,20%	R\$ 121,26
USIMINAS	13,60%	R\$ 1.305,64
CARAIBA	51,56%	R\$ 3.951,42
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	30,42%	R\$ 212,87
CSN	20,80%	R\$ 1.144,77
GERDAU AÇO MINAS	29,30%	R\$ 5.169,10
GERDAU AÇOS LONGOS	36,60%	R\$ 2.872,50
ALPARGATAS	4,70%	R\$ 725,36
CIA HERING	24,14%	R\$ 261,23
COTEMINAS	31,50%	R\$ 30,62
KARSTEN	45,50%	R\$ 231,09
TEKA	11,40%	R\$ 25,78
VICUNHA	22,90%	R\$ 120,99
TAM	17,90%	R\$ 183,22



### APÊNDICE 13 – INDICADOR EXP/FAT E EBITDA 2008

EMPRESA	EXP/FAT	EBITDA 1995 Milhões R\$
EMBRAER	97,53%	R\$ 1.365,41
MARCOPOLO	27,04%	R\$ 201,72
RANDON PARTICIPAÇÕES	15,20%	R\$ 220,84
WEG INDUSTRIAS	31,94%	R\$ 589,61
BOMBRIL	1,10%	R\$ 69,07
JBS	52,28%	R\$ 390,53
PERDIGÃO	41,85%	R\$ 166,58
SEMP	0,43%	R\$ 64,77
PETROBRÁS	16,00%	R\$ 62.357,97
PORTOBELLO	22,63%	R\$ 57,12
ANDRADE GUTIERREZ	28,92%	R\$ 233,50
DURATEX	5,41%	R\$ 445,26
EUCATEX	4,70%	R\$ 89,86
ITAÚTEC	1,20%	R\$ 127,63
ALUNORTE	75,75%	R\$ 797,30
SAMARCO MINERAÇÃO AS	98,90%	R\$ 2.611,55
VALE	66,00%	R\$ 18.025,62
ARACRUZ	90,67%	R\$ 1.099,16
KLABIN S/A	17,43%	R\$ 522,22
SUZANO	41,68%	R\$ 1.427,55
COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA	20,58%	R\$ 289,19
BRASKEM	18,41%	R\$ 1.565,69
ELEKEIROZ	9,90%	R\$ 129,06
HERINGER	0,17%	R\$ 91,54
COPEL	12,43%	R\$ 99,90
USIMINAS	9,71%	R\$ 1.149,11
CARAIBA	61,09%	R\$ 2.929,66
CBA CIA BRASILEIRA DE ALUMÍNIO	29,16%	R\$ 47,08
CSN	14,73%	R\$ 822,64
GERDAU AÇO MINAS	41,63%	R\$ 5.033,82
GERDAU AÇOS LONGOS	11,30%	R\$ 1.948,33
ALPARGATAS	7,90%	R\$ 3.098,64
CIA HERING	5,23%	R\$ 269,11
COTEMINAS	37,24%	R\$ 95,60
KARSTEN	14,90%	R\$ 112,57
TEKA	14,75%	R\$ 24,86
VICUNHA	19,97%	R\$ (1.123,30)
TAM	28,78%	R\$ 120,46

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)