

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

**INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS: UM ESTUDO
SOBRE A RELAÇÃO ENTRE GRAU DE INTERNACIONALIZAÇÃO E
DESEMPENHO FINANCEIRO**

Erika Penido Barcellos

Orientadora: Prof. Dr^a. Maria Tereza Leme Fleury

São Paulo

2010

Livros Grátis

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

Milhares de livros grátis para download.

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Lindolfo Galvão de Albuquerque
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

ERIKA PENIDO BARCELLOS

**INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS: UM ESTUDO
SOBRE A RELAÇÃO ENTRE GRAU DE INTERNACIONALIZAÇÃO E
DESEMPENHO FINANCEIRO**

Dissertação apresentada ao Departamento de
Administração da Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade como requisito
para a obtenção do título de Mestre em
Administração.

Orientadora: Prof. Dr^a. Maria Tereza Leme Fleury

SÃO PAULO

2010

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Barcellos, Erika Penido

Internacionalização de empresas brasileiras: um estudo sobre a relação entre grau de internacionalização e desempenho financeiro / Erika Penido Barcellos. -- São Paulo, 2010.

117 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2010.

Orientadora: Maria Tereza Leme Fleury.

1. Internacionalização de empresas 2. Desempenho organizacional
3. Empresas multinacionais I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade II. Título.

CDD – 658.049

DEDICATÓRIA

Às minhas filhas Carolina e Beatriz (que vai chegar).

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente à prof^a. Maria Tereza Fleury não apenas pelas suas aulas e pela competente orientação na minha dissertação e na elaboração de artigos acadêmicos, mas principalmente pelo exemplo feminino de profissional que consegue conciliar dedicação ao trabalho e à família com muito sucesso.

Ao prof. Alvaro Cyrino meus agradecimentos são também imensos. Como grande mestre, parceiro em diversos trabalhos e amigo (assim o considero), seus ensinamentos foram cruciais para o meu desenvolvimento profissional no ramo acadêmico. Da mesma forma que a prof^a. Maria Tereza Fleury, soube ser demandante, mas também compreensivo enquanto trabalhamos juntos, o que impactou muito positivamente em minha motivação e nas realizações obtidas.

Agradeço ao David Travesso, à prof^a. Betania Tanure, e novamente ao prof. Alvaro Cyrino pela primeira oportunidade de estudo sobre o tema “internacionalização de empresas brasileiras”, na coordenação da parceira Global Players da Fundação Dom Cabral (FDC).

À Fundação Dom Cabral agradeço pelo apoio a diversos estudos sobre o tema dessa dissertação, especialmente as análises para os rankings das multinacionais brasileiras e a operacionalização da pesquisa “Internacionalização de empresas da América Latina: desafios, obstáculos e perspectivas”, que serviram de base para essa dissertação.

Aos professores Moacir de Miranda Oliveira Júnior e Jase Ramsey pelas relevantes sugestões em relação ao projeto.

Ao prof. Felipe Borini pela ajuda nas análises estatísticas dos dados.

Finalmente, mas não menos importante, meus sinceros agradecimentos à minha família (marido, filha, pais, irmãos e sogros), com a qual posso contar sempre. Em especial ao meu marido Carlos Eduardo e aos meus pais pelo incentivo e apoio de diversas formas, tornando possível e mais prazerosa a minha dedicação a essa dissertação, e à minha filha Carolina por ter aprendido a compartilhar minha atenção com meus esforços profissionais.

A todos que agradeço espero poder retribuir de alguma forma ao longo da vida.

RESUMO

Esse estudo buscou avaliar de que forma a internacionalização tem contribuído para o desempenho financeiro das empresas brasileiras como um todo e para o desempenho financeiro das suas operações internacionais. Por meio de uma *survey* realizada no ano de 2006 em 51 empresas de capital nacional pertencentes a diversos setores, esta pesquisa nos permitiu refletir sobre a forma da relação entre grau de internacionalização (GI) e desempenho financeiro das empresas brasileiras. Os resultados sugerem, ao nível de significância de 5%, que o desempenho financeiro geral das multinacionais brasileiras está associado ao GI. Os grupos de empresas com menor GI e com maior GI na dimensão da porcentagem de ativos no exterior apresentaram melhores desempenhos financeiros gerais em relação ao grupo de empresas que estão em um grau intermediário nessa dimensão do GI. Quando analisamos a relação entre o GI (medido como o intervalo da porcentagem de empregados no exterior) e o desempenho financeiro das operações internacionais das empresas, testes não paramétricos indicaram uma curva em forma de U ao nível de significância de 5%. Esse formato de curva sugere um efeito negativo inicial da expansão internacional no desempenho financeiro, antes do alcance de resultados positivos com a internacionalização, o que contrasta com o formato de uma curva em S encontrada em estudos recentes sobre o tema. Modelos de regressão simples e múltipla desenvolvidos nesse estudo também revelaram a associação do GI com o desempenho financeiro das empresas. Dentre as variáveis utilizadas para a medição do grau de internacionalização, as seguintes se mostram relevantes para explicar o desempenho financeiro das empresas em um ou mais modelos de regressão: a porcentagem de empregados no exterior, a porcentagem de ativos no exterior, a atuação em mais de três regiões geográficas mundiais e a listagem em Bolsas de Valores. Também foi observada a relevância do setor de atuação como variável moderadora da relação GI-desempenho financeiro, já que empresas do setor de manufatura intensa em insumos básicos apresentaram maiores margens EBITDA do que as demais. Uma das implicações dessa pesquisa é que as empresas brasileiras não devem ser desencorajadas por efeitos negativos nos seus desempenhos financeiros nos estágios iniciais dos seus processos de internacionalização. Como os resultados sugerem, ao adquirir conhecimento e novas competências para atuar internacionalmente, as empresas obterão benefícios que, eventualmente, serão maiores do que os custos associados à internacionalização e o impacto no desempenho financeiro será positivo.

ABSTRACT

This study aimed to evaluate how internationalization has contributed to the general financial performance of Brazilian companies and to the performance of their international operations. Through a *survey* applied in 2006 to 51 companies with Brazilian ownership structure, from different industries, this research allowed us to reflect about the shape of the relationship between degree of internationalization (DOI) and financial performance of Brazilian companies. The results suggested, at a 5% significance level, that the general financial performance of the Brazilian multinationals is associated with their DOI. The groups of companies with lower DOI and higher DOI in the dimension of percentage of foreign assets presented better general financial performances than the group of companies that hold an intermediary level at this DOI dimension. When analyzing the relationship between DOI (measured by intervals of the percentage of foreign employees) and financial performance of the companies' international operations, non-parametric tests indicated a U-shaped curve at a 5% significance level. This curve shape suggests an initially negative effect of international expansion on performance, before the positive returns of international expansion are realized, and contrasts with the S-shaped curve identified in recent studies about the subject. Simple and multiple regression models developed in this study also revealed the association between DOI and financial performance of the companies. Among the variables used to measure the DOI, the following emerged as relevant to explain the financial performance in one or more regression models: the percentage of foreign employees, the percentage of foreign assets, the presence in more than three geographical regions of the world and the listing on stock exchanges. It was also observed the relevance of the companies' sector as a moderating variable of the DOI-financial performance relationship, since companies from sectors of intense manufacturing on raw materials presented higher EBITDA margins than the others. One implication of this research is that Brazilian companies should not be discouraged by negative effects of internationalization on their financial performances in the initial stages of their internationalization process. As the results suggest, after acquiring knowledge and new competences to operate abroad, the company will achieve benefits that, eventually, will overcome the internationalization costs, leading to a positive impact on the financial performance.

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS.....	11
LISTA DE TABELAS.....	12
1. INTRODUÇÃO.....	13
1.1 O problema de pesquisa.....	16
1.2 Modelo conceitual-teórico.....	21
1.3 Estrutura da dissertação.....	22
2. DEFINIÇÕES TEÓRICAS.....	22
3. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	25
3.1 Benefícios e custos do processo de internacionalização.....	25
3.2 O conceito de grau de internacionalização de empresas.....	27
3.3 Medidas de desempenho das empresas.....	37
3.4 Relação entre grau de internacionalização e desempenho: reflexão teórica e análise dos estudos empíricos.....	44
4. PRESSUPOSTOS CONCEITUAIS.....	50
5. METODOLOGIA.....	51
5.1 Tipo de Pesquisa.....	51
5.2 Seleção da amostra	51
5.3 Coleta de dados.....	52
5.4 Perfil das Empresas Pesquisadas.....	53
5.5 Construção das Variáveis de Pesquisa	55
5.5.1 Variáveis Dependentes.....	55
5.5.2 Variáveis Independentes.....	56
5.5.3 Variáveis de Controle.....	56
5.6 Hipóteses de pesquisa.....	57
6. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DA PESQUISA.....	58
6.1 Análise Descritiva dos Resultados.....	58
6.1.1. Variáveis independentes.....	58
6.1.2. Variáveis de controle.....	63
6.1.3. Variáveis dependentes.....	65
6.2 Análise Fatorial.....	66
6.2.1 Variáveis dependentes.....	67

6.2.2 Variáveis independentes.....	68
6.3 Análise de correlações.....	70
6.4 Análise de regressão múltipla.....	72
6.5 Testes não paramétricos de comparação de médias e de medianas.....	76
6.5.1 Desempenho financeiro das operações internacionais.....	77
6.5.2 Desempenho financeiro geral.....	79
7. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS.....	80
8. CONTRIBUIÇÕES E LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	84
9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	88
10. ANEXOS.....	98
Anexo 1 - Resumo de estudos empíricos representativos sobre a relação entre grau de internacionalização e desempenho.....	98
Anexo 2 – Questionário da pesquisa “Internacionalização de empresas da América Latina: desafios, obstáculos e perspectivas” (partes relacionadas a essa dissertação).....	109
Anexo 3 – Descrição das variáveis independentes da pesquisa.....	113
Anexo 4 – Distribuição de frequência das variáveis dependentes.....	114
Anexo 5 – Resultados dos testes de normalidade dos resíduos nos modelos de regressão.....	117

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: IDE Brasileiro– estoque e fluxo: 1994-2009.....	14
Figura 2: Função desempenho/grau de internacionalização em 3 estágios.....	20
Figura 3: Modelo conceitual-teórico da pesquisa.....	22
Figura 4 – Distribuição do número de empregados das empresas da amostra.....	53
Figura 5 - Distribuição das receitas totais das empresas da amostra.....	54
Figura 6 - Distribuição dos ativos totais das empresas da amostra.....	54
Figura 7 – Distribuição da porcentagem de receitas no exterior para as empresas amostra.....	59
Figura 8 – Distribuição da porcentagem de ativos no exterior para as empresas da amostra.....	59
Figura 9 – Distribuição da porcentagem de empregados no exterior para as empresas da amostra.....	60
Figura 10 – Distribuição das empresas da amostra por setor de atuação.....	64
Figura 11 – EBITDA/Receitas das operações internacionais por intervalos da porcentagem de empregados no exterior.....	78
Figura 12 – EBITDA/Ativos das operações internacionais por intervalos da porcentagem de empregados no exterior.....	78
Figura 13 – Desempenho financeiro geral das empresas por intervalos da porcentagem de ativos no exterior (Entre 5 e 30%, demais intervalos).....	80

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Fluxos e estoques de IDE (% do IDE Mundial).....	14
Tabela 2: Relação entre desempenho e grau de internacionalização em estudos já realizados.....	19
Tabela 3 – Medidas de desempenho utilizadas com maior frequência.....	42
Tabela 4 – Médias e desvios padrões das variáveis porcentagem de receitas, ativos e empregados no exterior.....	60
Tabela 5 – Atividades da cadeia de valor exercidas pelas empresas no exterior.....	62
Tabela 6 – Porcentagem de empresas por região geográfica correspondente à maior parte das suas receitas no exterior.....	65
Tabela 7 – Medidas descritivas das variáveis dependentes relacionadas ao desempenho das operações internacionais das empresas.....	65
Tabela 8 – Medidas descritivas das variáveis dependentes relacionadas ao desempenho financeiro geral das empresas.....	66
Tabela 9 – Variância total explicada pela análise fatorial das variáveis independentes.....	67
Tabela 10 – Matriz de componentes da análise fatorial para variáveis dependentes.....	68
Tabela 11 – Testes de KMO e de Bartlett da análise fatorial para variáveis dependentes.....	68
Tabela 12 – Variância total explicada pela análise fatorial das variáveis independentes.....	69
Tabela 13 – Matriz de componentes da análise fatorial para variáveis independentes.....	69
Tabela 14 – Testes de KMO e de Bartlett da análise fatorial para variáveis independentes.....	70
Tabela 15 – Correlação de Pearson para variáveis independentes.....	71
Tabela 16 – Correlação de Pearson para variáveis dependentes.....	72
Tabelas 17 e 18 – Resultados do modelo de regressão 1.....	73
Tabelas 19 e 20 – Resultados do modelo de regressão 2.....	74
Tabelas 21 e 22 – Resultados do modelo de regressão 3.....	75
Tabelas 23 e 24 – Resultados do modelo de regressão 4.....	75

1. INTRODUÇÃO

O termo globalização chegou, efetivamente, aos quatro cantos do mundo, no início dos anos 1990. Apesar da abrangência da expressão, ela carregava em si um conceito de internacionalização de empresas do primeiro mundo – especialmente dos Estados Unidos e da Europa. Com o passar dos anos, empresas dos países em desenvolvimento ou emergentes passaram também a internacionalizar as suas atividades e, nos últimos 10 anos, têm emergido novas multinacionais em países como Brasil, China, Rússia, Índia, África do Sul e México.

Segundo estudo de Aguiar *et al.* (2009), muitas dessas empresas têm alcançado a liderança de diversas indústrias de forma rápida, em alguns casos em indústrias altamente sofisticadas anteriormente dominadas por grandes corporações multinacionais baseadas em países desenvolvidos. O estudo destaca que em apenas dois anos, de 2006 a 2008, o número de empresas baseadas no Brasil, na China, na Índia e na Rússia listadas na *Fortune Global 500* mais do que quadruplicou, de 15 para 62.

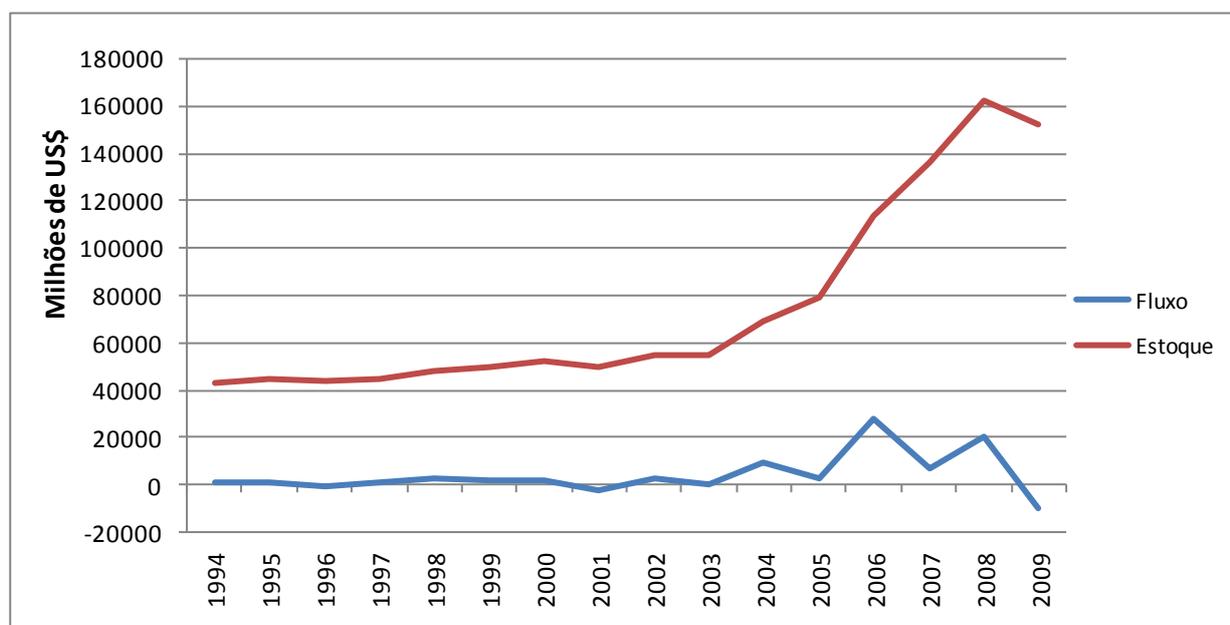
Os fluxos e estoques de investimento direto estrangeiro (IDE) de países em desenvolvimento subiram para USD 293 bilhões e USD 236 bilhões em 2008, respectivamente. (UNCTAD, 2008). Enquanto em 1980 os países em desenvolvimento eram responsáveis por 6,1% dos fluxos mundiais de IDE, em 2008 essa porcentagem aumentou para 15,8%. (Tabela 1) Grande parte desse aumento é atribuído aos IDEs realizados por empresas asiáticas, que representaram, em 2008, 75% dos fluxos de IDE dos países em desenvolvimento. Entretanto, empresas de países em desenvolvimento da América também têm contribuído para essa tendência, com uma fatia de 21% desses fluxos.

Tabela 1: Fluxos e estoques de IDE (% do IDE Mundial)

	1980		1990		2000		2008	
	Fluxo	Estoque	Fluxo	Estoque	Fluxo	Estoque	Fluxo	Estoque
Mundo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Economias desenvolvidas	93.9%	86.9%	95.0%	91.8%	88.6%	81.1%	81.1%	84.1%
Economias em transição	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	3.1%	1.4%
Economias em desenvolvimento	6.1%	13.1%	5.0%	8.1%	11.1%	15.8%	15.8%	14.5%
América	1.7%	8.7%	0.1%	3.2%	4.1%	3.4%	3.4%	3.5%
América do Sul	0.8%	8.2%	0.5%	2.8%	0.6%	1.8%	1.8%	1.6%
Argentina	-0.2%	1.1%	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
Brasil	0.7%	7.0%	0.3%	2.3%	0.2%	1.1%	1.1%	1.0%
Chile	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%
Caribe	0.2%	0.0%	-0.7%	0.1%	3.5%	1.4%	1.4%	1.4%
América Central	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.0%	0.2%	0.2%	0.5%
África	2.1%	1.3%	0.3%	1.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.6%
Ásia	2.2%	3.0%	4.6%	3.8%	6.9%	11.8%	11.8%	10.5%
Oceania	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fonte: Unctad. FDIStatistics.

No Brasil, os investimentos diretos estrangeiros aumentaram significativamente de 2001 a 2008. Entretanto, o colapso financeiro global afetou nitidamente o investimento no exterior por parte dos países da América Latina e do Caribe em 2009 (FDC, 2010). Observou-se uma queda de 149,3% em relação ao Investimento Brasileiro Direto no Exterior (IBD) de 2008, em resposta às incertezas da crise. (Figura 1)

Figura 1: IDE Brasileiro– estoque e fluxo: 1994-2009

Fonte: Balanço de Pagamentos - Banco Central do Brasil

Mesmo após esse decréscimo, observa-se que o estoque de IDE das empresas brasileiras em 2009 atingiu US\$ 152 bilhões e um número crescente de multinacionais brasileiras mantêm posição de destaque nos mercados internacionais. Por exemplo, a CVRD é líder mundial em minério de ferro e pelotas. O Grupo Votorantim está entre os cinco maiores produtores globais de zinco e a Marcopolo entre os principais fabricantes de carrocerias e componentes para ônibus.

O aumento no número e na importância de multinacionais de países em desenvolvimento, como o Brasil, tem levado a estudos sobre essas empresas, denominadas “entrantes tardias” ou *late movers*”. Entretanto, esse é um assunto relativamente novo (FLEURY e FLEURY, 2007). Dawar e Frost (1999, pg 120) alertaram para a ausência de estudos que permitam direcionar as decisões estratégicas de internacionalização de empresas de países emergentes, observando que “os estrategistas de empresas multinacionais podem contar com rico acervo de trabalhos para aconselhá-los sobre como ingressar em mercados emergentes, mas os gerentes de empresas locais recebem pouca orientação”.

De fato, grande parte dos trabalhos sobre gestão internacional é originária de centros de investigação e de universidades localizados em países desenvolvidos e voltados ao estudo das grandes empresas multinacionais, que já possuem maior grau de internacionalização. O foco predominante desses trabalhos é a gestão de empresas transnacionais originárias dos países da Tríade (Estados Unidos, Europa Ocidental e Japão). Essa literatura, embora importante do ponto de vista prospectivo e da compreensão da dinâmica das empresas globais de países desenvolvidos, é relativamente anódina no que tange às questões e aos dilemas com os quais se defrontam as empresas de países emergentes em seus esforços de expansão internacional.

A literatura sobre o processo de internacionalização de empresas de países emergentes ainda está em processo de estruturação (LECRAW, 1977, 1983; LALL, 1984; MATHEWS, 2002, 2006; RAMAMURTI, 2004; CHILD e RODRIGUES, 2005; ALMEIDA, 2007; FLEURY

e FLEURY, 2007; GOLDSTEIN, 2007; LUO e TUNG, 2007; RAMAMURTI e SINGH, 2009; RAMSEY e ALMEIDA, 2009). Neste sentido, julgam-se relevantes iniciativas no sentido de gerar conhecimentos sobre o processo de internacionalização de empresas de países emergentes, como o Brasil.

1.1 O problema de pesquisa

Transformações ocorridas na economia mundial têm levado à gradual unificação dos mercados mundiais de bens, mão-de-obra, serviços e capital (OHMAE, 1995). Dentre essas transformações estão a convergência da renda per capita das nações industrializadas, a convergência de estilos de vida e preferência dos clientes, o surgimento de sistemas de comunicação cada vez mais baratos e sofisticados, o estabelecimento de marcas e canais globais, a pressão contínua por economias de escala, a aceleração de inovações tecnológicas, a redução de barreiras comerciais, a criação de blocos comerciais, o aumento crescente no nível de comércio mundial e a emergência de novos concorrentes com aspirações globais (YIP, 2003). Para Friedman (2005), eventos como a queda do muro de Berlin e o surgimento da Internet tornaram o cenário competitivo mundial plano, reduzindo o poder dos Estados e aumentando a globalização. Segundo Fleury e Fleury (2011), “a globalização é um processo no qual as barreiras para fluxos entre países estão sendo reduzidas, não apenas fluxos financeiros, econômicos e materiais, mas também de conhecimentos, informações, crenças, idéias e valores”.

Esse processo de globalização é questionado por Ghemawat (2008), que argumenta a favor de um mundo semi-globalizado, onde as diferenças (culturais, administrativas/políticas, geográficas e econômicas) entre países e regiões ainda são importantes. Em suas palavras: "as estratégias que supõem uma integração global completa tendem a dar demasiada ênfase à padronização internacional e à expansão escalar. Embora, é claro, seja importante aproveitar as semelhanças entre países, também é fundamental tratar das diferenças." (GHEMAWAT, 2008, pg. 21)

No contexto atual, seja de crescente globalização ou de semi-globalização, as empresas têm investido na internacionalização das suas atividades, buscando a obtenção de benefícios. Dunning (1996) identifica quatro motivações econômicas básicas para as empresas se internacionalizarem: (i) a busca por novos mercados (*market seeking*); (ii) a busca por novas fontes de recursos (*resource seeking*); (iii) a ênfase na eficiência dos mercados globais (*efficiency seeking*); e (iv) a busca de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*). Entretanto, também existem riscos e custos inerentes à internacionalização das empresas, tais como custos crescentes de coordenação e de governança, os riscos relacionados às desvantagens de uma empresa ser estrangeira e de ser nova nos mercados, além dos riscos políticos e econômicos aos quais as empresas que se internacionalizam estão sujeitas.

A exemplo do que ocorre com outros projetos de investimento, as empresas esperam obter retornos adequados dos investimentos na internacionalização das suas atividades, através do alcance de um balanço positivo entre benefícios e custos/riscos. A aferição desses retornos pode ser realizada internamente pelas empresas de diversas formas, levando em consideração os custos/riscos e os benefícios da internacionalização para cada empresa.

Em termos acadêmicos, essa análise tem se concentrado na avaliação da existência de um relacionamento positivo entre as variáveis “grau de internacionalização” e “desempenho” das empresas. Contractor et al (2003) destacam que os fundamentos para estudos sobre negócios internacionais são derivados da premissa que o aumento do grau de internacionalização – também designado por alguns autores por grau de diversificação internacional (HITT et al., 1997) ou por multinacionalidade (GRANT, 1987; GOMES e RAMASWAMY, 1999) - é benéfico para o desempenho das empresas.

Entretanto, a validação empírica dessa premissa tem sido polêmica, não apenas devido à diversidade de tipos, setores e nacionalidades das amostras de empresas isoladas, mas também devido às dificuldades relacionadas aos critérios utilizados para medir o desempenho e o grau de internacionalização.

Operacionalmente, o grau de internacionalização tem sido medido de diversas formas, na maioria das vezes levando em consideração as teorias comportamentalistas sobre a internacionalização de empresas, que presumem um processo de internacionalização com aumento gradual do comprometimento das empresas com os mercados internacionais, à medida que adquirem experiência de atuação no exterior. Não existe, entretanto, uma medida consensual para a avaliação do grau de internacionalização.

Da mesma forma, não há uma medida universalmente aceita para a aferição do desempenho financeiro das empresas. A maioria desses estudos utiliza indicadores de desempenho da empresa como um todo (p.ex.: retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), retorno sobre o investimento (ROI), retorno sobre vendas (ROS), valor de mercado), devido à dificuldade de se obter dados específicos sobre o desempenho das operações internacionais e buscando a inclusão na análise dos benefícios sinérgicos da internacionalização, como a aprendizagem, a arbitragem e a contribuição para a eficiência da empresa como um todo.

Contractor et al (2003) destacam que, enquanto alguns pesquisadores encontraram uma relação positiva entre o grau de internacionalização e o desempenho da empresa (p. ex.: VERNON, 1971; GRANT, 1987; GRANT et al., 1988; KIM e LYN, 1987; ERRUNZA e SENBET, 1981; JUNG, 1991; HAN et al., 1998), outros encontraram uma relação negativa (p. ex.: BREWER, 1981.; SIDDHARTHAN e LALL, 1982; MICHEL e SHAKED, 1986; COLLINS, 1990). Um terceiro grupo de pesquisas empíricas não encontrou relação significativa entre os dois construtos (p.ex.: BUCKLEY et al. (1977,1984); KUMAR, 1984; MORCK e YEUNG, 1991).

Outros (DANIELS e BRACKER, 1989; GERINGER et al., 1989; SULLIVAN, 1994; HITT et al., 1994, RAMASWAMY, 1995; AL-OBAIDAN e SCULLY, 1995; GOMES e RAMASWAMY, 1999); ainda, encontraram uma relação curvilínea em forma de “U”, que sugere um efeito negativo inicial da internacionalização sobre o desempenho, antes do alcance

de retornos positivos com a internacionalização, ou uma relação curvilínea em forma de “U” invertido, que sugere um nível ótimo de grau de internacionalização, acima do qual a internacionalização é prejudicial para o desempenho. (Tabela 2)

Tabela 2: Relação entre desempenho e grau de internacionalização em estudos já realizados

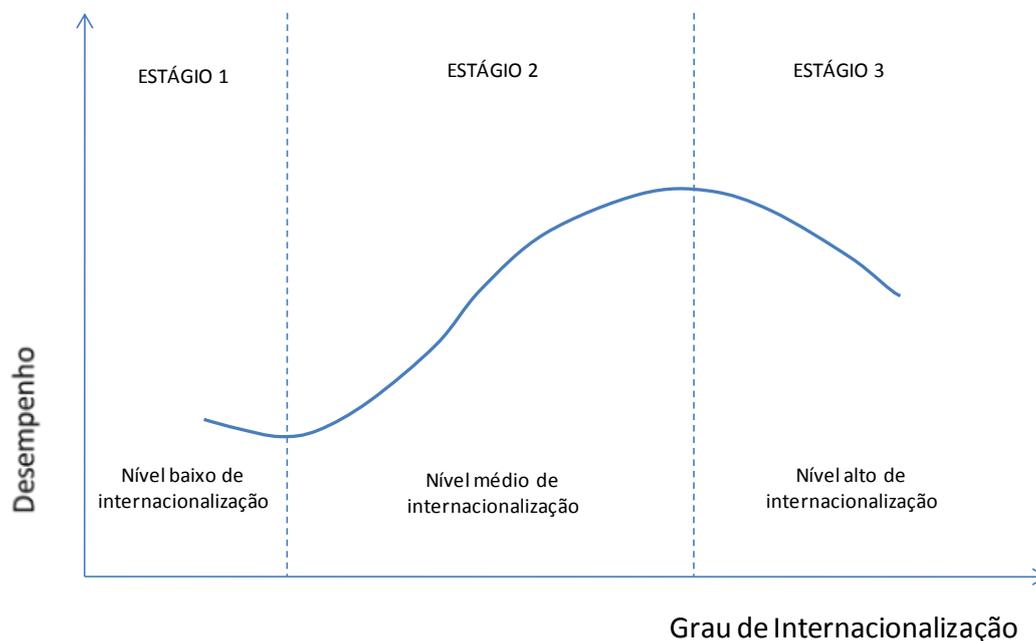
Tipo de relação	Autor(es), ano	Indicadores de desempenho
Linear	Han et al. (1998) (relação positiva)	ROE, <i>turnover</i> dos ativos, margem de lucro
	Jung (1991) (relação negativa)	Lucro líquido após impostos/Ativos totais
	Vernon (1971) (relação positiva)	ROI, ROS
	Kim e Lyn (1987) (relação positiva)	Excedente de valor de mercado, Q de Tobin
	Errunza e Senbet (1981) (relação positiva)	Retorno excedente
	Grant (1987) (relação positiva)	ROA, ROE, ROS
	Grant <i>et al.</i> (1988) (relação positiva)	ROA, ROE, ROS
	Brewer (1981) (relação negativa)	Retorno das ações
	Siddharthan e Lall (1982) (relação negativa)	Crescimento de vendas
	Michel e Shaked (1986) (relação negativa)	Retorno ajustado ao risco
	Collins (1990) (relação negativa)	Risco total, dívidas sobre patrimônio líquido, Beta
	Buckley <i>et al.</i> (1977, 1984) (relação neutra)	ROA
	Kumar (1984) (relação neutra)	ROA, ROS
	Morck e Yeung (1991) (relação neutra)	Valor de mercado
	Forma de U	Qian (1997)
Ruigrok e Wagner (2002)		ROA
Forma de U invertido	Lu e Beamish (2004)	ROA, Q de Tobin
	Daniels e Bracker (1989)	ROA, ROS
	Geringer <i>et al.</i> (1989)	ROA, ROS
	Sullivan (1994a, b)	ROA, ROS
	Ramaswamy (1995)	ROA, ROS, ROVA
	Al-Obaidan e Scully (1995)	Variância da eficiência técnica, frontier production function
	Gomes e Ramaswamy (1999)	Custo das vendas/vendas totais, ROA
	Hitt <i>et al.</i> (1994)	ROA, ROS

Obs.: ROE (Return on Equity - Retorno sobre o Patrimônio Líquido), ROA (Return on Assets – Retorno sobre os Ativos, ROS (Return on Sales – Retorno sobre Vendas, ROI (Return on Investment – Retorno sobre Investimentos)

Fonte: Contractor et al (2003)

Considerando esses diferentes resultados, Contractor et al (2003) propõem que a função desempenho/grau de internacionalização pode apresentar uma forma de “S”, que demonstra relações lineares positivas e negativas, em forma de “U” ou de “U” invertido, dependendo do nível de internacionalização (Figura 2). Proposta semelhante é derivada dos estudos empíricos de Lu e Beamish (2004) e de Li (2007).

Figura 2: Função desempenho/grau de internacionalização em 3 estágios



Fonte: Contractor et al (2003)

No Brasil, é restrito o número de estudos já realizados com o objetivo de analisar a relação entre o grau de internacionalização das grandes empresas brasileiras internacionalizadas e o seu desempenho. A obtenção de dados confiáveis das empresas brasileiras é uma dificuldade relevante que se observa de forma menos intensa em países desenvolvidos. Além disso, o número ainda restrito de empresas brasileiras com operações internacionais desfavorece a validação estatística dos resultados.

Dentre os estudos realizados sobre as empresas brasileiras, destacamos o de Bezerra (2005), que buscou verificar a existência de uma relação positiva entre o grau de internacionalização e o desempenho de empresas brasileiras de capital nacional. No estudo de Bezerra (2005) não foi utilizado de um índice composto para a avaliação do grau de internacionalização. Analisando dados de uma amostra de 52 empresas, Bezerra (2005) analisou a relação positiva entre cinco variáveis relacionadas ao grau de internacionalização e quatro

variáveis selecionadas para a avaliação do desempenho das empresas. Três das 36 correlações analisadas foram significativas e positivas.

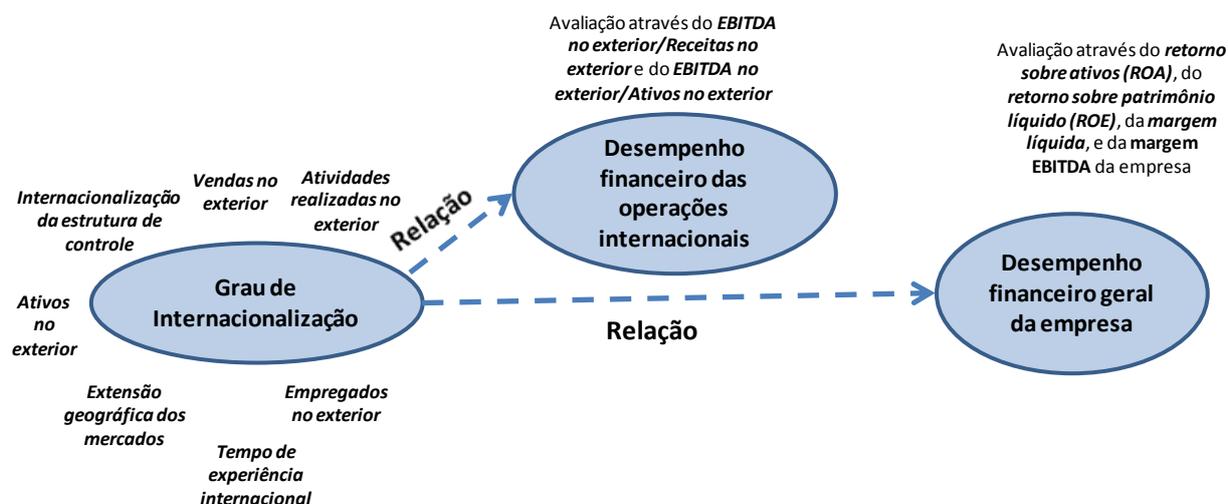
Outro estudo, realizado por Fleury et al. (2007), relacionou o grau de internacionalização (medido como “exportações/vendas totais”) e o desempenho (medido como “EBITDA/vendas totais”) de empresas brasileiras não exportadoras, exportadoras e multinacionais. Os resultados mostraram que há uma relação positiva entre internacionalização e desempenho até um ponto de ruptura, quando a companhia torna-se uma companhia multinacional. A partir de 15% do grau de exportação os resultados das empresas aumentam até 100% e logo quando iniciam investimentos diretos no exterior (IDE), há um ponto de inflexão. Os resultados reforçam a perspectiva que o processo de transição entre exportação e IDE é um grande desafio para as empresas brasileiras.

Considerando os resultados controversos das pesquisas sobre o impacto da internacionalização no desempenho das empresas e o número restrito de estudos realizados no Brasil sobre esse assunto, essa dissertação busca avaliar de que forma a internacionalização tem contribuído para o desempenho financeiro das empresas brasileiras como um todo e para o desempenho financeiro das suas operações internacionais.

1.2 Modelo conceitual-teórico

O modelo conceitual-teórico da pesquisa demonstra o foco na avaliação das relações indicadas na figura 3 abaixo e detalha os indicadores utilizados para as variáveis.

Figura 3: Modelo conceitual-teórico da pesquisa



Fonte: Autor

1.3. Estrutura da dissertação

Esse trabalho está estruturado em oito seções, das quais a primeira é esta introdução. Na segunda seção são apresentadas definições teóricas. Na terceira seção encontra-se o referencial teórico para a dissertação, cobrindo a teoria sobre os benefícios e custos da internacionalização, o conceito de grau de internacionalização (GI) de empresas, as medidas de desempenho das empresas e uma reflexão teórica e análise dos estudos empíricos já realizados sobre a relação entre GI e desempenho. A quarta seção introduz os pressupostos conceituais e a quinta a metodologia da pesquisa. Os resultados são apresentados na sexta seção. Finalmente, a seção sete inclui a análise e discussão dos resultados e a seção oito as conclusões e limitação da pesquisa. Referências bibliográficas e apêndices fecham este documento.

2. DEFINIÇÕES TEÓRICAS

Globalização: processo em função do qual as interconexões e interdependências nas várias áreas da atividade humana vão gradativamente aumentando. Assumimos com base em Fleury e Fleury (2011) que a globalização é um processo no qual as barreiras para fluxos entre

países estão sendo reduzidas, não apenas fluxos financeiros, econômicos e materiais, mas também de conhecimentos, informações, crenças, idéias e valores.

Internacionalização: fenômeno relacionado aos agentes, os atores sociais que participam do processo de globalização. Esses agentes podem ser empresas privadas e públicas, instituições governamentais e supra-governamentais, e organizações não governamentais. (FLEURY e FLEURY, 2011) Esse trabalho focará a empresa multinacional privada ou pública, considerando que a internacionalização consiste na expansão da empresa além das fronteiras do seu país de origem, conforme definição de Cyrino e Barcellos (2006^a).

Empresa multinacional: adotamos a definição de Dunning e Lundan (2008), segundo a qual “uma empresa multinacional é aquela que se envolve em investimento direto no exterior (IDE) e possui ou controla, de alguma forma, atividades agregadoras de valor em mais de um país”.

Processo de internacionalização: Duas correntes teóricas se destacam na explicação do processo de internacionalização das empresas. A primeira trata a questão da internacionalização a partir de uma perspectiva de racionalidade econômica, buscando o entendimento dos motivadores econômicos (*drivers*) e das vantagens competitivas associadas. O chamado Paradigma Eclético da Produção Internacional (DUNNING, 1993) explica o movimento das empresas em direção ao exterior com base em três tipos de vantagens:

- Vantagens específicas da empresa, que podem ter um caráter estrutural (derivam da posse ou acesso exclusivo e privilegiado a recursos que criam ativos) ou transacional (derivam da capacidade da empresa tirar proveito de falhas de mercados, pela administração eficaz de conjuntos de ativos localizados em diferentes países e da capacidade de gerenciar alianças estratégicas e redes de empresas).
- Vantagens específicas de localização, relacionadas aos locais onde se implantam as operações no exterior. Essas vantagens estão relacionadas às condições dos países de destino (institucionais, econômicas, culturais) que influenciam o desempenho da

subsidiária. Incluem desde o acesso e uso de fatores locais até políticas de incentivo. Também incluem a capacidade de a empresa tirar proveito da gestão coordenada de ativos instalados em diferentes países em decorrência de sua implantação num lugar específico. Alguns exemplos são a administração de risco cambial, a arbitragem financeira e a flexibilização da produção.

- Vantagens específicas de internalização, que dizem respeito às possibilidades abertas pela internacionalização para a transferência de ativos através de fronteiras nacionais, dentro da estrutura da empresa, sem se valer do mercado internacional. Alguns exemplos são as transferências intra-firma de componentes, matérias-primas, equipamentos, tecnologia e pessoas.

De acordo com esta corrente, a empresa decide se exporta, faz parcerias no exterior, investe em fábricas, desenvolve centros de treinamento ou ocupa outra posição devido àquela que lhe oferecer o maior lucro econômico.

A segunda corrente considera os aspectos comportamentais e culturais como os principais determinantes do processo de internacionalização. Em vez de conceituar a internacionalização como o resultado de um processo racional de tomada de decisão por meio do qual a empresa se lança em pesquisas de mercado e, como resultado, seleciona uma forma ótima de controle de suas operações internacionais, essa abordagem ressalta que a internacionalização é um processo composto de um conjunto de passos sequenciais fortemente dependentes do conhecimento adquirido com a experiência. A abordagem comportamental, lançada por pesquisadores da Universidade de Uppsala, destaca que as empresas gerenciam o processo de internacionalização de maneira gradualista, movendo-se inicialmente em direção a países que sejam mais próximos, seja do ponto de vista geográfico, seja do ponto de vista cultural.

Este modelo ressalta que as empresas buscam faturamento no exterior gradualmente e que somente avançam um estágio quando acumularam conhecimento suficiente no anterior. As

empresas iniciam suas atividades no exterior através de exportações com intermediários, já que representa o menor comprometimento de recursos. Gradualmente, acumula conhecimento e desenvolve competências para avançar estágios até chegar à instalação e desenvolvimento de centros de pesquisa no exterior. Estes representam a última etapa de internacionalização, porque comprometem mais recursos. Existem diversos autores que analisam e procuram identificar estágios de internacionalização. Normalmente, o processo, conforme a escola de Uppsala, começa com a atividade de exportação, evoluindo para a formação de alianças estratégicas e *joint ventures* com empresas estrangeiras e, finalmente, o estágio mais avançado se materializa na construção de unidades fabris no exterior, aquisição de empresas em outros países e/ou a realização de fusões com empresas estrangeiras com participação significativa no capital por parte da empresa nacional.

3. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica desse estudo envolve o entendimento dos benefícios e dos custos do processo de internacionalização, já que o balanço dos benefícios em relação aos custos determina o desempenho financeiro das empresas em seus projetos de internacionalização.

A literatura sobre o conceito de grau de internacionalização também será abordada, a fim de fundamentar a elaboração de um índice para a medição do grau de internacionalização das empresas. Finalmente, faremos uma revisão bibliográfica sobre os índices utilizados para a medição de desempenho das empresas e das suas operações internacionais.

3.1. Benefícios e custos do processo de internacionalização

A literatura destaca as seguintes vantagens da internacionalização para as empresas:

- diluição de custos centrais, como os administrativos e os de pesquisa e desenvolvimento (P&D), para diversos países (CONTRACTOR et al, 2003; KOBRIN, 1991; TALLMAN e LI, 1996).

- maior capacidade de resposta aos clientes internacionais, resultante da maior proximidade física, que favorece a eficiência logística, e da melhor compreensão dos mercados externos e das culturas locais, que favorece o entendimento das necessidades dos clientes estrangeiros (CYRINO e BARCELLOS, 2006^b).

- maior aprendizagem ou experiência internacional (KOBWIN, 1991; CYRINO e BARCELLOS, 2006^b).

- acesso a recursos mais baratos ou escassos em países externos, como mão-de-obra, tecnologia, ou competências específicas de um determinado país (PORTER, 1990; JUNG, 1991; DOZ et al., 2001; CYRINO e BARCELLOS, 2006^b)

- maior capacidade de monitoramento global dos concorrentes, mercados e outras oportunidades de lucro (CONTRACTOR et al, 2003)

- melhor capacidade de subsidiação cruzada, discriminação de preços e potencial de arbitragem com o aumento do escopo geográfico de atuação.

- benefícios de marketing através do efeito-demonstração que a empresa consegue nos seus mercados de origem. Isto ocorre com frequência em países emergentes, cujos consumidores são muito influenciados por produtos importados e marcas estrangeiras. Nesses casos, empresas internacionalizadas são mais valorizadas pelos seus clientes em seus países de origem. (CYRINO e BARCELLOS, 2006^b).

Em termos dos custos da internacionalização podemos destacar:

- o aumento dos custos gerais de coordenação e governança, pois a crescente complexidade e diversidade das operações internacionais impõem uma sobrecarga aos recursos existentes – deslocamento de profissionais expatriados, atenção gerencial às novas operações – e exige novos recursos especializados – na forma de estruturas e processos de controle. (CYRINO e BARCELLOS, 2006^b; GALBRAITH e KAZANJIAN, 1986; GRANT, 1987)

- o custo de ser estrangeiro (*liability of foreigners*), que inclui o desconhecimento e a dificuldade de tratar com contextos de mercado e culturais muito diferentes daqueles do país de origem. Segundo Ghemawat (2003), um dos obstáculos mais importantes da expansão internacional é a distância entre o país de origem e o país de destino, aferida não apenas na dimensão física e geográfica, mas igualmente em termos das diferenças administrativas, culturais e econômicas. Cyrino e Barcellos (2006^b) destacam que este custo, freqüentemente referido como custo da aprendizagem internacional, é muito grande no início da expansão internacional da empresa, e se reduz à medida que esta aprende a operar nos mercados externos.

- o custo de ser novo no mercado, que engloba custos com a instalação de fábricas, estabelecimento de sistemas gerenciais internos e de uma rede externa de negócios (LU e BEAMISH, 2004; STINCHCOMBE, 1965).

3.2. O conceito de grau de internacionalização de empresas

Medir o grau de internacionalização de empresas tornou-se um assunto discutido e amplamente controvertido na literatura de negócios internacionais (RAMASWAMY *et al.*, 1996; SULLIVAN, 1994, 1996). Ao mesmo tempo, o conjunto de teorias sobre internacionalização é tão amplo quanto o número de estudos empíricos realizados com o objetivo de testar o efeito do grau de internacionalização no comportamento e nos resultados das empresas. Como argumentado por SULLIVAN (1994) e HASSEL *et al.* (2003), os resultados insatisfatórios de alguns desses estudos podem ser atribuídos a métricas não confiáveis da internacionalização de empresas.

As discussões sobre o uso de métricas de internacionalização têm girado em torno de algumas questões. Uma delas é a necessidade de escolha de critérios com base em referenciais teóricos, de tal forma que esses critérios possam ajudar a explicar causas e conseqüências da internacionalização das empresas. Outra questão bastante controversa é a validade de se

construir um índice unidimensional composto de internacionalização ou de se utilizar medidas individuais desagregadas.

HASSEL *et al.* (2003) argumentam que a lógica para qualquer medida de grau de internacionalização de empresas é seu potencial para ajudar a explicar importantes causas e conseqüências da expansão global de empresas. Assim, a validade das medidas depende do seu poder explanatório potencial. Além disso, segundo estes autores, ao invés de utilizar o grau de internacionalização das empresas como uma medida universal, ela deve vista dentro de um contexto de premissas teóricas utilizadas como base para o seu cálculo.

Por exemplo, teorias comportamentalistas presumem que o processo de internacionalização de empresas segue um padrão específico que começa por exportações, seguindo para atividades de vendas no exterior, e, então, para produção (JOHANSON e VAHLNE, 1977). Neste caso, uma empresa com uma alta proporção de empregados no exterior deve ser considerada mais internacionalizada do que uma empresa com uma alta proporção de vendas internacionais.

Já no caso de se analisar os efeitos da internacionalização no desempenho da empresa, segundo estudo de Dunning (1996) a múltipla localização de atividades de valor agregado é considerada pelos seus dirigentes como um fator gerador de retornos positivos. Assim, seria esperado que a presença de uma empresa em vários países causaria um efeito linear positivo sobre o desempenho. Entretanto, os resultados de alguns estudos (por exemplo, GOMES e RAMASWAMY, 1999) também indicam que o efeito da proporção de vendas externas é curvilíneo, com retornos decrescentes para empresas com uma alta proporção de vendas externas. Neste caso, a combinação de dois indicadores com diferentes efeitos esperados no desempenho poderia causar uma distorção na análise dos efeitos da internacionalização no desempenho da empresa (HASSEL *et al.*, 2003).

Entretanto, quando se pressupõe uma co-variância significativa entre as variáveis selecionadas, alguns pesquisadores, como Hassel *et al.* (2003) e Sullivan (1994, 1996), acham

justificável a combinação de indicadores para a construção de um índice agregado de internacionalização. Segundo Hassel *et al.* (2003), a teoria gradualista de Johanson e Vahlne (1977), mencionada acima, suportaria a construção de um índice agregado, já que, por exemplo, a redução da proporção de vendas externas não significa uma redução na internacionalização quando a proporção de ativos externos cresce. Pode-se argumentar, neste caso, que a empresa subiu um degrau no processo de internacionalização.

Esta posição é contestada por Ramaswamy *et al.* (1996), que criticam a proposta de Sullivan (1994) de construção de um índice unidimensional agregado de internacionalização, alegando que um índice composto reflete um efeito implícito de compensação, que equilibra baixos valores de algumas variáveis com altos valores de outras. Segundo estes autores, empresas com o mesmo índice composto não são idênticas em termos de internacionalização, pois registram valores diferentes para as variáveis escolhidas, o que conduz a diferentes implicações para a coordenação, organização, estrutura, escolhas estratégicas e desempenho. A conclusão desses autores é que índices compostos não aumentam o entendimento da internacionalização de empresas, pois o grau de internacionalização de uma empresa é um fenômeno multidimensional.

Em reação às críticas de Ramaswamy *et al.* (1996), Sullivan (1996) argumenta que o uso do método estatístico de análise fatorial indica em seu estudo a existência de uma variável unidimensional latente para a aferição do grau de internacionalização. Ele explica também que seu índice composto melhora a qualidade da amostra, reduz erros aleatórios e sistemáticos, fortifica a confiabilidade e a validade do conteúdo dos resultados, e contribui para a validação do construto. Seus argumentos a favor de um índice composto incluem a dificuldade de estabelecimento de um critério padrão e de clarificação da validade do conteúdo da medida, assim como a impossibilidade de se medir a confiança e de levar erros de medição em consideração quando se usa uma única medida (CAMPBELL e FISKE, 1959). Além disso, segundo Sullivan (1996), como uma variável unidimensional representa apenas uma porção

limitada da medida analisada, ele tende a representar erroneamente o construto mais complexo. De maneira similar, quaisquer circunstâncias não usuais que venham a distorcer a validade das medidas, contaminam, quando não arruinam, os resultados (NUNNALLY, 1978).

Ainda no contexto desta discussão, Hassel *et al.* (2003) defende o uso de um meio termo entre um índice universal e a medição de inúmeras variáveis individuais. Os autores argumentam que seria enganoso confiar em apenas uma variável singular escolhida para medir o grau de internacionalização de empresas. Além disso, alega que as medidas devem ser multidimensionais para refletir o processo dinâmico de internacionalização, que conduz empresas para diferentes trajetórias nos mercados externos.

Por outro lado, Dorrenbacher (2000) afirma que há um consenso amplo que índices compostos são mais adequados para a medição da internacionalização corporativa. Uma razão alegada é a multidimensionalidade da internacionalização, que leva à exigência da análise simultânea de diversas variáveis para o que fenômeno da internacionalização como um todo seja bem representado. Esta mesma razão sustenta que, dependendo do indicador utilizado, transações comuns podem gerar resultados ambíguos quanto ao grau de internacionalização. Por exemplo, a modernização de uma fábrica no exterior conduz a um aumento da proporção de ativos externos, mas também, devido aos efeitos da modernização na redução de mão-de-obra, pode causar a diminuição da proporção de empregados no exterior. Outra razão expressa por Dorrenbacher (2000) a favor de índices compostos é que o uso de indicadores individuais não permite o controle sistemático de erros de medição, influências contingenciais e manipulações de preços de transferência.

Dadas as diferentes teorias sobre internacionalização, pesquisadores da área de negócios internacionais desenvolveram diferentes métodos para medir e comparar o grau de internacionalização de empresas.

Os critérios e métricas adotados se baseiam em indicadores que podem ser classificados em três tipos: (1) estruturais, (2) de desempenho e (3) atitudinais. (DORRENBACHER, 2000;

SULLIVAN, 1994). As características e métricas sugeridas de cada grupo classificado de indicadores serão descritas a seguir:

(1) Indicadores estruturais:

Indicadores estruturais buscam fornecer uma fotografia do envolvimento internacional de uma empresa em um determinado momento. Vários desses indicadores são relacionados às atividades externas, como o número de países onde a empresa atua, o número ou proporção de subsidiárias no exterior, o número ou proporção de casos de envolvimento sem capital no exterior (ex. alianças estratégicas, franchising, etc.), o número ou proporção de ativos internacionais, o número ou proporção de valor adicionado no exterior e o número ou proporção de empregados no exterior (Dorrenbacher, 2000).

Outro grupo desses indicadores estruturais descreve a internacionalização da estrutura de governança da empresa através de indicadores como o número de mercados de ações nos quais uma empresa é listada, o volume/proporção de ações mantidas por estrangeiros, e o número ou proporção de estrangeiros no Conselho de Administração (Dorrenbacher, 2000).

(2) Indicadores de desempenho

Dorrenbacher (2000) distingue os indicadores de desempenho como aqueles que medem “o quanto o sucesso ou fracasso de uma atividade da empresa durante um determinado período (geralmente um ano) está relacionado à presença em países externos”. Segundo o autor, os dois principais indicadores de desempenho utilizados são vendas (geradas/destinadas a mercados externos) e lucro operacional (gerado pelas subsidiárias externas).

(3) Indicadores atitudinais

O terceiro grupo de indicadores, segundo Dorrenbacher (2000), busca identificar como as multinacionais enxergam os países externos e tratam as suas subsidiárias externas. O objetivo desses indicadores é aferir como de fato as decisões são tomadas em uma multinacional, e, conseqüentemente, como os executivos pensam ao realizar negócios ao redor do mundo. Apesar

do entendimento geral da importância desses indicadores na medição do grau de internacionalização de empresas, há dúvidas sobre a possibilidade de medição de aspectos atitudinais com a confiança estatística necessária. A literatura conta com vários indicadores atitudinais, cobrindo diferentes variáveis e utilizando diferentes escalas de medição.

Perlmutter (1969) desenvolveu um indicador qualitativo que distingue quatro orientações da diretoria da sede em relação às subsidiárias externas: etnocêntrica (orientação para o país de origem), policêntrica (orientação para o país destino), regiocêntrica (orientação regional) e geocêntrica (orientação global). Segundo Perlmutter e Heenan (1979), o grau de internacionalização de uma empresa evolui da orientação etnocêntrica para a policêntrica, e, em seguida, da regiocêntrica para a geocêntrica. Os dois pesquisadores propõem um indicador composto de vários itens para a análise dessa orientação da empresa.

Um indicador atitudinal com uma maior capacidade de medição estatística foi desenvolvido por Sullivan (1994). Segundo ele, a orientação internacional de uma empresa aumenta com a experiência internacional dos altos executivos, medida através do número acumulado de anos de trabalho no exterior dividido pelo número total de anos de experiência de trabalho dos altos executivos da empresa.

Indicadores de intensidade e de extensão

Os indicadores estruturais, de desempenho e atitudinais descritos acima medem a intensidade e a extensão da internacionalização das empresas. Os indicadores de intensidade procuram aferir o quanto as atividades estão internacionalizadas em comparação com as atividades do país de origem (ou atividades totais). É o caso dos indicadores de desempenho, atitudinais e da maioria dos indicadores estruturais, que medem, efetivamente, o grau de projeção externa de uma determinada dimensão considerada da atuação internacional, independentemente do número de países nos quais a empresa atua.

Segundo Ietto-Gillies (2001), na análise do grau de internacionalização de empresas, além da intensidade das atividades internacionais, a extensão geográfica das mesmas deve ser considerada. Para se medir o escopo geográfico do processo de internacionalização, geralmente são utilizados indicadores estruturais como o número de países onde uma empresa atua, o grau de concentração espacial das atividades da empresa e o grau de dispersão das atividades da empresa em torno de regiões e áreas específicas (IETTO-GILLIES, 2001).

Por exemplo, Schmidt (1981, apud IETTO-GILLIES, 1998) utiliza o índice de Herfindahl (índice de concentração) para avaliar as empresas numa escala entre distribuição completamente homogênea e distribuição completamente heterogênea das atividades externas em diferentes países. Uma segunda maneira de avaliar a variação geográfica da internacionalização corporativa é considerar o número de países nos quais uma empresa está presente. Assim, Ietto-Gillies (1998) desenvolveu o chamado “índice de extensão da rede”, calculado como o número de países externos onde a empresa possui subsidiárias dividido pelo número de todos os países que recebem investimento direto externo, menos um (país de origem da empresa). Entretanto, com base na premissa que diferenças importantes entre países influenciam o comportamento das empresas na internacionalização, Kutschker (1994) propôs que fossem atribuídos pesos aos países externos de acordo com suas distâncias cultural e geográfica em relação ao país de origem. De maneira similar, Sullivan (1994) introduziu um indicador denominado “dispersão psíquica”. Para medi-lo, o mundo é dividido em dez zonas com diferentes mapas cognitivos relacionados a princípios gerenciais; a dispersão psíquica é calculada como o número de zonas nas quais a empresa está presente, dividido por 10 (número de zonas possíveis).

Índices de Internacionalização

Segundo Sullivan (1994), a avaliação do grau de internacionalização (GI) de empresas inclui trabalhos que, apesar de utilizarem teorias bem fundamentadas, caracterizam-se pela

arbitrariedade. Confiando em modelos indutivos pouco estruturados ou mesmo não estruturados de abordagens instrumentais, alguns pesquisadores buscaram inferir o GI de uma empresa examinando a evolução, a estrutura e os relacionamentos entre as características demográficas, estratégicas, de mercado, organizacionais, de produto e atitudinais da expansão internacional (JOHANSON e VAHLNE, 1977; FORSGREN, 1989; WELCH e LUOSTARINEN, 1988). Entretanto, tais medidas não documentam a confiabilidade das medições, ou a validade das interpretações (PHILLIPS e BAGOZZI, 1985). Esses trabalhos estão sujeitos a maiores erros aleatórios, dado que informantes e pesquisadores fazem inferências sobre macro fenômenos, assumem motivações das pessoas envolvidas e realizam agregações de tarefas e eventos (SEIDLER, 1974). Por outro lado, quando um único pesquisador realiza as análises, o trabalho está susceptível a erros sistemáticos, devido à sua interpretação do processo (ERICSSON e SIMON, 1980). Em ambos os casos, há também a dificuldade de se reconstruir a seqüência de internacionalização das empresas, que requer a identificação de muitos eventos e relacionamentos. A falha em especificar, representar e controlar erros aleatórios e sistemáticos das medidas pode levar a estimativas inconsistentes (COOK e CAMPBELL, 1979).

Ao longo dos anos, buscando uma maior objetividade e precisão, vários índices de internacionalização foram desenvolvidos na literatura utilizando-se uma única variável, tais como vendas ou empregados ou lucros (DUNNING e PEARCE, 1981).

Entretanto, muitos acadêmicos concordam que o desenvolvimento de índices sofisticados para medir o GI corporativo ainda se encontra em seus estágios iniciais (SULLIVAN, 1994, 1996; PERRIAD, 1995; RAMASWAMY *et al.*, 1996). Os índices compostos descritos a seguir são freqüentemente citados na literatura sobre a aferição do grau de internacionalização:

- Índice de transnacionalização da UNCTAD. Este índice composto foi lançado no *World Investment Report 1995*, como a média das seguintes três proporções: vendas externas por vendas totais, ativos no exterior por ativos totais e empregados no exterior por empregados totais. A intenção ao utilizar a média das proporções é evitar o favorecimento de empresas de

um determinado tipo de indústria no *ranking* do índice de transnacionalização, já que algumas indústrias são intensivas em termos de mão-de-obra, e outras em termos de capital ou exportação.

- Índice de extensão da atividade transnacional de Ietto-Gillies. Este índice é uma combinação de dois índices: o índice de transnacionalização da UNCTAD e o “índice de extensão da rede” criado por Ietto-Gillies. O objetivo é levar em consideração não apenas a intensidade de atividades no exterior, mas também a sua extensão, ou diversificação regional. Assim, é proposta a ponderação do índice de transnacionalização pelo índice de extensão da rede, medido como o número de países nos quais a empresa está presente, como proporção do número total de países onde existe investimento direto externo, menos um (país de origem).

- Escala de grau de internacionalização de Sullivan (1994). Este índice foi desenvolvido utilizando-se dados públicos de nove indicadores estruturais, de desempenho e atitudinais em uma amostra de 74 multinacionais. Através de análise fatorial (item-total análise) dos dados, cinco “bons” indicadores foram identificados: proporção de vendas externas por vendas totais, proporção de ativos no exterior por ativos totais, proporção de subsidiárias no exterior por subsidiárias totais, experiência internacional dos altos executivos (medida como a duração acumulada dos anos de experiência de trabalho no exterior dividida pelo total de anos de experiência dos altos executivos da empresa) e a dispersão psíquica das operações internacionais (medida como o número de zonas psíquicas onde a empresa está presente dividida por dez, que é o número total de zonas psíquicas do mundo identificadas por Ronen e Shenkar (1985)). Estes indicadores, todos ponderados pelo fator um, formam a escala do grau de internacionalização de Sullivan (1994).

- Índice de Hassel *et al.* (2003). Índice não totalmente integrado, que defende a existência de duas dimensões da internacionalização: uma referente às atividades de produção das empresas no exterior, denominada dimensão real, e outra referente à governança corporativa das empresas, denominada dimensão financeira. Enquanto a primeira dimensão é bem conhecida na

literatura de internacionalização, a segunda não havia sido abordada empiricamente antes do estudo de Hassel *et al.* (2003). Analisando uma amostra das 100 maiores empresas alemãs, o estudo demonstra através de análise fatorial e *rank correlations* que as dimensões real e financeira não co-variam e, portanto, não podem ser combinadas em um único índice. A escolha dos indicadores das dimensões foi baseada no seu objetivo de mensuração. Assim, a proporção externa de empregados e de vendas, e o número de países nos quais uma empresa opera foram utilizados para medir a dispersão física das atividades das multinacionais pelo mundo (dimensão real), enquanto o número de mercados de ações onde a empresa está listada, o uso ou não de padrões de contabilidade e a proporção de ações mantidas por estrangeiros foram utilizados para medir a proximidade da empresa aos mercados internacionais de capitais (dimensão financeira).

- Índice de Sérgio Forte e Elmo Sette Júnior (2005). Adaptado do índice de Sullivan para medir o grau de internacionalização de empresas exportadoras brasileiras. Formado pela soma linear dos seguintes indicadores: vendas externas/total de vendas; número de atividades exercidas no exterior/número total de atividades passíveis de serem exercidas; número de subsidiárias no exterior/total de subsidiárias; dispersão psíquica das operações internacionais; e experiência internacional da empresa com o mercado internacionalizado (anos de atividade internacional/quantidade máxima de anos de fundação da amostra).

A vantagem do índice de transnacionalização da UNCTAD é a sua simplicidade aliada ao fato de incluir três dimensões essenciais para a análise do grau de internacionalização: mercados, pessoas e ativos internacionais. Dada a facilidade de acesso aos dados necessários, esse índice permite a análise e comparação de um grande número de empresas. Sua desvantagem é a não inclusão de outras dimensões críticas da internacionalização. Além disso, o peso grande em ativos induz a um viés para empresas industriais, com forte peso em investimentos, em detrimento de atividades de serviço e de alta tecnologia, na qual os ativos intangíveis possuem maior peso.

O índice de extensão da atividade transnacional de Ietto-Gillies já não é tão simples, gerando maior dificuldade de interpretação, mas possui maior abrangência do que o índice de transnacionalização da UNCTAD, pois acrescenta outra dimensão crítica para se analisar o grau de internacionalização de empresas: o grau de extensão da presença internacional.

Sua abrangência e representatividade, entretanto, ainda são pequenas em comparação com o grau de internacionalização de Sullivan (1994), que inclui, além de indicadores estruturais e de desempenho, um indicador atitudinal. Os cinco indicadores que compõem o índice de internacionalização de Sullivan (1994) são de fácil medição e calculados com dados públicos de multinacionais de países desenvolvidos. Entretanto, no caso das empresas brasileiras o acesso às informações sobre a “experiência internacional dos altos executivos” é de difícil obtenção, pois em geral essas informações não são publicadas.

O índice de Hassel *et al.* (2003), apesar de não ser totalmente agregado, gerando dificuldades de comparação, demonstra a importância da análise da internacionalização da estrutura de governança das empresas, além dos critérios incluídos no índice de transnacionalização da UNCTAD.

Já o índice de Forte e Sette Júnior (2005) demonstra a aplicabilidade do índice de Sullivan (1994) a empresas brasileiras em estágios iniciais de internacionalização. A escolha de indicadores para analisar a posição na cadeia de valor e o tempo de experiência internacional das empresas pode ser justificada pelas teorias gradualistas de internacionalização, que destacam a aprendizagem das empresas na medida em que se expõem aos mercados internacionais e exercem atividades de maior valor agregado no exterior.

3.3. Medidas de desempenho das empresas

Uma questão importante no campo de negócios internacionais é a razão pela qual algumas empresas possuem melhor desempenho do que outras. Conseqüentemente, o desempenho é uma variável dependente de grande interesse para pesquisadores desse campo e precisa ser

operacionalizada de forma adequada. Essa operacionalização no contexto de negócios internacionais, segundo Hult et al. (2008), é particularmente complexa, devido a variações de padrões contábeis entre países, à natureza das fronteiras da empresa e ao escopo geográfico das operações.

Carneiro (2007) destaca que “desempenho organizacional é um fenômeno complexo e multifacetado, que escapa a uma concepção simplista”. Conforme Carneiro (2007), a literatura de Gestão Estratégica inclui trabalhos que contribuem para o entendimento do conceito de desempenho e para a reflexão sobre formas de operacionalização e medição, como os de Cameron (1986), Barney (1996), Chakravarthy (1986) Fiegenabum *et al.* (1996), Hirschey & Wichern (1984), Venkatraman & Ramanujam (1986), Dess & Robinson (1984), Ginsberg (1984), Kaplan & Norton (1996). Os principais pontos discutidos nesses trabalhos serão apresentados a seguir, com base na revisão bibliográfica realizada por Carneiro (2007).

Cameron (1986) destacou a falta de consenso entre pesquisadores e a questão do contexto em que são conduzidas as pesquisas sobre desempenho organizacional. O autor argumentou que, uma vez que os critérios para avaliação do desempenho dependeriam dos valores e das preferências de indivíduos e que não é possível definir fronteiras para o construto, então é impossível que se chegue a um consenso sobre os melhores indicadores de desempenho ou a uma relação de indicadores suficientes. Na visão de Cameron (1986), determinados indicadores de desempenho se mostrariam mais apropriados ou menos dependendo das circunstâncias de disponibilidade de dados e dos objetivos de pesquisa. Assim, o desempenho seria dependente do problema, e não da teoria.

Com ponto de vista semelhante, Barney (1996) mencionou a existência de diversas definições de desempenho organizacional, mas relativamente pouco consenso sobre quais definições são melhores, ou sobre quais critérios deveriam ser utilizados para se julgar as definições.

Na opinião de Barney (1996), a mensuração do desempenho deveria fornecer um parâmetro para se avaliar o quanto o desempenho alcançado está além, ou aquém, do desempenho esperado pelos provedores de capital. Entretanto, dada a difícil operacionalização e mensuração desta definição de desempenho, Barney (1996) concentra sua análise em torno de quatro diferentes abordagens de desempenho:

- sobrevivência: em princípio, a simples sobrevivência de uma empresa por certo período “longo” de tempo seria um indicador de seu sucesso.

- medidas contábeis: Barney (1996) afirmou que este tipo de medidas, obtidas a partir dos registros contábeis, têm sido as mais frequentemente utilizadas para se avaliar o desempenho de uma empresa. Ele classificou tais medidas em quatro categorias: medidas de lucratividades, índices de liquidez, índices de alavancagem e indicadores de atividade.

- perspectiva de múltiplos *stakeholders*: o desempenho de uma empresa deveria atender às exigências de seus diversos públicos de interesse (*stakeholders*), tais como acionistas, clientes, empregados, gerentes e executivos, fornecedores, parceiros e a sociedade como um todo.

- medidas de valor presente: Barney (1996) sugeriu que o uso de fluxo de caixa descontado contornaria algumas das deficiências das medidas contábeis, em especial seu viés de curto prazo. Medidas de valor presente levariam explicitamente o valor do dinheiro no tempo e o risco associado com a incerteza dos fluxos futuros.

Barney (1996) mencionou também outros tipos de medidas, como o Q de Tobin (razão entre o valor de mercado da empresa e o valor de reposição dos seus ativos), medidas do mercado de capitais (medem o quanto os investidores no mercado julgam que mudanças na estratégia da empresa serão benéficas ao seu futuro fluxo de caixa) e indicadores financeiros diversos (índice de Sharpe, índice de Treynor e alfa de Jensen, que comparam o retorno das ações de uma empresa com o risco incorrido).

Barney (1996) sugeriu que cada medida de desempenho tem suas limitações e que, portanto, uma multiplicidade de abordagens seria adequada para definir desempenho organizacional.

Chakravarthy (1986) realizou uma pesquisa com o intuito de levantar possíveis indicadores de desempenho que permitissem discriminar empresas entre “excelentes” e “não-excelentes”. Utilizando três medidas financeiras (retorno sobre vendas, retorno sobre capital total e retorno sobre o patrimônio líquido), Chakravarthy concluiu que estas não seriam bons discriminantes entre empresas “excelentes” e “não-excelentes”. O autor criticou, então, as medidas puramente contábeis por registrarem apenas o passado da empresa e mencionou a necessidade de se utilizarem medidas que avaliassem o potencial de desempenho futuro, tais como a razão valor de mercado/valor contábil relativamente aos demais concorrentes na mesma indústria. Em lugar das medidas tradicionais de lucratividade, baseadas em indicadores contábeis, o autor propôs medidas que avaliariam a “qualidade” das transformações (ou adaptações) da empresa, além de medidas para avaliar a satisfação de todos os *stakeholders* da firma. Chakravarthy também defendeu o uso de múltiplas medidas de desempenho, por se tratar de um fenômeno complexo, o qual não poderia ser definido somente por meio de um único critério.

Fiegenbaum *et al.* (1996) afirmaram que a escolha de “pontos de referência” pode ajudar as empresas a alcançar alinhamento estratégico entre as condições ambientais esperadas e suas capacitações internas, levando a um melhor desempenho e, potencialmente, a vantagens competitivas sustentáveis. Estes “pontos de referência” teriam 3 dimensões: dimensão de referência interna, dimensão de referência externa e dimensão de referência temporal. A dimensão de referência interna englobaria medidas de processos internos, como medidas funcionais e operacionais, e medidas de resultados externos, tais como vendas, lucratividade ou criação de valor. A dimensão de referência externa incluiria a comparação com *benchmarks* externos, como competidores na mesma indústria. O atendimento a diversos *stakeholders*, além

dos acionistas e executivos, também deveria ser considerado nessa dimensão. A terceira dimensão, de referência temporal, incluiria medidas que indicassem como foi o desempenho passado e como se esperava que viesse a ser o desempenho futuro.

Para Hirschey & Wichern (1984), tanto medidas contábeis quanto de mercado seriam, separadamente, insuficientes para se avaliar o desempenho de uma empresa. Os autores sugerem que essas medidas devem ser utilizadas de forma complementar.

Dess & Robinson (1984) avaliaram o uso de medidas subjetivas na ausência de medidas objetivas de desempenho. Utilizando medidas subjetivas de desempenho global e medidas objetivas de desempenho (ROA e crescimento de receitas de vendas), o estudo de Dess & Robinson indicou significativa correlação entre as medidas subjetivas e as objetivas de desempenho.

Segundo Venkatraman e Ramanujam (1986), limitações de tempo, de recursos ou de disponibilidade de dados, ou a especificidade dos objetivos e as orientações disciplinares das pesquisas, faz com que cada autor opte por enfatizar apenas uma ou algumas poucas perspectivas sob as quais o fenômeno do desempenho poderia ser entendido.

Já Kaplan e Norton (1996) sugeriram o uso de um conjunto de indicadores, designados por indicadores balanceados, para se obter um quadro melhor do desempenho organizacional. Segundo os autores, quatro tipos de indicadores deveriam ser utilizados: financeiros, de clientes, de processos internos, e de aprendizado e crescimento.

Estudos empíricos sobre medição de desempenho

Hult et al. (2008) conduziram uma análise de 96 artigos sobre a medição do desempenho em estudos do campo de negócios internacionais. Cada artigo foi categorizado por tipo de fonte de dados (primária ou secundária), tipo de medida (financeira, operacional e eficácia geral) e nível de análise (empresa, unidade estratégica de negócios e unidade inter-organizacional). Inseridas na categoria de desempenho financeiro estão medidas como a lucratividade geral

(retorno sobre o investimento, retorno sobre vendas, retorno sobre ativos, retorno sobre patrimônio líquido, margem de lucro, lucro por ação, preço das ações, crescimento de vendas, crescimento das vendas externas e Q de Tobin). O desempenho operacional refere-se a dimensões não financeiras que podem contribuir para um melhor desempenho financeiro, como participação de mercado, eficiência, introdução de novos produtos, inovação e qualidade dos produtos/serviços, retenção e satisfação dos funcionários). Já as medidas de eficácia geral refletem uma conceituação mais ampla de desempenho e incluem reputação, sobrevivência, desempenho geral percebido, alcance de metas e desempenho geral percebido em relação aos concorrentes.

Os resultados de Hult et al. (2008) revelam que a maior parte dos artigos analisados focam no nível de análise da empresa e utilizam medidas financeiras de desempenho. Poucos estudos medem o desempenho de uma forma que captura a natureza multifacetada do construto.

A tabela 3 abaixo indica as medidas utilizadas com maior frequência por nível de análise e tipo de medida. As medidas de desempenho financeiro mais utilizadas, independente do nível de análise, foram baseadas em vendas.

Tabela 3 – Medidas de desempenho utilizadas com maior frequência

	<i>Desempenho financeiro</i>	<i>Desempenho operacional</i>	<i>Desempenho de eficácia geral</i>
Empresa	Baseado em vendas: 44% Retorno sobre ativos: 40%	Participação de mercado: 47%	Reputação: 30%
Unidade estratégica de negócios	Baseado em vendas: 68% Retorno sobre investimentos: 47%	Participação de mercado: 46%	Desempenho em relação aos concorrentes: 50% Desempenho geral percebido: 33%
Unidade inter-organizacional	Baseado em vendas: 62% Lucratividade: 31%	Produtividade: 44% Participação de mercado: 33% Qualidade dos produtos/serviços: 33%	Desempenho geral percebido: 71%
Total	Baseado em vendas: 52% Retorno sobre ativos: 29% Lucratividade: 26%	Participação de mercado: 44% Produtividade: 20%	Desempenho geral percebido: 47% Desempenho em relação aos concorrentes: 20%

Fonte: Hult et al, 2008.

Outro estudo, realizado por Glaum e Oesterle (2007), destaca que a operacionalização da variável desempenho tem sido problemática. Os autores afirmam que muitos pesquisadores utilizam dados contábeis (como ROA, ROE, ROS) em estudos empíricos sobre a relação entre internacionalização e desempenho e em outras questões de pesquisa no ramo de Estratégia e Negócios Internacionais, apesar de serem reconhecidas sérias limitações de números contábeis para medir o desempenho de empresas. O argumento a favor da utilização dessas medidas contábeis é a sua fácil disponibilidade em bases de dados. Na visão de Whittington (1979), dados contábeis podem ser utilizados para estimar a “verdadeira taxa econômica de retorno” das empresas se o retorno contábil está positivamente correlacionado com o retorno econômico e se as diferenças entre essas duas medidas não são correlacionadas com a variável explanatória. Glaum (1996 apud GLAUM e OESTERLE, 2007), entretanto, defende que pode-se esperar que a primeira condição seja atendida, especialmente para longos períodos de tempo, mas não que a segunda seja verdadeira, especialmente no contexto internacional.

Já Li (2007) sugere que medidas de eficiência de custo podem ser melhores indicadores de desempenho das empresas, pois incluem menos “barulho – ou variância não explicada” do que indicadores financeiros convencionais. Segundo o autor, indicadores financeiros contábeis ou de mercado (ROS, ROA e Q de Tobin) podem ser mais afetados do que as medidas de eficiência de custo por fatores como: práticas de contabilidade, alavancagem financeira, regimes de impostos e expectativas dos investidores.

Estudos transversais versus estudos longitudinais

Hult et al. (2008) destacam que a literatura de negócios internacionais é dominada por estudos que medem o desempenho de forma transversal, e não longitudinal, ou com *time-lags* (intervalo de tempo entre dois fenômenos, como ação e reação), o que enfraquece inferências sobre causalidade. Os autores explicam que a limitada disponibilidade de dados, os custos e dificuldades de coleta de dados são responsáveis pela escassez de estudos longitudinais nas pesquisas sobre negócios internacionais.

Segundo os autores, dados longitudinais deveriam ser utilizados para avaliar a influência de uma variável independente em uma variável dependente. Ao coletar dados de vários períodos, os pesquisadores possuem melhores bases para inferir que seus resultados não são únicos a condições contextuais associadas a um determinado momento no tempo. Segundo Hult et al. (2008), a definição de um *time-lag* adequado é importante nas pesquisas longitudinais, de modo que haja alinhamento entre esse intervalo de tempo e a natureza teórica do problema de pesquisa.

Ao rever estudos sobre a relação entre grau de internacionalização e desempenho, entretanto, Li (2007) revela uma maior porcentagem de estudos longitudinais do que transversais em uma amostra representativa desses estudos.

3.4. Relação entre grau de internacionalização e desempenho: reflexão teórica e análise dos estudos empíricos

Li (2007) realizou uma revisão sintética e reflexiva da literatura sobre a relação entre grau de internacionalização e desempenho de empresas, incluindo uma reflexão sobre as teorias econômicas e organizacionais que endossam hipóteses sobre o tipo de relação esperada entre as duas variáveis. O autor examina em profundidade um amplo número de estudos empíricos, abordando as métricas e os principais construtos utilizados, características das amostras e principais resultados, assim como métodos analíticos e variáveis de controle utilizados. Informações sobre esses estudos estão detalhadas no anexo 1.

Para Li (2007), quatro principais perspectivas teóricas buscam explicar a relação entre grau de internacionalização e desempenho: teoria da internacionalização e ativos intangíveis específicos da empresa; desvantagens da internacionalização; perspectiva da internacionalização incremental; e perspectiva de evolução organizacional.

Teoria da internacionalização e ativos intangíveis específicos da empresa: o argumento principal da teoria da internacionalização é que as empresas buscam maximizar lucros

internalizando mercados intermediários (geralmente mercados de ativos intangíveis, tais como tecnologia, know-how de produção e marcas) em diferentes nações. Isso ocorre devido a imperfeições naturais e estruturais nos mercados, como a assimetria de informações e de conhecimento entre compradores e vendedores e a intervenção de governos (BUCKLEY e CASSON, 1976; RUGMAN e VERBEKE, 2003). Li (2007) destaca que os principais benefícios da internacionalização, de acordo com essa teoria, são atribuídos a economias de escala e de escopo, em particular a alavancagem eficiente de ativos intangíveis em diferentes mercados geográficos, assim como flexibilidade operacional.

Partindo da teoria da internacionalização e de outras teorias de IDE, o paradigma eclético de Dunning sugere que, além dos ativos intangíveis específicos das empresas e dos benefícios da internacionalização, vantagens de localização também compõem a internacionalização das empresas, devido à prospecção de oportunidades de mercado e vantagens específicas dos países. (DUNNING, 1993).

Segundo Li (2007), mesmo que de forma não explícita, tanto a teoria da internacionalização e o paradigma eclético suportam que a necessidade de alavancar ativos intangíveis específicos das empresas contribui para a propensão das empresas para a internacionalização, o que, por sua vez, está associada positivamente ao desempenho das empresas.

Desvantagens da internacionalização: pesquisadores têm destacado diversas fontes de custos relacionados a se realizar negócios no exterior, tais como a desvantagem de ser estrangeira, a desvantagem de ser nova no mercado, crescentes custos de coordenação interna, a complexidade de se gerenciar flutuações de taxa de câmbio e de se adaptar a múltiplas instituições nos países de destino (GUISINGER, 2001; KOSTOVA e ZAHEER, 1999; SUNDARAM e BLACK, 1992). Segundo Li (2007), estudos realizados por pesquisadores da área de finanças demonstraram evidências substanciais das desvantagens da internacionalização.

Assim, de acordo com essa perspectiva, a internacionalização teria implicações negativas no desempenho das empresas.

Perspectiva da internacionalização incremental: baseada nos trabalhos da escola de Uppsala (JOHANSON e VAHLNE, 1977), o modelo propõe que a internacionalização é um processo acumulativo, dependente do caminho já percorrido, de tal forma que o padrão de comportamento da empresa é função da sua experiência internacional e da sua base de conhecimentos do passado. De acordo com a teoria de Uppsala, as empresas se expandem internacionalmente de forma incremental. Assim, as empresas se beneficiam de economias de escala, de escopo e de localizações quando iniciam seus processos de internacionalização em ambientes de negócio relativamente homogêneos (culturalmente e institucionalmente próximos do país de origem), de tal forma a minimizarem as desvantagens da internacionalização. Ao entrarem em mercados não familiares, mais tarde, os efeitos das complexidades organizacionais e dos ambientes de negócio começam a surgir, levando ao aumento substancial dos custos administrativos. Eventualmente, os custos marginais da expansão internacional excederão os benefícios marginais e comprometerão o desempenho das empresas. Assim, de acordo com essa perspectiva da internacionalização incremental, a relação grau de internacionalização e desempenho possui a forma de um U invertido (DANIELS e BRACKER, 1989; GERINGER et al., 1989; GOMES e RAMASWAMY, 1999).

Perspectiva de evolução organizacional: a perspectiva de relação grau de internacionalização e desempenho caracterizada pela forma de U invertido prevaleceu até recentemente. Entretanto, Sullivan (1994) e Riahi-Belkaoui (1998) argumentam que a forma de uma curva em S caracteriza melhor o impacto da internacionalização no desempenho das empresas. Sullivan (1994), ao replicar e expandir o estudo de Geringer et al. (1989), ilustra que a relação grau de internacionalização e desempenho reflete um ciclo de “convergência, declínio, reorientação e convergência”, que caracteriza um processo de evolução organizacional.

Segundo essa perspectiva, a internacionalização é entendida como um estágio natural de desenvolvimento da empresa, que pode ser iniciado por vários fatores, inclusive o acaso. A internacionalização tende a causar um pequeno período de inadequação da empresa ao seu ambiente, resultando em menor desempenho e fazendo com que a empresa busque a adequação para melhorar seu desempenho por um período estendido de tempo. Isso ocorre de forma cíclica.

Estudos recentes de Contractor et al. (2003) e de Lu e Beamish (2004) forneceram evidências desse processo evolucionário mencionado acima.

Estudos empíricos e questões operacionais

Como destacado na seção 1.1, resultados empíricos contraditórios têm sido encontrados nos estudos sobre a relação grau de internacionalização e desempenho. Alguns pesquisadores têm buscado explicar essa inconsistência (ANNAVARJULA e BELDONA, 2000; CONTRACTOR et al., 2003; LI e QIAN, 2005; RAMASWAMY, 1992; RUIGROK e WAGNER, 2003; SULLIVAN, 1994; WAGNER e RUIGROK, 2004). Em geral, esses pesquisadores destacaram 3 principais fraquezas dos estudos empíricos:

- conceituação e mensuração inadequada do construto grau de internacionalização;
- operacionalização arbitrária do construto desempenho da empresa;
- especificação errada do modelo (ex.: não consideração de fatores contextuais ou omissão de efeitos da internacionalização de segunda e terceira ordem, ou seja, uso de regressão linear, ao invés de modelos de regressão cúbica).

Conceito e operacionalização do grau de internacionalização

Li (2007) identificou quatro principais dimensões destacadas na literatura para a medição do grau de internacionalização: desempenho operacional (vendas no exterior/vendas totais), estrutura operacional (ativos no exterior/ativos totais), atributos atitudinais (ex: orientação internacional dos altos executivos) e estrutura acionária (ex: porcentagem de ações ordinárias mantidas por empresas estrangeiras. Entretanto, Li ressalta que os estudos empíricos existentes

focam predominantemente na dimensão de desempenho operacional, com a utilização da razão vendas no exterior por vendas totais como única medida do grau de internacionalização. Segundo Li, alguns estudos recentes têm utilizado índices de entropia baseados em vendas, múltiplos indicadores ou um índice composto por dois ou três indicadores para determinar o grau de internacionalização. De qualquer forma, a operacionalização multidimensional do construto tem sido rara. Uma exceção é o estudo de Goerzen e Beamish (2003), que adota duas dimensões distintas da internacionalização: a dispersão internacional dos ativos e a diversidade dos ambientes dos países externos. Os resultados indicaram uma associação positiva entre o desempenho e a dispersão internacional dos ativos e negativa entre o desempenho e a diversidade dos ambientes dos países externos.

Conceito e medição do desempenho

A medição do desempenho das empresas varia substancialmente nos estudos sobre a relação grau de internacionalização e desempenho (LI, 2007). A revisão da literatura mostra a predominância do uso de indicadores financeiros contábeis (como ROA, ROS, ROE) e de mercado (como Q de Tobin, retorno ajustado ao risco) nos primeiros estudos, apesar de alguns pesquisadores também terem utilizado indicadores de desempenho operacional, como crescimento de vendas. Li (2007) identifica uma tendência recente à utilização de indicadores de eficiência de custo para medir o desempenho das empresas, mas ressalta a inexistência de estudos que examinam a relação grau de internacionalização e desempenho medido pela eficiência de custo.

Problemas na especificação dos modelos

Wagner e Ruigrok (2004) sugerem que fatores externos tais como a nacionalidade da empresa, o escopo geográfico e as características industriais, assim como fatores internos, como a velocidade da internacionalização, moderam a relação entre grau de internacionalização e desempenho. Eles destacam que omissões desses fatores contextuais podem ter sido

responsáveis por inconsistências ou mesmo contradições nos resultados das pesquisas empíricas sobre o assunto. Os autores propõem a adoção de um modelo de contingência para abordar esse problema. Apesar dos esforços de alguns pesquisadores para incorporar variáveis de controle (ex.: intensidade de P&D, estratégia internacional) no estudo da relação GI/desempenho (ANNAVARJULA et al., 2005; KOTABE et al., 2002; LI, 2005; LU e BEAMISH, 2004), Li (2007) argumenta que um número muito maior de pesquisas com essa abordagem são necessárias no futuro.

Outra fraqueza dos estudos identificada por Contractor et al. (2003) é a omissão dos efeitos de segunda e de terceira ordem da internacionalização ou a distribuição tendenciosa da amostra (ex.: falta de empresa pouco ou muito internacionalizadas em alguns estudos) podem ser uma razão para a inconsistência dos resultados empíricos encontrados.

Li (2007) observa, também, a falta de estudos que examinam a relação nos dois sentidos entre GI e desempenho, simultaneamente.

Amostragem e questões metodológicas

Ao analisar uma amostra representativa de estudos empíricos sobre a relação GI-desempenho, Li (2007) observou uma polarização da amostra em termos de tamanho da empresa, tipo de indústria e país de origem. A maioria dos estudos examina firmas relativamente grandes de indústrias manufatureiras dos EUA, do Reino Unido, do Japão e da Alemanha. Com poucas exceções (LU e BEAMISH, 2001; QIAN, 2002; ZAHRA et al., 2000), são escassas as pesquisas sobre a relação entre GI e desempenho de pequenas e médias empresas. Li (2007) observou também a escassez de estudos sobre uma única indústria e argumenta que apenas ao analisar a relação GI e desempenho dentro de uma indústria pode-se separar o impacto da internacionalização no desempenho de outros efeitos ilegítimos possíveis.

4. PRESSUPOSTOS CONCEITUAIS

A revisão da literatura mostrou controvérsias quanto à existência de uma base teórica para se esperar uma relação sistemática entre o grau de internacionalização e o desempenho das empresas. Segundo Hennart *et al.* (2003), empresas maiores e mais experientes conseguem produzir a um menor custo e a internacionalização só é relevante para o desempenho das empresas se permite o crescimento e ganho de experiência, após o esgotamento das oportunidades no mercado doméstico. Assim, os benefícios de melhor desempenho seriam derivados do aumento do tamanho das empresas, e não do grau de internacionalização. Tallman e Li (1996) também questionam a relação causal entre grau de internacionalização e desempenho, sugerindo que há evidências que empresas com desempenhos significativamente maiores tendem a ser multinacionais, mas que a direção da relação causal pode ser “maiores níveis de competências específicas para maior desempenho e, finalmente, maior diversificação internacional”, ao invés de “competências, maior grau de internacionalização e, então, maior desempenho”. Entretanto, Li (2007) destaca quatro perspectivas teóricas que suportam a existência de uma relação sistemática entre grau de internacionalização e desempenho, conforme descrito no item 3.4. Considerando essas perspectivas, assumimos como pressuposto conceitual dessa pesquisa a existência de uma base teórica para se esperar uma relação sistemática entre o GI e o desempenho financeiro das empresas.

Outro pressuposto conceitual dessa pesquisa é que o grau de internacionalização das empresas pode ser medido através de um índice composto. A revisão da literatura revelou alguns argumentos contrários à utilização de índices compostos para a medição do GI, como os de Ramaswamy *et al.* (1996). Entretanto, argumentos e evidências empíricas de Hassel *et al.* (2003) e Sullivan (1994, 1996) destacam os benefícios da utilização de índices compostos para essa medição .

5. METODOLOGIA

5.1. Tipo de Pesquisa

Essa pesquisa consiste em uma *survey* explanatória e de corte transversal (*cross-section*). Uma amostra não probabilística por conveniência foi retirada de uma população e estudada em um único momento temporal. O estudo teve a intenção de determinar se há alguma relação entre diferentes variáveis em um determinado momento (nesse caso, a existência de relações entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro das empresas brasileiras).

Segundo Freitas *et al.* (1999), a metodologia *survey* pode ser descrita como a obtenção de dados ou informações sobre características, ações ou opiniões de determinado grupo de pessoas, indicado como representante de uma população-alvo, por meio de um instrumento de pesquisa, normalmente um questionário. Os autores destacam que a *survey* é apropriada como método de pesquisa quando:

- se deseja responder questões do tipo “o que está acontecendo” ou “como e por que isso está acontecendo”;
- não se tem interesse ou não é possível controlar as variáveis dependentes e independentes;
- o ambiente natural é a melhor situação para se estudar o fenômeno de interesse;
- o objeto de interesse ocorre no presente ou no passado recente.

O processo de pesquisa escolhido foi a pesquisa quantitativa (CRESWELL, 1994), uma vez que serão coletados e analisados dados numéricos por meio de testes estatísticos.

5.2. Seleção da amostra

As questões tratadas neste trabalho baseiam-se em pesquisa realizada em 51 empresas de capital nacional, selecionadas entre as 1000 maiores empresas de capital nacional – controladas por pessoas físicas e jurídicas brasileiras - pertencentes a diversos setores, no ano de 2006. Fazem parte da população investigada tanto empresas privadas, quanto estatais com capital

majoritariamente nacional. Foram incluídas empresas que atuam somente com exportações no exterior e excluídas as empresas meramente domésticas.

Subsidiárias brasileiras de empresas multinacionais também foram excluídas da população investigada, já que a eventual internacionalização dessas empresas tende a estar associada a decisões tomadas em suas matrizes no país de origem.

5.3 Coleta de dados

A primeira etapa de coleta de dados dessa pesquisa ocorreu em 2007-2008, com o levantamento de dados para a pesquisa intitulada “Internacionalização de empresas da América Latina: desafios, obstáculos e perspectivas” (Ver questionário no anexo 2), incluindo informações referentes ao grau de internacionalização e ao desempenho financeiro das operações internacionais de empresas brasileiras.

O questionário aplicado incluiu características básicas das empresas (como porte, setor de atuação, receitas brutas, número de empregados e outras), aspectos relevantes para a avaliação do grau de internacionalização das empresas e variáveis relacionadas ao desempenho das operações internacionais das empresas em relação às operações nacionais. As porcentagens de receitas brutas, empregados, ativos e EBITDA no exterior das empresas foram coletadas através da escolha dentre as seguintes opções: 0-2%, 2-5%, 5-10%, 10-20%, 20-30%, 30-40%, 40-50%, mais de 50%.

A segunda etapa de coleta de dados dessa pesquisa consistiu no levantamento de dados adicionais de desempenho financeiro das empresas (EBITDA, Receita líquida e Lucro Líquido de 2006, Patrimônio Líquido (2005 e 2006) e Ativos totais (2005 e 2006)) que se fizeram necessários para o alcance dos objetivos da dissertação. Esses dados foram levantados através de relatórios contábeis das empresas, da base de dados da Revista Exame Melhores e Maiores (disponível na Internet), e de contatos telefônicos/e-mail com as empresas que haviam respondido os questionários.

5.4 Perfil das Empresas Pesquisadas

Obtivemos dados adicionais de desempenho financeiro geral de 51 empresas, dentre as 73 empresas pesquisadas na survey “Internacionalização de empresas da América Latina: desafios, obstáculos e perspectivas”. Dentre essas 51 empresas, 35 nos forneceram todos os dados de desempenho necessários, incluindo o desempenho de suas operações internacionais. Alguns *outliers* foram excluídos da amostra.

O perfil das 51 empresas pesquisadas está descrito a seguir:

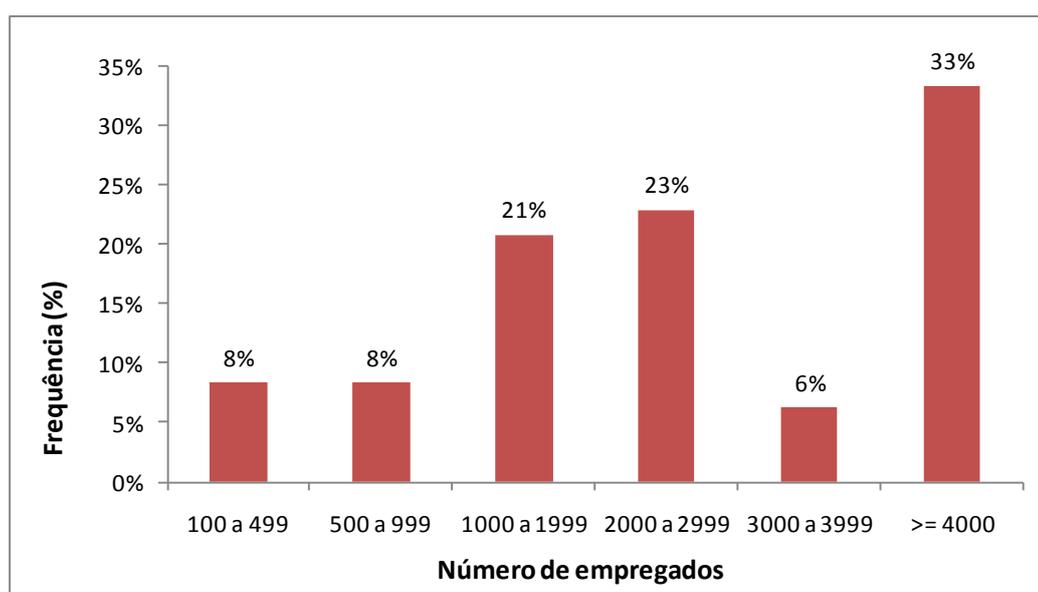
- tipo de capital

A amostra é composta predominantemente por empresas privadas, sendo que apenas 2% das empresas possuem controle de capital estatal.

- Número de empregados

A amostra é composta majoritariamente por empresas de grande porte (mais de 1000 empregados), que representam 84% das empresas pesquisadas, enquanto empresas de médio porte (101 a 1000 empregados) somam 16% da amostra. (Figura 4)

Figura 4 – Distribuição do número de empregados das empresas da amostra



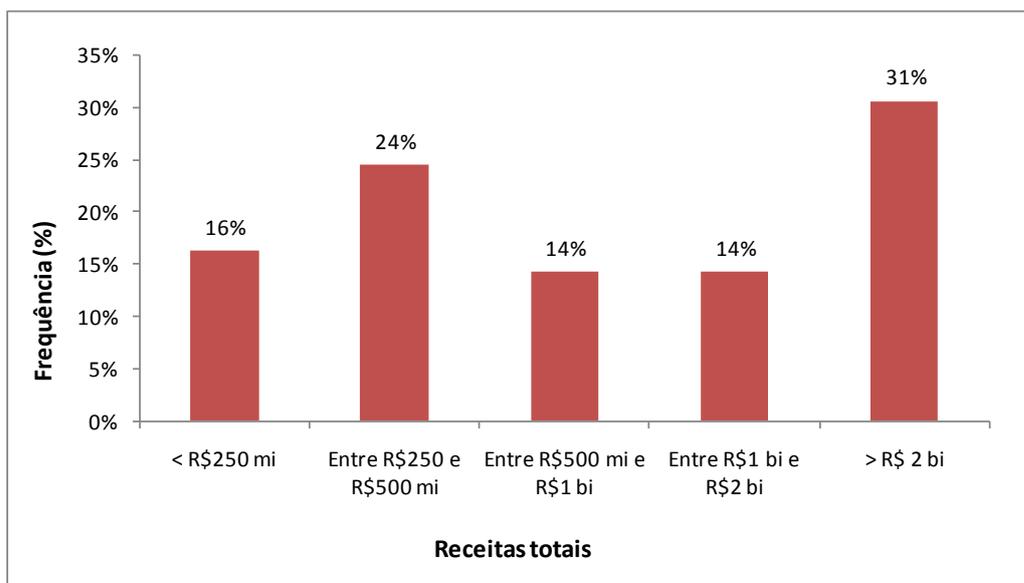
Fonte: Autor

- Receitas totais e ativos totais

As distribuições das receitas e dos ativos totais das empresas pesquisadas mostram uma maior frequência de empresas nos intervalos de maiores receitas totais e de ativos totais.

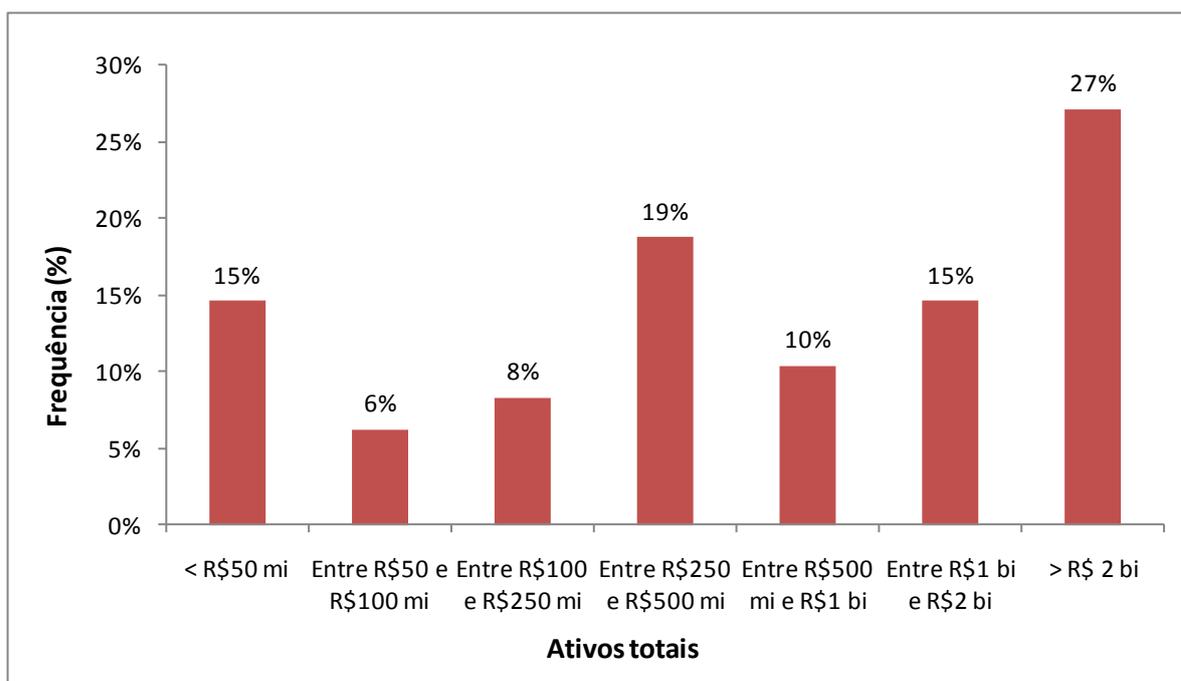
(Figuras 5 e 6)

Figura 5 - Distribuição das receitas totais das empresas da amostra



Fonte: Autor

Figura 6 - Distribuição dos ativos totais das empresas da amostra



Fonte: Autor

5.5 Construção das Variáveis de Pesquisa

5.5.1 Variáveis Dependentes

As variáveis dependentes desse estudo são variáveis contínuas e estão relacionadas ao desempenho financeiro geral e das operações internacionais das empresas pesquisadas.

As medidas de desempenho financeiro geral adotadas são utilizadas com frequência nos mercados financeiros e também nos trabalhos identificados na revisão bibliográfica dessa dissertação. São elas:

- Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE): $\text{Lucro líquido de 2006} / \text{Patrimônio líquido}$ (média dos anos 2005 e 2006)

- Retorno sobre Ativos (ROA): $\text{Lucro líquido de 2006} / \text{Ativos Totais}$ (média dos anos 2005 e 2006)

- Margem Líquida: $\text{Lucro líquido} / \text{Receitas líquidas de 2006}$

- Margem EBITDA: $\text{EBITDA} / \text{Receitas líquidas de 2006}$

O desempenho financeiro das operações internacionais das empresas foi avaliado através das seguintes variáveis: EBITDA no exterior/Receitas no exterior e EBITDA no exterior/Ativos no exterior.

O EBITDA constitui uma medida de desempenho operacional que considera as receitas operacionais, deduzidos os custos e as despesas operacionais, exceto depreciação e amortização, indicando, dessa forma, a capacidade de geração de caixa das operações analisadas. A razão EBITDA/Receitas brutas indica a margem operacional das operações. A razão EBITDA/Ativos é uma medida de retorno sobre investimento e avalia a capacidade de geração de caixa das operações em relação aos seus ativos. Segundo Minton et al. (1997), o volume, a estabilidade e o crescimento de fluxos de caixa têm sido frequentemente considerados como critérios e

objetivos fundamentais de desempenho financeiro, o que reforça a validade das medidas escolhidas para avaliar o desempenho financeiro das operações internacionais das empresas.

5.5.2 Variáveis Independentes

As variáveis independentes dessa dissertação referem-se a indicadores do grau de internacionalização. Foram utilizados indicadores estruturais, atitudinais, de governança e de extensão das atividades internacionais para o grau de internacionalização. São eles: a porcentagem de receitas no exterior, a porcentagem de ativos no exterior, a porcentagem de empregados no exterior, a dispersão geográfica dos mercados, o número de atividades da cadeia de valor exercidas no exterior, a porcentagem de diretores com experiência internacional, a porcentagem de ações com direito a voto mantidas por estrangeiros, a listagem em Bolsas de Valores e o tempo de experiência internacional. O anexo 3 descreve detalhadamente as fórmulas dessas variáveis.

Uma análise fatorial foi realizada visando a elaboração de um construto para a medição do grau de internacionalização, incluindo diferentes dimensões da internacionalização em um índice composto.

5.5.3 Variáveis de Controle

Quatro variáveis de controle foram operacionalizadas nesse estudo. As duas primeiras referem-se aos setores de atuação das empresas, segundo diferentes classificações. As seguintes categorias de setores foram utilizadas na primeira variável de controle: Insumos básicos, Manufatura intensa em insumos básicos, Manufatura de baixa intensidade tecnológica, Manufatura de média a alta intensidade tecnológica, Comércio e Serviços.

A classificação adotada na segunda variável de controle levou à composição de uma variável *dummy*, sendo as empresas do setor de manufatura intensa em insumos básicos classificadas como “1” e as demais como “0”.

A terceira variável de controle adotada foi o tipo de entrada no exterior, composta pela *dummy* com a seguinte classificação: aquisição (1) e outros tipos de entrada, como *joint-ventures*, *greenfield investments*, alianças e parcerias (0). Todas as empresas que realizaram alguma aquisição no seu processo de internacionalização foram codificadas como “1” nessa variável, enquanto as demais receberam a classificação “0”.

A quarta variável de controle incluída foi a principal região geográfica de atuação da empresa, indicada como a região que deteve a maior porcentagem das receitas externas da empresa. Variáveis *dummy* foram criadas para cada região geográfica.

5.6 Hipóteses de pesquisa

Hipótese 1: a relação entre grau de internacionalização (em uma ou mais dimensões da internacionalização) e desempenho financeiro geral das empresas segue o formato de uma curva em S.

Hipótese 2: a relação entre grau de internacionalização (em uma ou mais dimensões da internacionalização) e desempenho financeiro das operações internacionais das empresas segue o formato de uma curva em S.

As hipóteses 1 e 2 são coerentes com a perspectiva de evolução organizacional na internacionalização (LI, 2007), segundo o argumento que a relação GI-desempenho reflete um ciclo de “convergência, declínio, reorientação e convergência”, que caracteriza um processo de evolução organizacional, e evidências empíricas de Contractor et al. (2003) e de Lu e Beamish (2004), discutidos no item 3.4.

6. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DA PESQUISA

6.1 Análise Descritiva dos Resultados

O objetivo desta seção é fazer uma apresentação descritiva das variáveis que compõem o modelo proposto. Inicia-se com a descrição das variáveis independentes, seguida da descrição das variáveis dependentes.

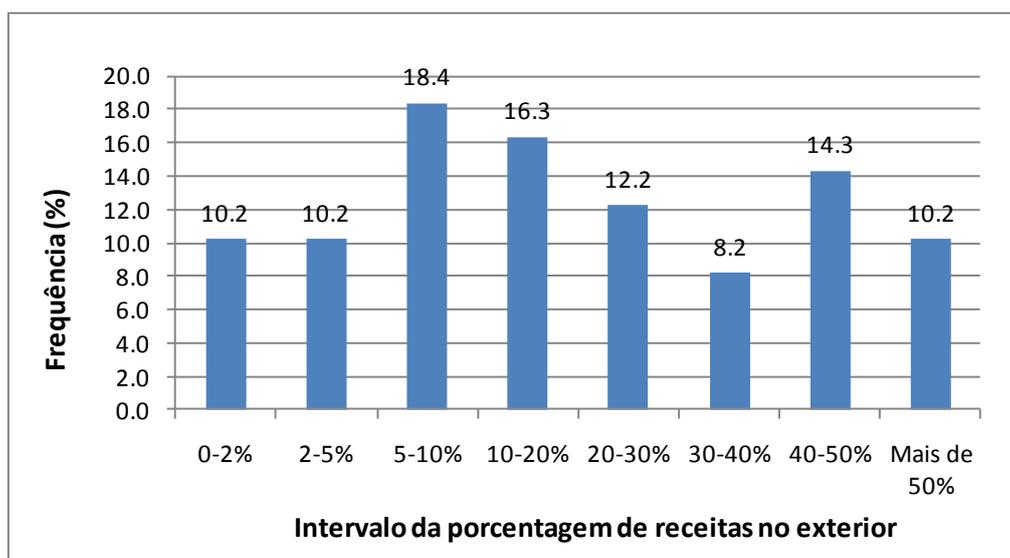
6.1.1. Variáveis independentes

Intervalos das porcentagens de receitas, ativos e empregados no exterior

As distribuições de frequência das variáveis que indicam os intervalos das porcentagens de receitas, ativos e empregados no exterior estão apresentadas nas figuras 7, 8 e 9 abaixo. Nota-se que a distribuição de frequência da porcentagem de receitas no exterior se aproxima de uma distribuição normal. Nesse caso os intervalos mais frequentes são: “5-10%” e “10-20%”.

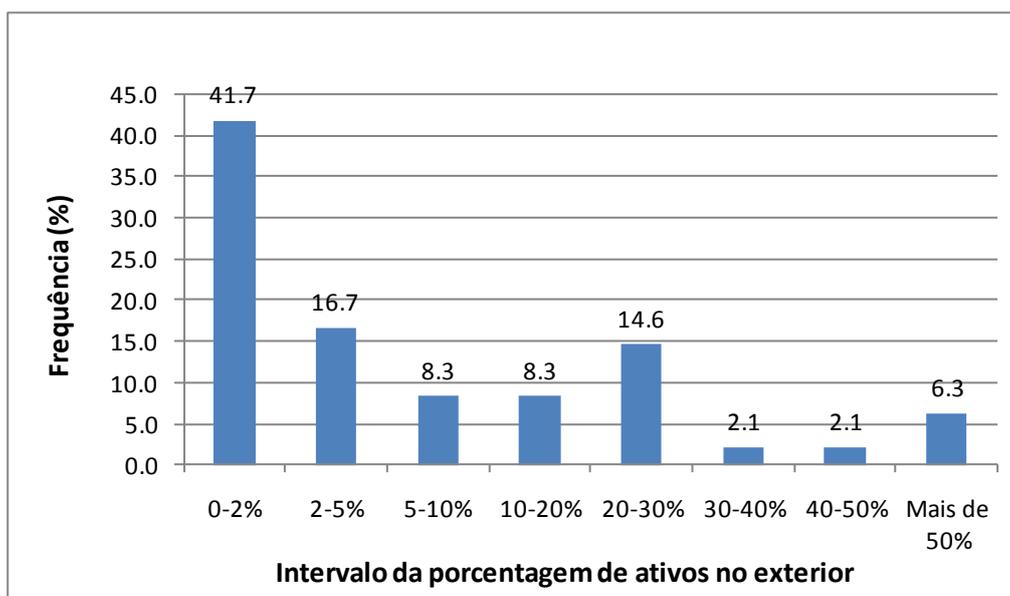
Já para os intervalos das porcentagens de ativos e de empregados no exterior observa-se uma forte concentração nos níveis inferiores. Mais de 40% das empresas pesquisadas possuem valores de porcentagens de ativos e de empregados no exterior menores do que 2%, o que revela um baixo grau de internacionalização nessas duas dimensões analisadas. O valor médio da porcentagem de receitas no exterior é significativamente maior do que os valores médios das porcentagens de ativos e de empregados no exterior, o que demonstra que a internacionalização das empresas pesquisadas possui um amplo respaldo em exportações realizadas pelas suas matrizes.

Figura 7 – Distribuição da porcentagem de receitas no exterior para as empresas da amostra



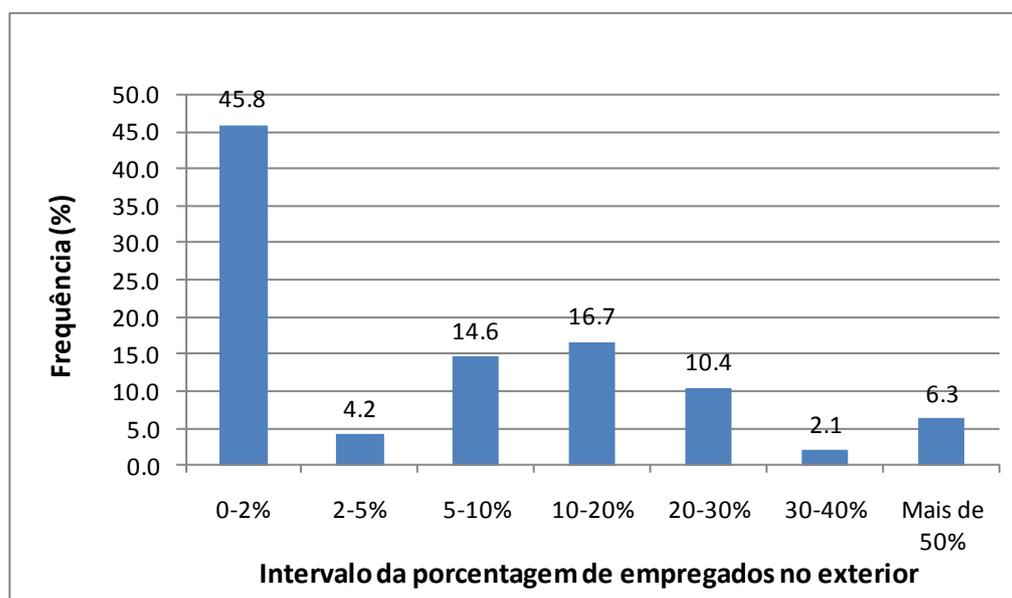
Fonte: Autor

Figura 8 – Distribuição da porcentagem de ativos no exterior para as empresas da amostra



Fonte: Autor

Figura 9 – Distribuição da porcentagem de empregados no exterior para as empresas da amostra



Fonte: Autor

Considerando a média de cada intervalo para as porcentagens de receitas, ativos e empregados no exterior, as médias e desvios padrões dessas 3 variáveis estão descritas na tabela 4 a seguir:

Tabela 4 – Médias e desvios padrões das variáveis porcentagem de receitas, ativos e empregados no exterior

	Média	Desvio Padrão
Porcentagem de receitas no exterior	25%	25%
Porcentagem de ativos no exterior	12%	16%
Porcentagem de empregados no exterior	11%	14%

Fonte: Autor

Para os intervalos denominados como “Mais de 50%”, os dados exatos de porcentagem de receitas no exterior foram obtidos para a maioria das empresas, conforme informado nos seus relatórios contábeis. Para as demais o valor de 73% foi considerado como média desse intervalo (média de 50% e 96%, valor máximo estimado com base no ranking das transnacionais brasileiras publicado pela Fundação Dom Cabral em 2007). No caso das porcentagens de ativos e de empregados no exterior, as médias estimadas foram 56,5% e 54%, respectivamente,

considerando os valores máximos de porcentagem de ativos (63%) e de empregados no exterior (58%) do ranking das transnacionais brasileiras publicado pela Fundação Dom Cabral em 2009.

Observa-se que as empresas pesquisadas possuem baixas médias de porcentagens de receitas, ativos e empregados no exterior.

Dispersão geográfica dos mercados

Em média, as empresas da amostra atuam em 4 dentre 7 regiões geográficas mundiais (América do Norte; América do Sul e Central; União Européia; Leste Europeu e Rússia; Oriente Médio; Ásia; África e Oceania). O desvio padrão dessa média é 2. Observa-se que as receitas internacionais estão concentradas principalmente na América do Sul e Central, na América do Norte e na União Européia.

Embora a atuação média em 4 continentes indique uma alta dispersão geográfica dos mercados internacionais das empresas brasileiras, os baixos valores das porcentagens de ativos e de empregados no exterior sugerem que a atuação nos diversos continentes ocorre principalmente por meio de exportações e/ou de subsidiárias comerciais.

A partir dessa variável, foi criada a variável “***Log 10 do número de regiões geográficas onde a empresa atua***”, de modo a favorecer as análises estatísticas com uma distribuição mais próxima da distribuição normal.

Número de atividades da cadeia de valor exercidas no exterior

As empresas pesquisadas exercem em média 3 atividades da cadeia de valor no exterior, dentre as seguintes: Exportação (venda); Atividades de venda e pós-venda; Marketing; Manufatura completa ou incompleta; *Procurement*; e Pesquisa e Desenvolvimento. A porcentagem de empresas que atuam com modalidades mais avançadas de internacionalização, envolvendo atividades de manufatura e/ou de pesquisa e desenvolvimento no exterior, é menor em relação às modalidades menos avançadas (exportação, atividades de venda e pós-venda, marketing e procurement), conforme informações da tabela 5 abaixo.

Tabela 5 – Atividades da cadeia de valor exercidas pelas empresas no exterior

	Porcentagem de empresas que exercem a atividade no exterior
Exportação	96%
Atividades de venda e pós-venda	50%
Marketing	46%
Manufatura completa e incompleta	27%
Procurement	56%
Pesquisa e Desenvolvimento	33%

Fonte: Autor

A variável “*Log 10 do número de atividades da cadeia de valor exercidas no exterior*” foi criada, de modo a favorecer as análises estatísticas com uma distribuição mais próxima da distribuição normal.

Porcentagem de diretores com experiência internacional

Essa variável foi incluída nas análises como indicador atitudinal do grau de internacionalização. Em média, as empresas pesquisadas possuem 22% de diretores com experiência internacional, com desvio padrão de 23,8%. Essa distribuição é deslocada para a esquerda, com 39,5% das empresas sem diretores com experiência internacional.

Porcentagem de ações com direito a voto mantidas por estrangeiros

A porcentagem de ações com direito a voto mantidas por estrangeiros é um indicador da internacionalização da estrutura de controle das empresas. Os resultados revelam uma forte concentração dessa variável nos níveis inferiores, de modo que 47% das empresas da amostra possuem menos de 3% de suas ações com direito a voto mantidas por estrangeiros. A média observada é 20,4% e o desvio padrão 21,3%.

Listagem em Bolsas de Valores

O número de Bolsas de Valores nas quais as empresas estão listadas foi acrescentado como outro indicador da internacionalização da estrutura de controle das empresas. Essa variável foi expressa como porcentagem do número máximo de Bolsas de Valores nas quais as

empresas pesquisadas estão listadas (no caso, 3 Bolsas de Valores). A maioria das empresas não estão listadas em nenhuma Bolsa de Valores (56,9%), enquanto 27,4%, 3,9% e 11,8% das empresas estão listadas em uma, duas e três Bolsas de Valores, respectivamente.

A listagem na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE), uma das mais influentes Bolsas de Valores do mundo, foi adotada como uma variável *dummy*, onde “1” significa que a empresa está listada na NYSE e “0” significa que ela não está listada na NYSE.

Tempo de experiência internacional

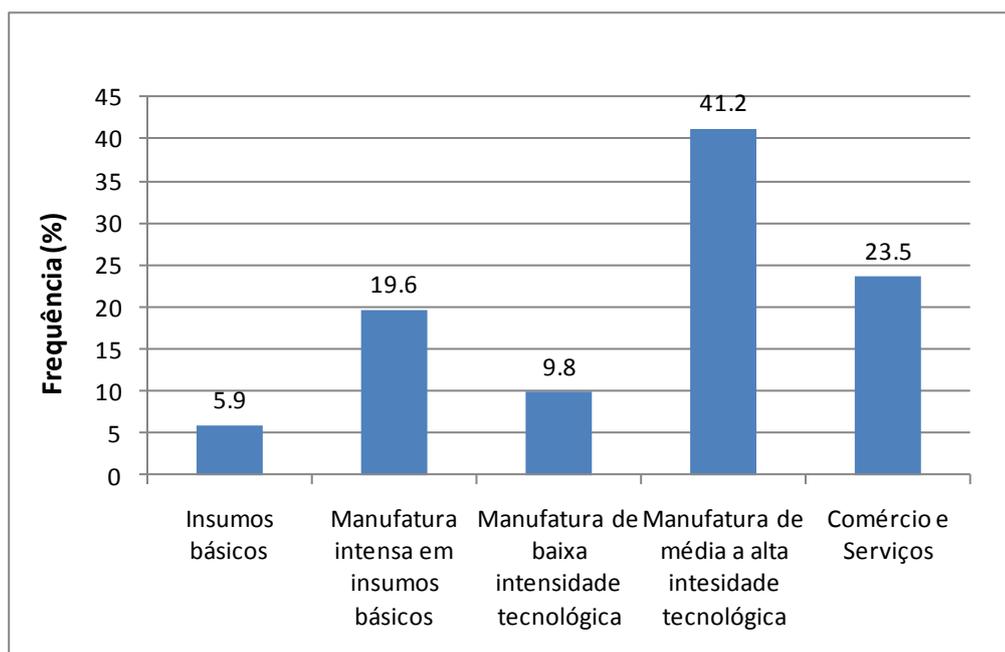
Com base no tempo desde a realização da primeira atividade internacional pela empresa (incluindo exportações), essa variável foi descrita como porcentagem do tempo máximo de experiência internacional das empresas da amostra (no caso, 64 anos). Esse indicador contribui para a avaliação do aspecto atitudinal do grau de internacionalização. A média e o desvio padrão observados foram 37% (relativo a 24 anos) e 23% (relativo a 15 anos), respectivamente.

6.1.2. Variáveis de controle

Setor de atuação

A amostra de empresas pesquisadas é caracterizada por uma maior frequência de empresas que atuam nos setores de manufatura de média a alta intensidade tecnológica, seguido de empresas que atuam nos setores de comércio e serviços e de manufatura intensa em insumos básicos. (Figura 10)

Figura 10 – Distribuição das empresas da amostra por setor de atuação



Fonte: Autor

Com base nessa variável, uma variável *dummy* de controle foi criada com a seguinte codificação: empresas do setor de manufatura intensa em insumos básicos (1) e empresas de outros setores (0).

Tipo de entrada no exterior

A fim de verificar o efeito do tipo de entrada no exterior para o desempenho financeiro das empresas da amostra, uma variável *dummy* foi criada com a seguinte codificação: empresas que realizaram alguma fusão ou aquisição internacional (1) e empresas que não realizaram nenhuma fusão ou aquisição internacional (0). A inclusão dessa variável de controle está fundamentada no entendimento que a entrada nos mercados internacionais através de fusões ou aquisições acelera o processo de internacionalização da empresa e inclui desafios específicos de gestão das atividades internacionais, como a integração de operações com sistemas e culturas diferentes. Dentre as empresas pesquisadas, 57,5% realizaram algum tipo de fusão ou aquisições no exterior.

Principal região geográfica de atuação

Essa variável de controle visa avaliar o impacto das condições econômicas e da forma de atuação nas diferentes regiões geográficas mundiais no desempenho financeiro das empresas. A variável foi calculada como a região geográfica correspondente à maior parte das receitas da empresa no exterior. Os resultados descritivos dessa variável indicam uma maior porcentagem de empresas da amostra que possuem a América do Sul como principal fonte de receitas externas (42%), seguido das porcentagens de empresas que possuem a América do Norte e a União Européia como principais fontes das suas receitas no exterior. (Tabela 6)

Tabela 6 – Porcentagem de empresas por região geográfica correspondente à maior parte das suas receitas no exterior

América do Norte	26%
América do Sul	42%
União Européia	24%
Leste Europeu	4%
Oriente Médio	2%
Ásia	4%
África/Oceania	0%

Fonte: Autor

6.1.3. Variáveis dependentes

EBITDA no exterior/Receitas no exterior e EBITDA no exterior/Ativos no exterior

As médias e desvios padrões das variáveis dependentes que avaliam o desempenho financeiro das operações internacionais das empresas da amostra estão descritos na tabela 7 abaixo:

Tabela 7 – Medidas descritivas das variáveis dependentes relacionadas ao desempenho das operações internacionais das empresas

Variável	Média	Desvio Padrão
EBITDA no exterior/Receitas no exterior	0.16	0.18
EBITDA no exterior/Ativos no exterior	0.75	1.25

Fonte: Autor

Observa-se que as distribuições de frequência dessas variáveis são deslocadas para a esquerda, com a predominância de valores menores para essas medidas de desempenho financeiro. (Anexo 4)

Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre Ativos (ROA), Margem Líquida e Margem EBITDA

As médias e desvios padrões das variáveis dependentes que avaliam o desempenho financeiro geral das empresas estão descritos na tabela 8 abaixo:

Tabela 8 – Medidas descritivas das variáveis dependentes relacionadas ao desempenho financeiro geral das empresas

Variável	Média	Desvio Padrão
Retorno sobre patrimônio líquido	0.21	0.28
Retorno sobre ativos	0.10	0.11
Margem	0.08	0.10
Margem EBITDA	0.19	0.13

Fonte: Autor

As distribuições de frequência dessas variáveis são assimétricas, com o deslocamento para a esquerda ou para a direita, exceto no caso da variável Retorno sobre Ativos Totais, que apresenta uma distribuição mais simétrica. (Anexo 4)

A fim de aproximar suas distribuições de frequência da distribuição normal e atender às premissas para a aplicação da análise de regressão linear, as variáveis dependentes foram transformadas em logaritmos. Em um dos modelos de regressão analisados, entretanto, foi possível utilizar a variável Margem EBITDA no seu formato original.

6.2 Análise Fatorial

Realizamos análises fatoriais para variáveis independentes e dependentes, a fim de identificar fatores que explicam o padrão de correlações dentro de um grupo de variáveis

observadas. A análise fatorial é freqüentemente utilizada para a redução de dados, a fim de identificar um número menor de fatores latentes que explicam a maior parte da variância observada em um número maior de variáveis (FIELD, 2005).

6.2.1 Variáveis dependentes

Os resultados da análise fatorial realizada para as variáveis dependentes revelaram dois fatores, que explicam 44% e 24% da variância total das variáveis, respectivamente: o primeiro fator é formado pelas quatro medidas adotadas para avaliar o desempenho financeiro geral das empresas e o segundo pelas duas medidas escolhidas para avaliar o desempenho financeiro das operações internacionais das empresas. (Tabelas 9 e 10) Ao verificar a consistência interna desses fatores através do Alpha de Cronbach, entretanto, apenas o primeiro obteve um valor satisfatório. (Alpha de Cronbach de 0,691 para o primeiro fator e de 0,06 para o segundo fator). Assim, optamos por utilizar apenas o primeiro fator, que analisa o desempenho financeiro geral das empresas. O desempenho financeiro das operações internacionais das empresas foi analisado através das medidas EBITDA/receitas e EBITDA/ativos das operações internacionais, de forma separada.

Tabela 9 – Variância total explicada pela análise fatorial das variáveis dependentes

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.643	44.044	44.044	2.643	44.044	44.044
2	1.227	20.450	64.494	1.227	20.450	64.494
3	.975	16.251	80.744			
4	.737	12.284	93.029			
5	.306	5.107	98.136			
6	.112	1.864	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Fonte: Autor

Tabela 10 – Matriz de componentes da análise fatorial para variáveis dependentes

Component Matrix^a

	Component	
	1	2
Retorno sobre patrimônio líquido	.762	-.417
Margem EBITDA	.735	.485
Retorno sobre ativos	.880	-.372
Margem	.670	-.186
EBITDA sob Receitas das operações internacionais	.543	.718
EBITDA sob Ativos das operações internacionais	.064	.361

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Fonte: Autor

O teste de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) apresentou medidas aceitáveis de adequação da análise (>0,50) e o teste de esfericidade de Bartlett nos permitiu rejeitar a hipótese nula de que a matriz de correlação é uma matriz identidade, permitindo a realização da análise. (Tabela 11)

Tabela 11 – Testes de KMO e de Bartlett da análise fatorial para variáveis dependentes

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.548
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	76.241
	df	15
	Sig.	.000

Fonte: Autor

6.2.2 Variáveis independentes

Os resultados da análise fatorial realizada para as variáveis independentes revelaram dois fatores. Considerando razões teóricas para a composição desses fatores, optamos por adotar apenas o primeiro fator revelado. Esse fator coincide com os indicadores convencionais utilizados para aferir o grau de internacionalização das empresas, como o indicador de transnacionalização da UNCTAD, ou seja, a média entre as porcentagens de receitas, ativos e

empregados no exterior. O efeito das demais variáveis independentes nas variáveis dependentes foi analisado somente de forma separada. (Tabelas 12 e 13)

Tabela 12 – Variância total explicada pela análise fatorial das variáveis independentes

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.531	31.641	31.641	2.531	31.641	31.641
2	1.820	22.749	54.390	1.820	22.749	54.390
3	1.399	17.487	71.877	1.399	17.487	71.877
4	.742	9.278	81.155			
5	.549	6.856	88.011			
6	.466	5.828	93.839			
7	.367	4.594	98.433			
8	.125	1.567	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Fonte: Autor

Tabela 13 – Matriz de componentes da análise fatorial para variáveis independentes

	Component Matrix ^a		
	1	2	3
Porcentagem de receitas no exterior	.791	.226	-.116
Porcentagem de ativos no exterior	.843	-.350	-.226
Porcentagem de empregados no exterior	.812	-.443	-.185
Log 10 do número de atividades exercidas no exterior	.393	.546	.414
Log 10 do número de regiões geográficas onde atua	.350	.620	-.484
Porcentagem de ações mantidas por estrangeiros	.206	-.456	.687
Porcentagem de diretores com experiência internacional	.458	.187	.623
Bolsas de valores onde a empresa é listada (porcentagem do máximo)	.072	.725	.187

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 3 components extracted.

Fonte: Autor

O teste de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) da análise fatorial para variáveis independentes apresentou medidas aceitáveis de adequação da análise ($>0,50$) e o teste de esfericidade de Bartlett nos permitiu rejeitar a hipótese nula de que a matriz de correlação é uma matriz identidade, permitindo a realização da análise. (Tabela 14)

Tabela 14 – Testes de KMO e de Bartlett da análise fatorial para variáveis independentes

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.623
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	70.461
	df	28
	Sig.	.000

Fonte: Autor

6.3 Análise de correlações

A correlação de Pearson permite verificar como as variáveis independentes estão relacionadas entre si e com as variáveis dependentes. Essa análise foi realizada a fim de evitar a multicolinearidade, ou seja, o fato de uma variável entrar no modelo de regressão não em razão de sua força para explicar a variável dependente, mas em virtude da sua associação com outra variável independente.

Os resultados da correlação de Pearson realizada com as variáveis independentes podem ser observados na tabela 15. Constata-se que algumas delas são estatisticamente significativas aos níveis de confiança de 5% e 1%.

As correlações entre variáveis dependentes estão relacionadas na tabela 16. Nota-se significativas correlações entre as variáveis retorno sobre patrimônio líquido, retorno sobre ativos e margem.

A variável Margem EBITDA possui alta correlação com a variável EBITDA/Receitas das operações internacionais.

Tabela 15 – Correlação de Pearson para variáveis independentes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 - Intervalo da porcentagem de receitas no exterior	1								
2 - Intervalo da porcentagem de ativos no exterior	0,519**	1							
3 - Intervalo da porcentagem de empregados no exterior	0,481**	0,843**	1						
4 - Log 10 do número de atividades exercidas no exterior	,283	,057	,069	1					
5 - Log 10 do número de regiões geográficas onde atua	0,571**	,114	,005	,252	1				
6 - Porcentagem de ações mantidas por estrangeiros	-,120	,233	,317	,052	-0,515**	1			
7 - Porcentagem de diretores com experiência internacional	,137	,218	,168	0,457**	,046	,298	1		
8 - Tempo de experiência internacional em porcentagem	,260	-,150	-,032	,021	0,491**	-0,379*	-,064	1	
9 - Bolsas de valores onde a empresa é listada (porcentagem do máximo)	,189	-,163	-,231	0,305*	,254	-,121	,171	,169	1

* Correlação significativa ao nível de confiança de 5%

** Correlação significativa ao nível de confiança de 1%

Fonte: Autor

Tabela 16 – Correlação de Pearson para variáveis dependentes

	1	2	3	4	5	6
1 - Retorno sobre patrimônio líquido	1					
2 - Retorno sobre ativos	0,937**	1				
3 - Margem	0,522**	0,576**	1			
4 - Margem EBITDA	,359	,417	,400	1		
5 - EBITDA sob Receitas das operações internacionais	,186	,255	,186	0,664**	1	
6 - EBITDA sob Ativos das operações internacionais	-,015	,025	,046	,039	,117	1

* Correlação significativa ao nível de confiança de 5%

** Correlação significativa ao nível de confiança de 1%

Fonte: Autor

6.4 Análise de regressão múltipla

O modelo de regressão linear múltipla explicita o poder explicativo das variáveis independentes na constituição das variáveis dependentes que, nessa dissertação, são relacionadas ao desempenho financeiro geral e ao desempenho das operações internacionais das empresas da amostra. Essa técnica estatística permite verificar o grau de influência nas variáveis dependentes de cada variável independente (nesse caso, relacionadas ao grau de internacionalização) e de controle quando tomadas em conjunto.

A análise da normalidade dos resíduos dos modelos de regressão apresentados a seguir podem ser observados no anexo 5. Os testes de normalidade dos resíduos (Kolmogorov-Smirnova e Shapiro-Wilk) mostram que os resíduos apresentam distribuição normal em todos os modelos apresentados. Os testes de Durbin-Watson indicam que não há autocorrelação entre os resíduos. Os testes VIF em todos os modelos mostram que o grau de colinearidade é aceitável para os modelos (HAIR et al., 2005).

O modelo de regressão 1 foi o que melhor se ajustou, tendo apresentado um poder explicativo de aproximadamente 43,5%, ou seja, o modelo explica 43,5% da variabilidade da variável “LN do EBITDA sob Receitas das operações internacionais”. O modelo se mostrou

significativo ao nível de confiança de 5%. As variáveis independentes apresentaram *p-values* menores do que 5%. (Tabelas 17 e 18)

$$\text{Modelo (1)} \quad Y1 = -1,411 + 0,571.X1 - 0,430.X2 + 0,601.X3 + 0,549.X4$$

Onde:

Y1 = LN (EBITDA sob Receitas das operações internacionais)

X1 = Porcentagem de empregados no exterior menor ou igual a 5% (Sim=1; Não=0)

X2 = Atua em mais de 3 regiões geográficas mundiais (Sim=1; Não=0)

X3 = Porcentagem de empregados no exterior maior do que 30% (Sim=1; Não=0)

X4 = Listagem no NYSE (Sim=1; Não)

Tabelas 17 e 18 – Resultados do modelo de regressão 1

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	Sig.
Modelo 1	,708 ^a	0,502	0,435	0,46043	1,894	0,000

a. Predictors: (Constant), Listagem no NYSE, Atua em mais de 3 regiões geográficas, Empregados maior 30%, Empregados menor 5%

b. Dependent Variable: LN EbitdasobReceitas ext

Modelo 1	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-1,411	0,146		-9,688	0		
Empregados menor 5%	0,571	0,168	0,472	3,402	0,002	0,862	1,16
Empregados maior 30%	0,601	0,293	0,279	2,05	0,049	0,899	1,112
Atua em mais de 3 regiões geográficas	-0,43	0,157	-0,356	-2,738	0,01	0,984	1,016
Listagem no NYSE	0,549	0,231	0,318	2,38	0,024	0,928	1,077

a. Dependent Variable: LN EbitdasobReceitas ext

Fonte: Autor

De acordo com esse modelo, as empresas com porcentagem de empregados no exterior menor ou igual a 5%, ou maior do que 30%, que não atuam em mais de 3 regiões geográficas

mundiais e que estão listadas no NYSE apresentam maiores valores de EBITDA/Receitas das suas operações internacionais.

O modelo de regressão 2 apresentou um poder explicativo de aproximadamente 34,1%. O modelo se mostrou significativo ao nível de confiança de 5%. A variável independente X1 apresentou significância ao nível de confiança de 5%, enquanto a variável X4 apresentou significância ao nível de confiança de 11% (*p-value* de 10,8%). (Tabelas 19 e 20)

$$\text{Modelo (2)} \quad Y2 = -2,266 + 1,759.X1 + 2,354.X4$$

Onde:

Y2 = LN (EBITDA sob Ativos das operações internacionais)

X1 = Porcentagem de empregados no exterior menor ou igual a 5% (Sim=1; Não=0)

X4 = Listagem em mais de 2 bolsas de valores (Sim=1; Não=0)

Tabelas 19 e 20 – Resultados do modelo de regressão 2

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	Sig.
Modelo 2	,617 ^a	0,381	0,341	1,37366	2,255	0,001

a. Predictors: (Constant), Listagem em mais de 2 Bolsas de Valores, Empregados menor 5%

b. Dependent Variable: LN EbitdasobAtivos ext

Modelo 2	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2,266	0,315		-7,19	0		
Empregados menor 5%	1,759	0,484	0,524	3,635	0,001	0,962	1,04
Listagem em mais de 2 Bolsas de Valores	2,354	1,422	0,239	1,656	0,108	0,962	1,04

a. Dependent Variable: LN EbitdasobAtivos ext

Fonte: Autor

De acordo com esse modelo, as empresas com porcentagem de empregados no exterior menor ou igual a 5% e que estão listadas em mais de 2 bolsas de valores apresentam maiores valores de EBITDA/Ativos das suas operações internacionais.

O modelo de regressão 3 apresentou um poder explicativo de aproximadamente 24,9%. O modelo se mostrou significativo ao nível de confiança de 5%, assim como suas variáveis independentes. (Tabelas 21 e 22)

$$\text{Modelo (3)} \quad Y3 = 0,116 + 0,100.X1 + 0,118.Z1$$

Onde:

Y3 = Margem EBITDA

X1 = Porcentagem de empregados no exterior menor ou igual a 5% (Sim=1; Não=0)

Z1 = Setor de Manufatura Intensa em Insumos Básicos (Sim=1; Não=0)

De acordo com esse modelo, as empresas com porcentagem de empregados no exterior menor ou igual a 5% e que atuam no setor de manufatura intensa em insumos básicos possuem maiores valores de Margem EBITDA.

Tabelas 21 e 22 – Resultados do modelo de regressão 3

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	Sig.
Modelo 3	,537 ^a	0,288	0,249	0,11082	1,934	0,002

a. Predictors: (Constant), Setor com nova classificação, Empregados menor 5%

b. Dependent Variable: Margem EBITDA

Modelo 3	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	0,116	0,028		4,195	0		
Empregados menor 5%	0,1	0,036	0,395	2,803	0,008	0,994	1,006
Setor com nova classificação	0,118	0,042	0,394	2,793	0,008	0,994	1,006

a. Dependent Variable: Margem EBITDA

Fonte: Autor

Com um poder explicativo de aproximadamente 7,6%, o modelo 4, também de regressão simples, mostrou-se significativo ao nível de confiança de 5%, assim como sua variável independente. (Tabelas 23 e 24)

$$\text{Modelo (4)} \quad Y4 = -1,632 - 0,680.Z1$$

Onde: $Y4 = \text{LN (Retorno sobre o patrimônio líquido - ROE)}$

$Z1 = \text{América do Norte como principal fonte de receitas (Sim=1; Não=0)}$

De acordo com esse modelo, as empresas que possuem a região da América do Norte como a principal fonte de receitas demonstram menores retornos sobre o patrimônio líquido.

Tabelas 23 e 24 – Resultados do modelo de regressão 4

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	Sig.
Modelo 4	,312 ^a	0.097	0.076	0.93602	1.868	0.037

a. Predictors: (Constant), América do Norte com maior porcentagem de receitas

b. Dependent Variable: LN ROE

Modelo 4	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-1.632	0.163		-10.016	0		
América do Norte com maior porcentagem de receitas	-0.68	0.316	-0.312	-2.154	0.037	1	1

a. Dependent Variable: LN ROE

Fonte: Autor

6.5 Testes não paramétricos de comparação de médias e de medianas

Segundo Field (2005), testes não paramétricos são indicados quando as variáveis pesquisadas não possuem distribuições normais. Como as variáveis dependentes e independentes dessa pesquisa possuem distribuições assimétricas e o tamanho da amostra é pequeno, foram utilizados nesse estudo os testes não paramétricos de Kruskal-Wallis, de Mann-Whitney e de Mood, que permitiram o teste das hipóteses dessa dissertação.

O teste Kruskal-Wallis permite a comparação de mais de duas médias em amostras independentes, constituindo, assim, uma alternativa não paramétrica ao teste one-way ANOVA, que requer normalidade. O teste de Mann-Whitney é equivalente ao t-test de comparação das médias de 2 amostras independentes, que também tem como requisito para a sua aplicação a distribuição normal das variáveis. Já o teste de Mood permite a comparação de medianas em amostras independentes.

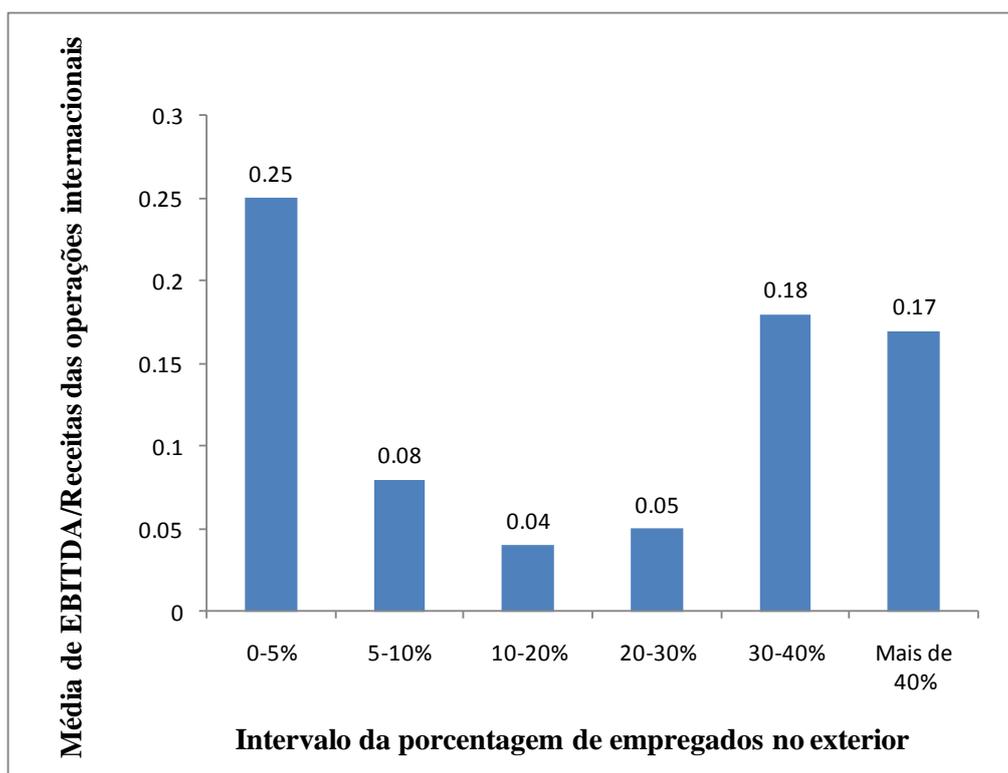
6.5.1 Desempenho financeiro das operações internacionais

Para comparar as médias e as medianas das medidas do desempenho financeiro das operações internacionais (EBITDA/ativos e EBITDA/receitas das operações internacionais) nos diferentes intervalos de porcentagem de empregados no exterior, aplicamos os testes de Kruskal-Wallis e de Mood. O teste de Kruskal-Wallis indicou que podemos rejeitar a hipótese nula da igualdade das médias de EBITDA/ativos das operações internacionais, ao nível de significância de 2,8%, nos diferentes intervalos de porcentagem de empregados no exterior. Considerando a variável EBITDA/ativos das operações internacionais, os resultados do teste de Kruskal-Wallis nos permitem rejeitar a hipótese nula de igualdade das médias ao nível de significância de 5,2%.

Os testes de Mood não indicaram diferenças significativas entre as medianas de EBITDA/ativos e de EBITDA/receitas das operações internacionais nos diferentes intervalos da porcentagem de empregados no exterior, já que os p-values encontrados foram de 16,4% e 12,8%, respectivamente .

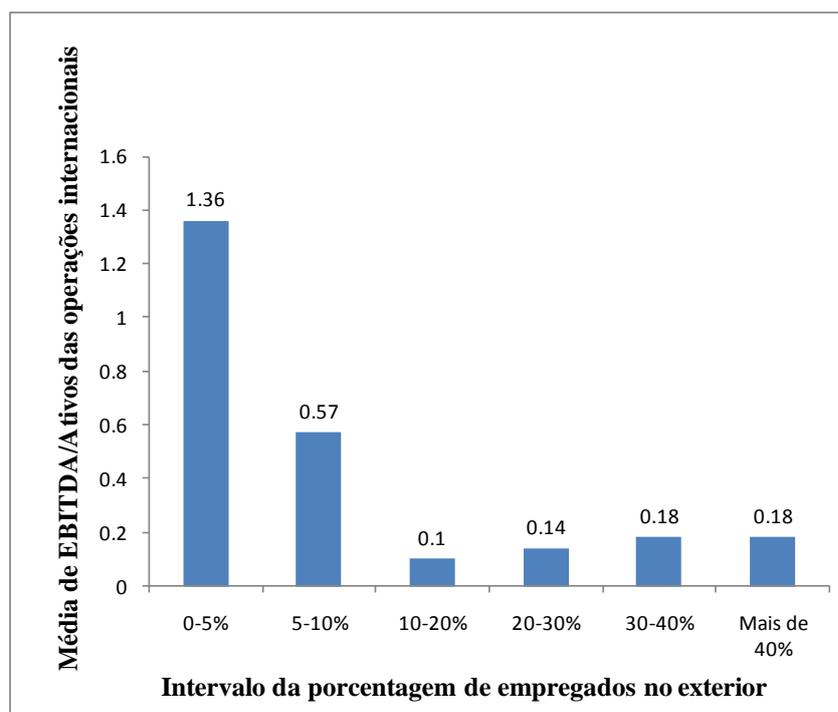
As figuras 11 e 12 abaixo ilustram as diferenças entre as médias de EBITDA/receitas e EBITDA/ativos das operações internacionais das empresas pesquisadas nos diferentes intervalos da porcentagem de empregados no exterior.

Figura 11 – EBITDA/Receitas das operações internacionais por intervalos da porcentagem de empregados no exterior



Fonte: Autor

Figura 12 – EBITDA/Ativos das operações internacionais por intervalos da porcentagem de empregados no exterior



Fonte: Autor

6.5.2 Desempenho financeiro geral

Para comparar as médias e as medianas do desempenho financeiro geral das empresas nos diferentes intervalos de porcentagem de ativos no exterior, aplicamos os testes de Kruskal-Wallis e de Mood. Esses indicaram que não é possível rejeitar as hipóteses nulas da igualdade das médias e medianas, ao nível de significância de 5%. Os p-values encontrados nesses testes de Kruskal-Wallis e de Mood foram 12,9% e 16%, respectivamente.

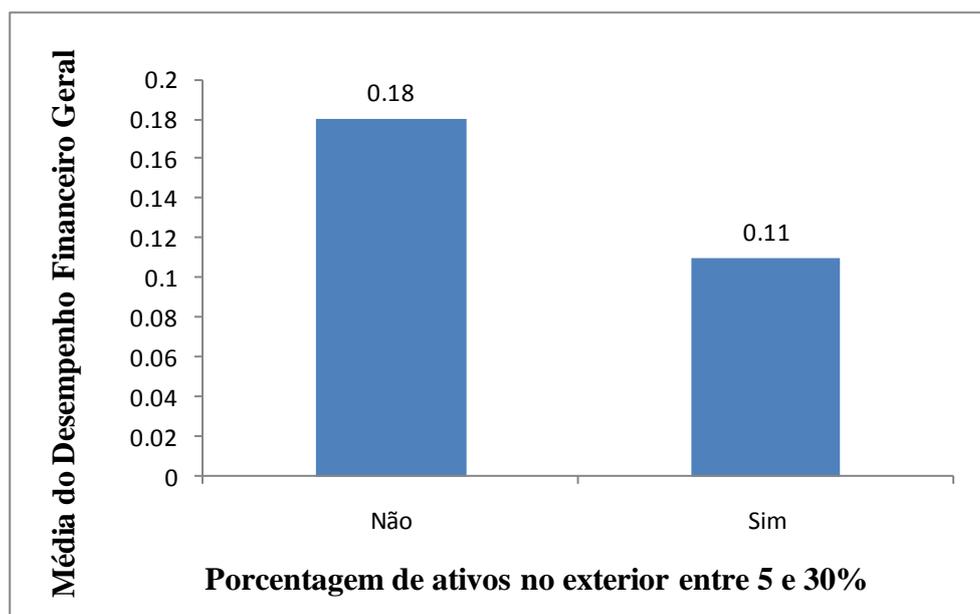
Entretanto, quando comparamos as médias e medianas das empresas que possuem porcentagem de ativos no exterior entre 5-30% com as médias e medianas das demais empresas da amostra, encontramos diferenças significativas.

O teste de Mann-Whitney indica, ao nível de confiança de 5%, diferenças significativas de desempenho financeiro geral entre as empresas com porcentagem de ativos no exterior entre 5-30% e as demais empresas da amostra. O p-value encontrado nesse teste foi de 4,6%.

Já o teste de Mood não permite a rejeição da hipótese nula de igualdade de medianas de desempenho financeiro geral entre os intervalos de porcentagem de ativos no exterior (5-30%, demais intervalos) ao nível de confiança de 5%. Essa hipótese pode, entretanto, ser rejeitada ao nível de confiança de 10%, pois o p-value encontrado foi de 7,4%.

A figura 13 abaixo ilustra as diferenças entre as médias de desempenho financeiro geral das empresas pesquisadas entre os dois intervalos da porcentagem de ativos no exterior (5-30%, demais intervalos).

Figura 13 – Desempenho financeiro geral das empresas por intervalos da porcentagem de ativos no exterior (Entre 5 e 30%, demais intervalos)



Fonte: Autor

Entretanto, quando comparamos 3 intervalos da porcentagem de ativos no exterior (0-5%, 5-30% e maior do que 30%), os testes de Kruskal-Wallis e de Mood não nos permitem rejeitar as hipóteses de igualdade das médias e medianas entre os diversos intervalos.

7. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Esse trabalho buscou avaliar de que forma a internacionalização tem contribuído para o desempenho financeiro das empresas brasileiras como um todo e para o desempenho financeiro das suas operações internacionais. As hipóteses formuladas de acordo que os estudos mais recentes sobre esse assunto foram rejeitadas, mas nos permitem refletir sobre a forma da relação GI-desempenho para as empresas brasileiras da amostra.

Os resultados dessa pesquisa sugerem, ao nível de confiança de 5%, que o desempenho financeiro geral das multinacionais brasileiras está associado ao grau de internacionalização. Os grupos de empresas com menor grau de internacionalização e com maior grau de internacionalização na dimensão da porcentagem de ativos no exterior (0-5% ou mais de 30% de

porcentagem de ativos no exterior) possuem melhores desempenhos financeiros gerais em relação ao grupo de empresas que estão em um grau intermediário nessa dimensão do grau de internacionalização (porcentagem de ativos no exterior entre 5% e 30%). Entretanto, os resultados não confirmam a hipótese 1, pois não foi observada uma curva em forma de S estatisticamente significativa na relação desempenho financeiro geral das empresas e grau de internacionalização, medido pelo intervalo da porcentagem de ativos no exterior. Além disso, os testes não paramétricos não indicam diferenças significativas de desempenho financeiro geral quando analisamos 3 intervalos da porcentagem de ativos no exterior (0-5%, 5-30%, maior do que 30%), o que nos impede de sugerir uma forma em U para a relação GI-desempenho financeiro geral das empresas. A avaliação do grau de internacionalização através de outras medidas (como a porcentagem de receitas no exterior, o tempo de experiência internacional e a internacionalização da cadeia de valor) para a análise da relação GI-desempenho financeiro geral não revelou relações significativas entre as variáveis.

A hipótese 2 também não pode ser aceita, pois observamos uma curva em forma de U na relação entre o grau de internacionalização (medido como o intervalo da porcentagem de empregados no exterior) e o desempenho financeiro das operações internacionais (medido através dos indicadores EBITDA/ativos e EBITDA/receitas das operações internacionais), e não em forma de S. Os resultados indicam maiores desempenhos das operações internacionais para valores mais baixos nessa dimensão, um primeiro estágio onde a relação entre GI-desempenho financeiro das operações internacionais é negativa e um segundo estágio onde essa relação torna-se positiva. Assim, para as empresas brasileiras analisadas nessa dissertação, a internacionalização está associada à diminuição do desempenho financeiro das operações internacionais em um primeiro estágio e ao crescimento desse desempenho em um segundo estágio, considerando o intervalo da porcentagem de empregados no exterior como medida do GI. Quando se avalia a relação GI-desempenho financeiro das operações internacionais com outras medidas indicadoras do GI (como a porcentagem de receitas no exterior, o tempo de

experiência internacional e a internacionalização da cadeia de valor), não se observa relação significativa entre as variáveis dependentes e independentes. Isso sugere que a gestão intercultural de pessoas é um desafio importante para a atuação das empresas brasileiras nos mercados externos, o que impacta no desempenho financeiro das suas operações internacionais. Os resultados dessa dissertação indicam que as empresas experimentam um declínio nesse desempenho à medida que aumentam a porcentagem de empregados no exterior até um determinado momento em que começam a se reorientar (possivelmente após adquirir maior experiência de gestão intercultural) e a melhorar seus desempenhos financeiros. Estudo de Tanure, Barcellos e Fleury (2009) apresenta indícios que a gestão intercultural é realmente um desafio relevante para as empresas brasileiras. Ao analisar a percepção de expatriados brasileiros sobre o processo de expatriação, a integração cultural foi identificada como um grande desafio tanto por aqueles que atuam em países mais similares quanto por aqueles que atuam em países mais distantes do Brasil em termos de distância psíquica. Além disso, o estudo de Tanure *et al* (2009) identificou expectativas diferentes entre as áreas de recursos humanos e os expatriados das empresas brasileiras quanto ao processo de expatriação, o que contribui para baixas taxas de sucesso desses processos. Segundo Tanure *et al* (2009), as empresas brasileiras precisam apoiar de forma mais consistente seus expatriados, seja através de treinamento cross-cultural ou de mecanismos de seleção mais apropriados, de modo que eles possam se adaptar melhor aos países externos. Em outro estudo, Fleury e Fleury (2011) identificaram que a competência de gestão de recursos humanos não é considerada uma competência importante pelas empresas brasileiras para a competição no mercado doméstico. Entretanto, para competir nos mercados internacionais as empresas brasileiras apontam essa competência como uma das mais relevantes, junto às competências de produção e de gestão organizacional. Os autores afirmam que, por razões históricas e institucionais, as empresas brasileiras são deficientes em termos da competência de gestão de recursos humanos.

Os modelos de regressão simples e múltipla desenvolvidos revelam a associação do grau de internacionalização com o desempenho financeiro geral das empresas (medido através da “margem EBITDA” e do ROE) e no desempenho financeiro das suas operações internacionais (medido através de “EBITDA/ativos e EBITDA/receitas das operações internacionais”). Dentre as variáveis utilizadas para a medição do grau de internacionalização, as seguintes se mostram relevantes para explicar o desempenho em um ou mais modelos de regressão encontrados: a porcentagem de empregados no exterior, a porcentagem de ativos no exterior, a atuação em mais de 3 regiões geográficas mundiais e a listagem em Bolsas de Valores. Conforme discutido anteriormente, empresas com valores intermediários das porcentagens de empregados e de ativos no exterior apresentaram menores desempenhos. Aquelas que atuam em mais de 3 regiões geográficas mundiais revelaram menores índices de EBITDA/receitas das suas operações internacionais, ou seja, a diversificação geográfica dos mercados teve efeito negativo no desempenho das empresas nos mercados externos. Isso pode ter ocorrido por dificuldades de coordenação das atividades, assim como desafios na atuação em diferentes ambientes culturais e de negócio.

Também foi observada a relevância do setor de atuação como variável moderadora da relação GI-desempenho, já que empresas do setor de manufatura intensa em insumos básicos apresentaram maior “Margem EBITDA” do que as demais. As vantagens comparativas de empresas desse setor no Brasil, como as dos ramos de papel e celulose e de mineração, aliadas às suas competências de produção, são razões plausíveis para essa diferença de desempenho.

Observou-se, ainda, que empresas que possuíam a América do Norte como principal fonte de receitas externas em 2006 apresentaram menor “ROE” do que as demais. A variável de controle sobre o tipo de entrada no exterior não se mostrou relevante para a relação entre GI e desempenho.

8. CONTRIBUIÇÕES E LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Tendo em vista a escassez de estudos sobre a relação grau de internacionalização e desempenho financeiro das empresas brasileiras, esse estudo apresenta uma contribuição exploratória para novos estudos sobre esse assunto. A relação GI-desempenho financeiro encontrada para as empresas analisadas é diferente da observada nos estudos mais recentes realizados sobre essa relação em empresas de países desenvolvidos. Nota-se que as empresas brasileiras menos internacionalizadas (em algumas dimensões do grau de internacionalização, como porcentagem de empregados no exterior e porcentagem de ativos no exterior), possuem melhores desempenhos financeiros do que as demais. Ao iniciar seus processos de internacionalização, as empresas se deparam com altos custos relacionados à desvantagem de ser estrangeiras (HYMER, 1976; ZAHEER, 1995) e de ser novas nos mercados internacionais. Essa pesquisa sugere que esses custos da internacionalização são mais altos para as empresas brasileiras do que os benefícios financeiros alcançados no início dos seus processos de internacionalização. Em um segundo estágio desses processos, entretanto, as empresas tornam-se mais internacionalizadas e começam a obter melhores desempenhos financeiros com a internacionalização. Isso pode estar relacionado à maior experiência adquirida nos mercados externos e conseqüente diminuição dos custos relacionados à desvantagem de ser estrangeira e nova nos mercados (LU e BEAMISH, 2004). Nesse estágio, conhecimentos e competências sobre a atuação nos mercados internacionais são desenvolvidos e novas oportunidades de mercado são capturadas. Assim, os benefícios alcançados passam a compensar os maiores custos de coordenação e governança incorridos.

Ao comparar os resultados dessa pesquisa com os de outros estudos realizados sobre a relação GI-desempenho financeiro das empresas, notamos que Qian (1998), Lu e Beamish (2001), Ruigrok e Wagner (2003) e Capar e Kotabe (2003) encontraram indícios de curvas em forma de U para essa relação. Os estudos mais recentes sobre essa relação apontam para uma curva em forma de S, que caracteriza um processo de evolução organizacional,

refletindo um ciclo de “convergência, declínio, reorientação e convergência”. Novos estudos com amostras maiores de empresas brasileiras, incluindo um maior número de empresas mais internacionalizadas, podem revelar uma complementação da curva em U encontrada nesse estudo. Assim, novos estudos podem confirmar que, em um terceiro estágio, empresas brasileiras mais internacionalizadas eventualmente incorrem em maiores custos de coordenação e governança associados ao gerenciamento de operações em diversas unidades e ambientes externos, o que levaria a uma relação negativa entre GI e desempenho financeiro nesse estágio. Isso confirmaria a hipótese de relação em forma de S entre o GI e o desempenho financeiro.

Essa pesquisa também possui importantes limitações. Em primeiro lugar, os indicadores (tanto de desempenho financeiro quanto de grau de internacionalização) formulados pela pesquisa não representam consenso entre estudiosos da relação entre GI e desempenho das empresas. A vasta literatura da área contém estudos que utilizam os mais variados indicadores, limitando a possibilidade de comparação entre estudos. Em segundo lugar, a utilização de uma amostra não-probabilística por conveniência, assim como o tamanho reduzido dessa amostra, não nos permite a inferência sobre o comportamento geral das empresas brasileiras internacionalizadas. Em terceiro lugar, a medição do desempenho de forma transversal e sem a consideração de um *time-lag* enfraquece as inferências feitas sobre causalidade entre as variáveis GI e desempenho financeiro. Assim, o contexto econômico do ano de 2006 pode ter afetado de forma particular as diversas empresas que compõem a amostra estudada, independentemente dos seus graus de internacionalização. Por exemplo, tanto o desempenho dos setores e a contribuição das regiões geográficas para as receitas externas das empresas são influenciados pela situação econômica vigente. Em quarto lugar, a precisão das variáveis utilizadas para a medição do desempenho financeiro das operações internacionais foi prejudicada por utilizarmos a média dos intervalos da porcentagem de EBITDA no exterior (indicados nos questionários) como base para o seu cálculo. Em quinto lugar, o uso exclusivo de medidas financeiras contábeis para a aferição do desempenho financeiro das empresas é uma

limitação, já que essas medidas possuem um viés de curto prazo, refletem somente os resultados do passado e não incorporam aspectos ligados aos riscos dos negócios. O fato de a amostra ser composta majoritariamente por empresas de capital fechado inviabilizou o uso de medidas de mercado para a medição do desempenho financeiro. Assim, esse estudo não analisou os benefícios de redução de risco dos negócios obtidos com a internacionalização, como a diversificação de mercados e menor dependência dos mercados nacionais. Em sexto lugar, esse estudo não verificou os dois sentidos da relação GI-Desempenho, o que poderia ser feito através da metodologia de equações estruturais. Em sétimo lugar, o uso de um número restrito de variáveis moderadoras da relação GI-desempenho limita as conclusões dessa dissertação. Floriani (2010), por exemplo, ao estudar pequenas e médias empresas brasileiras, concluiu que as competências das empresas mediam a relação entre GI e desempenho financeiro e operacional. Entretanto, ao observar apenas a relação entre GI e desempenho financeiro e operacional, Floriani (2010) não identificou relações significativas, o que a fez concluir que melhores desempenhos não são alcançados apenas com o aumento do grau de internacionalização. Outras variáveis moderadoras sugeridas na literatura para a avaliação da relação GI-desempenho são: intensidade de P&D, intensidade de publicidade, tipo de estratégia internacional, estrutura organizacional da empresa e motivações da empresa para a internacionalização (LI, 2007).

Finalmente, uma implicação dos resultados obtidos nesse estudo é que as empresas brasileiras não devem ser desencorajadas por efeitos negativos nos seus desempenhos financeiros nos estágios iniciais dos seus processos de internacionalização. Ao contrário, os executivos dessas empresas devem buscar aprender com as experiências iniciais, a fim de alcançar formas efetivas de superar as desvantagens iniciais de se operar no exterior. Como os resultados sugerem, ao adquirir conhecimento e novas competências para atuar internacionalmente (especialmente a capacidade de gestão de pessoas em diversos países no caso das empresas pesquisadas), as empresas obterão benefícios que, eventualmente, serão

maiores do que os custos associados à internacionalização e o impacto no desempenho financeiro será positivo.

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, M.; BAILEY, C.; BHATTACHARYA, A.; BRADTKE, T.; JUAN, J.; HEMERLING, J.; *et al.* *The 2009 BCG 100 New Global Challengers: How Companies from Rapidly Developing Economies Are Contending for Global Leadership*. The Boston Consulting Group Inc., 2009.

ALMEIDA, A. (org.) *Internacionalização de empresas brasileiras: perspectivas e riscos*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

AL-OBAIDAN, A.M.; SCULLY, G.W. The theory and measurement of the net benefits of internationalization: the case of the international petroleum sector, *Applied Economics*, 27(2): 231–239, 1995.

ANNAVARJULA, M.; BELDONA, S. Multinationality–performance relationship: a review and reconceptualization. *International Journal of Organizational Analysis*, 8(1), 48–67, 2000

BARNEY, J. *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*. Reading – MA: Addison-Wesley Publishing Company, 1996.

BARTLETT, C. A. e GHOSHAL, S. *Managing Across Borders: The Transnational Solution*. Boston, MA, Harvard Business Press, 2002.

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

BREWER, H.L. Investor benefits from corporate international diversification, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 16: 113–126, 1981.

BUCKLEY, P.; CASSON, M. *The Future of the Multinational Enterprises*. Teaneck, NJ: Holmes & Meier, 1976.

BUCKLEY, P.J.; DUNNING, J.H.; PEARCE, R.B. The influence of firm size, sector, nationality, and degree of multinationality in the growth and profitability of the world's largest firms', *Weltwirtschaftliches Archiv*, 114:243–257, 1977.

BUCKLEY, P.J.; DUNNING, J.H.; PEARCE, R.B. An analysis of the growth and profitability of the worlds largest firms 1972 to 1977, *Kyklos*, 37: 3–26, 1984.

CAMERON, K. Effectiveness as Paradox: Consensus and Conflict in Conceptions of Organizational Effectiveness. *Management Science*, 32(5): 539-553, 1986

CAMPBELL, D.; FISKE, D. Convergent and discriminant validation by the multitrait-multimethod matrix. *Psychological Bulletin* 56: 81-105, 1959.

CAPAR, N.; KOTABE, M. The relationship between international diversification and performance in service firms. *Journal of International Business Studies*, 34: 345–355, 2003.

CARNEIRO, J. *Desempenho de exportação de empresas brasileiras: uma abordagem integrada*. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2007.

CHAKRAVARTHY, B. Measuring Strategic Performance, *Strategic Management Journal*, 7: 437-458, 1986.

CHILD, J.; RODRIGUES, S. B. The internationalization of chinese firms: a case for theoretical extension. *Management International Review*, 23(2), 2005.

COHEN, E.D.; ZAMBALDI, F.; ARANHA, F. Aplicação das Técnicas de Análise Fatorial e Modelagem de Equações Estruturais no Estudo da Operacionalização dos Construtos de Lealdade Comportamental e Atitudinal de Clientes de um Cartão de Crédito Private Label. In: XXVIII Encontro da ANPAD, Curitiba. *Anais do XXVIII Encontro da ANPAD*, 2004.

COLLINS, J.M. A market performance comparison of US firms active in domestic, developed and developing countries, *Journal of International Business Studies*, 2: 271–287, 1990.

CONTRACTOR, F.; KUNDU, S.; HSU, C-C. A Three-Stage Theory of International Expansion: The Link between Multinationality and Performance in the Service Sector. *Journal of International Business Studies*, v.34, n.1, p.5-18, 2003.

COOK, T. D.; CAMPBELL, D.T. *Quasi-experimentation: Design and analysis issues in field settings*. Boston: Houghton Mifflin, 1979.

CRESWEL, J. W. *Research design: Qualitative & quantitative approaches*. Thousand Oaks: Sage, 1994.

CYRINO, A.B.; BARCELLOS, E.P. Estratégias de internacionalização: evidências e reflexões sobre as empresas brasileiras In: TANURE, B.; DUARTE, R. (org). *Gestão Internacional*. São Paulo: Saraiva, 2006^a.

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

DANIELS, J.D.; BRACKER, J. Profit performance: do foreign operations make a difference? *Management International Review*, 29(1): 46–56, 1989.

DAWAR, N.; FROST, T. Competing with giants: survival strategies for local companies in emerging markets. *Harvard Business Review*. Mar-Apr, p. 119-129, 1999.

DESS, G.; ROBINSON JR., R. Measuring Organizational Performance in the Absence of Objective Measures: The Case of the Privately Held Firm and the Conglomerate Business Unit. *Strategic Management Journal*, 5(3): 265-273, 1984.

DORRENBACHER, C. Measuring Corporate Internationalisation: A review of measurement concepts and their use. *Intereconomics* 35 (3): 119-126, 2000.

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

DUNNING, J. H. *Multinational Enterprises and Global Economy*. Workingham: Addison-Wesley, 1993.

DUNNING, J.H. The geographical sources of the competitiveness of firms: some results of a new survey. *Transnational corporations* 5 (3): 1-29, 1996.

DUNNING, J. H.; LUNDAN, S. M. *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Cheltenham: Edward Elgar. 2nd Edition, 2008.

DUNNING, J.H.; PEARCE, R. *The World's Largest Industrial Enterprises*. Farmborough: Gower Press, 1981.

ERICSSON, A.; SIMON, H.A. Verbal reports as data. *Psychological Review* 2: 215-251, 1980.

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

FARIAS, S. SANTOS, R. Modelagem de equações estruturais e satisfação do consumidor: uma investigação teórica e prática. Anais do 23o Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro: ANPAD p.15, 1999.

FIEGENBAUM, A.; HART, S.; SCHENDEL, D. Strategic Reference Points Theory. *Strategic Management Journal*, 17: 219-235, 1996.

FIELD, A.P. *Discovering statistics with SPSS*. London: Sage, 2005.

FLEURY, M.T.; BORINI, F.; FLEURY, A.; OLIVEIRA JÚNIOR, M. Internationalization and performance: a comparison of Brazilian exporters versus Brazilian multinationals, *Economia e Gestão*, Belo Horizonte, v.7, n. 14, p. 1-178, 2007.

FLEURY, A.; FLEURY, M.T. Internacionalização das empresas brasileiras: em busca de uma abordagem teórica para os late movers. In: FLEURY, A.; FLEURY, M.T. (org.) *Internacionalização e os Países Emergentes*. São Paulo, Atlas, 2007.

FLEURY, A.; FLEURY, M.T. *Brazilian Multinationals: competences for internationalization*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 2011. (no prelo)

FLORIANI, D.E. *O grau de internacionalização, as competências e o desempenho da PME brasileira*. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade de São Paulo, 2010.

FORSGREN, M. *Managing the internationalization process: The Swedish case*. London, U.K.: Routledge, 1989.

FORTE, S.; SETTE JÚNIOR, E. Grau de Internacionalização de empresas: um estudo no setor de rochas ornamentais e de revestimento no Estado do Ceará. In: Encontro Anual da ANPAD, 2005, Brasília, Distrito Federal. *Anais do XXIX ENANPAD*. Brasília: ANPAD, 2005.

FREITAS, H.; OLIVEIRA, M.; SACCOL, A.Z.; MOSCAROLA, J. O método de pesquisa survey. São Paulo/SP: *Revista de Administração da USP, RAUSP*, 35 (3): 105-112, 2000.

FRIEDMAN, T.L. *O mundo é plano: Uma breve história do século XXI*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2005.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL. Ranking das transnacionais brasileiras, 2010.

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

GERINGER, J.M.; BEAMISH, P.W.; DACOSTA, R.C. Diversification strategy and internationalization: implications for MNE Performance, *Strategic Management Journal*, 10(2): 109–119, 1989.

GHEMAWAT, P. Globalization: The Strategy of Differences, *Harvard Business Review*, November 10, 2003.

GHEMAWAT, P. *Redefinindo estratégia global: cruzando fronteiras em um mundo de diferenças que ainda importam*. Porto Alegre: Bookman, 2008.

GINSBERG, A. Operationalizing Organizational Strategy: An Integrative Framework, *Academy of Management Review*, 4(1): 95-102, 1979.

GLAUM, M.; OESTERLE, M-J. 40 Years of Research on Internationalization and Firm Performance: More Questions than Answers? *Management International Review*, 47(3): 307-317, 2007.

GOERZEN, A.; BEAMISH, P. Geographic scope and multinational enterprise performance. *Strategic Management Journal*, 24, 1289–1306, 2003.

GOLDSTEIN, A. *Multinational Companies from Emerging Economies: Composition, Conceptualization and Direction in the Global Economy*. New York: Palgrave Macmillan, 2007.

GOMES, L.; RAMASWAMY, K. An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. *Journal of International Business Studies* 30 (1): 173-88, 1999.

GRANT, R. Multinationality and Performance among British Manufacturing Companies. *Journal of International Business Studies*, v.18, n.3, p.79-89, 1987.

GRANT, R.M.; JAMMINE, A.P.; THOMAS, H. Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies, 1972–1984, *Academy Management Journal*, 31:771–801, 1988.

GUISINGER, S. From OLI to OLMA: incorporating higher levels of environmental and structural complexity into Eclectic Paradigm. *International Journal of the Economics of Business*, 8(2), 257–272, 2001.

HAIR, J. ANDERSON, R. TATHAM, R. BLACK, W. *Multivariate Data Analysis* 5TH ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 1998.

HAN, K.; LEE, S.; SUK, D. Multinationality and firm performance, *Multinational Business Review*, 6(2): 63–70, 1998.

HASSEL, A. *et al.* Two Dimensions of the Internationalization of Firms. *Journal of Management Studies* 40 (3): 702-719, 2003.

HIRSCHEY, M.; WICHERN, D. Accounting and Market-Value Measures of Profitability: Consistency, Determinants and Uses. *Journal of Business and Economic Statistics*, 2(4): 375-383, 1984.

HITT, M.; HOSKISSON, R.; IRELAND, R. A mid-range theory of the interactive effects of international and product diversification on innovation and performance, *Journal of Management*, 20(2): 297–327, 1994.

HITT, M.; HOSKISSON, R.; KIM, H. International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms, *Academy Management Journal*, 40(4): 767–798, 1997.

HOUT, PORTER e RUDDEN. How global companies win out. *Harvard Business Review*, Sep/Oct82, Vol. 60 Issue 5, p98-108, 11p; (AN 3868077), 1982.

HULT, GTM *et al.* An assessment of the measurement of performance in international business research. *Journal of International Business Studies*, 39, 1064-1080, 2008.

IETTO-GILLIES, G. Assessing the degree of internationalization. Some conceptual issues. Workshop paper. South Bank University, London, 2001.

IETTO-GILLIES, G. Different conceptual frameworks for the assessment of the degree of internationalization: an empirical analysis of the various indices for the top 100 transnational corporations. *Transnational Corporations* 7 (1): 17–39, 1998.

JOHANSON, J. e VAHLNE, J. E. The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies*, 8 (1), :23-32, 1977.

JUNG, Y. Multinationality and profitability. *Journal of Business Research*, 23: 179–187, 1991.

KAPLAN, R.; NORTON, D. Linking the Balanced Scorecard to Strategy. *California Management Review*, 39(1): 53-79, 1996.

KIM, W.S.; LYN, E.O. Foreign direct investment theories, entry barriers, and reverse investments in US manufacturing industries. *Journal of International Business Studies*, 18(2): 53–67, 1987.

KOBRIN, S.J. An empirical analysis of the determinants of global integration, *Strategic Management Journal*, 12: 17–37, 1991.

KOGUT, B. International Management and Strategy, *Handbook of Strategy and Management*, ed. by A. Pettigrew, H. Thomas, and R. Whittington, forthcoming, 2002.

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

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

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

LALL, S. *The New Multinationals*, Wiley: New York, 1984.

LECRAW, D.J. Direct investment by firms from less developed countries, *Oxford Economic Papers*, 29(3): 442–457, 1977.

LECRAW, D.J. Performance of transnational corporations in less developed countries, *Journal of International Business Studies*, 14(1): 15–34, 1983.

LEVITT, T. The Globalization of Markets, *Harvard Business Review*, 61 (3): 92-102, 1983.

Li, L. Is regional strategy more effective than global strategy in the US service industries? *Management International Review*, 45(S1), 37–57, 2005

LI, L. Multinationality and performance: A synthetic review and research agenda, *International Journal of Management Reviews*, 9 (2): 117-139, 2007.

LI, L.; QIAN, G. Dimensions of international diversification: the joint effects on firm performance. *Journal of Global Marketing*, 18, 7–35, 2005.

LU, J.; BEAMISH, P. The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22, 565–586, 2001.

LU, J.; BEAMISH, P. International Diversification and Firm Performance. *Academy of Management Journal*, 47 (4): 598-609, 2004.

LUO, Y.; TUNG, R.L. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective, *Journal of International Business Studies*, 38, 481-498, 2007.

MATHEWS, J.A. *Dragon Multinationals: A New Model of Global Growth*. New York: Oxford University Press, 2002.

MATHEWS, J.A. Dragon multinationals: New players in 21st century globalization. *Asia Pacific Journal of Management*, 23(1), 5-27, 2006.

MICHEL, A.; SHAKED, I. Multinational corporations vs. domestic corporations: financial performance and characteristics, *Journal of International Business Studies*, 17(3): 89–101, 1986.

MINTON, B.; OPLER, T.; STATON, S. Asset Securitization among Industrial Firms. Unpublished paper, Ohio State University, 1997.

MORCK, R.; YEUNG, B. Why investors value multinationality, *Journal of Business*, 64(20): 165–187, 1991.

NUNNALLY, J. *Psychometric theory*. New York: McGraw-Hill. 2nd edition, 1978.

OHMAE, K. Managing in a Borderless World, *Harvard Business Review*, 67 (3):152-61, 1995.

PERLMUTTER, H.V. The Tortuous Evolution of the Multinational Corporation. *Columbia Journal of World Business*, 4: 9-18, 1969.

PERLMUTTER, H.V., HEENAN, D.A. *Multinational Organization Development*. Massachusetts: Addison-Wesley Pu. Co., 1979.

PERRIAD, M. Towards a measure of globalization. Institute of economic and social sciences. University of Fribourg. Working paper No. 250, Fribourg, 1995.

PHILLIPS, L. W.; BAGOZZI, R.P. On measuring organizational properties of distribution channels: Methodological issues in the use of key informants. *Research in Marketing*, 8: 313-369, 1985.

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

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

QIAN, G. Multinationality, product diversification, and profitability of US emerging and medium-sized enterprises. *Journal of Business Venturing*, 17(6), 611–634, 2002.

RAMAMURTI, R. Developing countries and MNEs: extending and enriching the research agenda. *Journal of International Business Studies*, v. 35, 0. 277–283, 2004.

RAMAMURTI, R.; SINGH, J.V. (org.) *Emerging Multinationals in Emerging Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2009.

RAMASWAMY, K. Multinationality and performance: a synthesis and redirection. *Advances in International Comparative Management*, 7, 241–267, 1992.

RAMASWAMY, K. Multinationality, configuration, and performance: a study of MNEs in the US drug and pharmaceutical sector, *Journal of International Management*, 1: 231–253, 1995.

RAMASWAMY, K. *et al.* Measuring the degree of internalization of a firm: a comment. *Journal of International Business Studies*, 27 (1): 167–177, 1996.

RAMSEY, J.; ALMEIDA, A. (org.) *The rise of Brazilian multinationals: making the leap from regional heavyweights to true multinationals*. Fundação Dom Cabral. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

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

RONEN, S.; SHENKAR, O. Clustering countries on attitudinal dimensions: A review and synthesis. *Academy of Management Review* 10 (3): 435–454, 1985.

RUGMAN, A.M.; VERBEKE, A. Extending the theory of the multinational enterprises: internalization theory and strategic management perspectives. *Journal of International Business Studies*, 34: 125–137, 2003.

RUIGROK, W.; WAGNER, H. Internationalization and performance: an organizational learning perspective. *Management International Review*, 43, 63–83, 2003.

SANTISO, J. *The emergence of Latin multinationals*. Deutsche Bank Research, Março 2007.

SEIDLER, L. J. On using informants: A technique for collecting qualitative data and controlling for measurement error in organizational analysis. *American Sociological Review* 39: 816–831, 1974.

SIDDHARTHAN, N.S.; LALL, S. Recent growth of the largest US multinationals, *Oxford Bulletin of Economic Statistics*, 44: 1–13, 1982.

SOBEET Apresentação disponível em:
http://www.sobeet.org.br/DOWNLOAD/WIR_06/aprwir08.pdf, acessada em: 20/07/2009.

STINCHCOMBE, A. L. Social Structures and Organizations, in *Handbook of Organizations*, J. G. March (Ed.), 142-193. Chicago: Rand McNally, 1965.

STOPFORD, J.; WELLS, L. T. *Managing the Multinational Enterprise: Organization of the Firm and Ownership of the Subsidiaries*. New York, Basic Books, 1972.

SULLIVAN, D. Measuring the degree of internationalisation of a firm, *Journal of International Business Studies* 25 (2): 325-342, 1994.

SULLIVAN, D. Measuring the degree of internalization of a firm: a reply. *Journal of International Business Studies* 27 (1): 179-192, 1996.

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

TANURE, B.; BARCELLOS, E.; FLEURY, M. T. L. Psychic distance and the challenges of expatriation from Brazil. *International Journal of Human Resource Management*, 20: 1039-1055, 2009.

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

UNCTAD (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT) – Division on Transnational Corporation and Investment, *World Investment Report 1995*. Transnational Corporations and Competitiveness, Geneva: United Nations, 1995.

UNCTAD (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT). *World investment report 2008*. Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge. United Nations. Geneva, 2008.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V. Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches. *Academy of Management Review*, 11(4): 801-814, 1986.

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

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

WELCH, L.; LUOSTARINEN, R. Internationalization: Evolution of a concept. *Journal of General Management*, 14 (2): 34-55, 1988.

YIP, G. S. *Total global strategy II*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Education., 2003.

WHITTINGTON, G. On the Use of the Accounting Rate of Return in Empirical Research. *Accounting and Business Research*, 9: 201-208, 1979.

ZAHEER, S. Overcoming the Liability of Foreignness. *Academy of Management Journal*, 38 (2): 341-363, 1995.

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

10 - ANEXOS

Anexo 1 – Resumo de estudos empíricos representativos sobre a relação entre grau de internacionalização e desempenho

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Vernon (1971)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROS/ROA	187 grandes empresas manufatureiras dos EUA em 1964	Comparativo (multin. vs domést.) t-test	Nenhuma	Positiva
Severn e Laurence (1974)	Única; baseada em vendas	Variável dummy - Ativos exterior/Ativos totais	Indicadores financeiros contábeis e lucro econômico	ROA (antes e após impostos) e lucratividade econômica	62 empresas americanas da Fortune 500 e 70 empresas americanas domésticas de indústrias manufatureiras	Comparativo: t-test e regressão linear	Intensidade de P&D	Nenhuma relação significativa, mas intervenção da intensidade de P&D.
Hughes et al. (1975)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros de mercado	Retornos ajustados ao risco	46 multinacionais dos EUA e 50 empresas americanas domésticas (1970-1973)	Comparativo (multin. vs domést.) teste χ^2	Nenhuma	Positiva
Siddharthan e Lall (1982)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicador operacional	Crescimento da empresa	500 e 100 maiores empresas americanas e não americanas em 1972	N/A	Tamanho da empresa, intensidade de publicidade e de P&D	Negativa
Kumar (1984)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROA	672 empresas do Reino Unido (1972-1976)	Regressão comparativa e multivariada	Tamanho da empresa; ROA anterior; indústria	Não significativa

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Dunning (1985)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROS	188 grandes empresas do Reino Unido em 1979	N/A	N/A	Não significativa
Rugman et al. (1985)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROE	154 maiores multinacionais dos EUA, Europa, Japão, Canadá e nações em desenvolvimento	N/A	N/A	Não significativa
Yoshihara (1985)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROE	118 maiores empresas japonesas	Comparativo	Nenhuma	Não significativa
Michel e Shaked (1986)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais (mínimo de 20%)	Indicadores financeiros de mercado	Retornos ajustados ao risco (índices de Sharpe, Jensen e Treynor)	58 multinacionais americanas e 43 não americanas (1973-1982)	Comparativo (multin. vs domést.) t-test	Nenhuma	Negativa
Shaked (1986)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais (mínimo de 20%)	Indicadores financeiros contábeis e de mercado	ROA/ probabilidade de falência	58 multinacionais americanas e 43 não americanas (1980-1982)	Comparativo (multin. vs domést.) t-test	Nenhuma	Nenhuma diferença em termos do ROA médio; probabilidade de falência menor para multinacionais

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Buehner (1987)	Única; baseada em vendas	Baseada em vendas, índice de Herfindahl e vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis e de mercado	Retornos ajustados ao risco, ROS e ROA	40 maiores empresas da Alemanha Ocidental	Regressão simples e correlação parcial	Tamanho da empresa; crescimento; alavancagem; diversificação de produtos	Positiva em geral
Grant (1987)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicador operacional; Indicadores financeiros contábeis	Crescimento de vendas/ROS/ROA/ROE/ lucro	304 grandes empresas manufatureiras britânicas (1972-84)	Regressão múltipla (vendas no exterior/ vendas totais com atraso de 4 anos)	Tamanho da empresa e efeitos industriais	Positiva em geral; evidência que a produção no exterior aumentou a lucratividade
Grant et al. (1988)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicador financeiro contábil	ROA	304 grandes empresas manufatureiras do Reino Unido (1972-84)	Regressão múltipla (vendas no exterior/ vendas totais com atraso de 4 anos)	Tamanho da empresa, efeitos industriais e alavancagem	Lucratividade motiva a expansão internacional, o que gera maiores lucros
Daniels e Bracker (1989)	Duas, mas examinadas separadamente; baseadas em vendas e em ativos	Vendas no exterior/ vendas totais; Ativos no exterior/Ativos totais	Indicadores financeiros contábeis	ROS/ROA	116 empresas americanas da Forbes 1984 (1974-83)	ANOVA	Efeitos industriais	Curva em J invertido
Geringer et al. (1989)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROS/ROA (padronizado)	100 maiores multinacionais dos EUA e da Europa (1977-1981)	ANOVA	Nenhuma	Curva em J invertido ("Fronteira da internacionalização")

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Kim et al. (1989)	Única; baseada em vendas	Índice de entropia baseado em vendas, capturando a diversificação de produto e de mercado	Indicador financeiro contábil	Crescimento de ROA e ROS/ instabilidade de ROA e ROS	62 multinacionais americanas (1982-1985)	Comparativo: t-test	Nenhuma	Indeterminado: dependente do grau de diversificação dos negócios
Collins (1990)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros de mercado	Taxa média de retorno, medida de Jensen	133 empresas americanas da Fortune 500 (1976-1985)	Comparativo: t-test	Nenhuma	Não significativa entre multinacionais com presença em países desenvolvidos e empresas domésticas; negativo para multinacionais com presença principal em países menos desenvolvidos
Morck e Yeung (1991)	Única; baseada em contagem	Número de subsidiárias/ Número de países onde possui subsidiárias	Indicador financeiro de mercado	Q de Tobin	1644 empresas americanas (1980-81)	Regressão multivariada (transversal)	Alavancagem; tamanho da empresa; crescimento do número de empregados	A internacionalização não tem impacto direto ou marginal, mas melhora o impacto da P&D e da publicidade no Q de Tobin
Kim et al. (1993)	Única; baseada em vendas	Índice de entropia baseado em vendas, capturando a diversificação de produto e de mercado	Indicador financeiro de mercado	ROA ajustado ao risco	125 maiores multinacionais americanas da Forber 1982	Comparativo: ANOVA e regressão multivariada (transversal)	Efeito industrial	Positiva

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Sullivan (1994a)	Única; baseada em índice	Índice com múltiplos itens	Indicadores financeiros contábeis	ROS/ROA	75 empresas americanas mais internacionalizadas em 1990	ANOVA	Nenhuma	Curva horizontal em S
Al-Obaidan e Scully (1995)	Única; categórica	Variável dummy	Eficiência econômica	Eficiência de escala / Eficiência técnica	44 maiores empresas petrolíferas	Função determinística e estocástica de produção na fronteira	Controle governamental; grau de integração vertical	Multinacionais são cerca de 3% melhores em eficiência de escala, mas 10% piores em eficiência técnica, em comparação com empresas domésticas
Tallman e Li (1996)	Duas, mas examinadas separadamente; baseadas em vendas e contagem	Vendas no exterior/ vendas totais; número de países onde possui subsidiárias	Indicadores financeiros contábeis	ROS	192 multinacionais americanas manufatureiras em 1987	Regressão multivariada (transversal)	Alavancagem da empresa; crescimento da indústria	Relação positiva marginal
Hitt et al. (1997)	Única; baseada em vendas	Índice de entropia baseado em vendas	Indicador financeiro contábil	ROA/ROS; Intensidade de P&D	295 empresas manufatureiras dos EUA (1988-1990)	Regressão multivariada (transversal)	Diversificação de produto; estrutura de capital	Curva em U invertido; relação positiva entre internacionalização e intensidade de P&D
Katrishen e Scordis (1998)	Única; baseada em contagem	Índice baseado no número de países das subsidiárias ponderado pelo grau de comprometimento	Eficiência de custo	Despesas operacionais	93 seguradoras de 15 países (1985-1992)	Regressão linear simples (efeito aleatório)	Ativos financeiros; diversidade; estrutura acionária; resseguro	A taxa de despesas operacionais por receitas totais aumenta com a diversidade internacional

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Qian (1998)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROE	164 empresas americanas industriais (1981-92)	Regressão multivariada (transversal)	Tamanho da empresa, efeitos industriais e ROE atrasado	Positiva para vendas no exterior/vendas totais acima de 15%; indeterminado para vendas no exterior/vendas totais abaixo de 15%
Delios e Beamish (1999)	Única; baseada em contagem	Número de subsidiárias/ Número de países onde possui subsidiárias	Indicadores financeiros contábeis	ROA, ROS e ROE	399 empresas japonesas manufatureiras	Regressão linear (análise simultânea de relações item-construto, assim como de caminhos causais complexos)	Diversificação e produtos; Intensidade de P&D e de publicidade; alavancagem financeira; lucratividade industrial; taxa de crescimento e de concentração da indústria	Positiva
Gomes e Ramaswamy (1999)	Única; baseada em índice	Índice composto gerado por análise de componentes principais de vendas no exterior/vendas totais, ativos no exterior/ativos totais e escopo de países	Indicadores financeiros contábeis / Indicador de eficiência de custo	ROA / Custos operacionais sobre vendas	95 empresas manufatureiras americanas (1990-1995) nas indústrias química, farmacêutica, de computadores, etc.	Regressão multivariada (transversal e com série de tempo)	Tamanho da empresa e efeitos industriais	Curva em U invertido entre grau de internacionalização e ROA; curva em U entre grau de internacionalização e custos operacionais sobre vendas.
Geringer et al. (2000)	Única; baseada em vendas	Taxa de vendas das subsidiárias internacionais sobre vendas totais	Indicadores financeiros contábeis/ indicador operacional	ROS/ crescimento de vendas	108 empresas manufatureiras do Japão (1977-1993)	Regressão transversal com série de tempo	Tamanho da empresa; alavancagem; efeitos industriais	Negativa com ROS. Positiva com crescimento de vendas. Entretanto, a relação só ocorre para o período de 1977-1991

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Zahra et al. (2000)	Múltiplas, mas examinadas separadamente	Múltiplas medidas (ex: número de países das subsidiárias, diversidade cultural, etc)	Indicadores financeiros contábeis/ indicador operacional	ROE/ crescimento de vendas	321 novos empreendimentos americanos (pesquisa pelo correio)	Regressão multivariada (transversal levando em consideração um atraso de tempo)	Idade da empresa; experiência internacional; modo de entrada; ROE atrasado e crescimento de vendas	Positiva em geral
Lu e Beamish (2001)	Única; baseada em contagem	Número de subsidiárias/ Número de países onde possui subsidiárias	Indicadores financeiros contábeis	ROA	164 pequenas e médias empresas japonesas (1986-1997)	Regressão simples (transversal com série de tempo)	Exportação; tamanho da empresa; Intensidade de P&D; diversificação de produtos; joint venture	Curva em forma de U; a exportação modera negativamente a relação
Pantzalis (2001)	Única; baseada em contagem	Número de regiões externas ou subsidiárias em países desenvolvidos ou em desenvolvimento	Indicadores financeiros de mercado	Q de Tobin e Q em excesso	420 multinacionais americanas em 1990	Regressão multivariada (transversal)	Tamanho da empresa; alavancagem; Intensidade de P&D e de publicidade; estrutura acionária; foco dos negócios corporativos; efeitos industriais	O valor de mercado das multinacionais com operações em países em desenvolvimento é significativamente maior do que o das multinacionais com operações em países desenvolvidos.
Ramirez-Aleson e Espitia-Escuer (2001)	Única; baseada em contagem	Medida categórica (número de países onde investiu); índice de entropia baseado no número de subsidiárias no exterior	Indicadores financeiros contábeis e de mercado	Taxa de lucro operacional líquido sobre ativos operacionais líquidos (ROA) / Q de Tobin	103 empresas não financeiras da Espanha (a maioria manufatureira) (1991-1995)	t-test/ regressão simples (transversal com série de tempo)	Tamanho da empresa / Efeitos industriais	Não significativa com ROA, mas positiva com o Q de Tobin

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Kotabe et al. (2002)	Única; baseada em receitas	Receitas externas/receitas totais	Indicadores financeiros contábeis / Indicador de eficiência de custo	ROA/taxa de vendas sobre custos operacionais	49 empresas manufatureiras americanas	Regressão transversal com série de tempo	Intensidade de P&D; Intensidade de publicidade; tamanho da empresa; efeitos industriais	Intensidade de P&D e de publicidade moderam a relação internacionalização-desempenho positivamente
Qian (2002)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROS	71 pequenas e médias empresas americanas manufatureiras (1989-1993)	Regressão linear simples	Tamanho da empresa; idade da empresa; Intensidade de P&D e de publicidade; diversificação de produtos	Positiva; A diversificação de produtos modera positivamente a relação internacionalização-desempenho.
Capar e Kotabe (2003)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROS/ROA	81 grandes empresas de serviço da Alemanha	Regressão linear simples	Tamanho da empresa; efeito industrial	Curva em U
Contractor et al. (2003)	Única; baseada em índice	Índice com 3 itens (vendas no exterior/vendas totais, empregados no exterior/total de empregados, subsidiárias no exterior/total de subsidiárias)	Indicadores financeiros contábeis	ROS/ROA	103 maiores empresas de serviço (1983-1988)	Regressão transversal com série de tempo	Tamanho da empresa; efeito do setor industrial e efeito do país de origem	Curva horizontal em forma de S (especialmente a sub-amostra intensiva em conhecimento)

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Goerzen e Beamish (2003)	Duas dimensões (dispersão dos ativos internacionais e diversidade dos ambientes dos países) examinadas simultaneamente	Índice de entropia baseado em vendas; índices de entropia baseados em índices políticos, econômicos e culturais	Indicadores financeiros de mercado	Alpha de Jensen; índice de Sharpe; valor de mercado sobre patrimônio líquido	580 multinacionais japonesas em 1999	Modelagem de equações estruturais	Diversidade de produtos; ativos proprietários; lucratividade da indústria; tamanho da empresa; estrutura de capital; experiência internacional	Positiva entre dispersão internacional dos ativos (DIA) e desempenho; negativa entre diversidade do ambiente dos países (DAP) e desempenho; interação entre DIA e DAP é relacionada positivamente com o desempenho
Ruigrok e Wagner (2003)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis / Indicador de eficiência de custo	ROA antes de impostos/ custos operacionais sobre vendas totais	84 maiores empresas manufatureiras da Alemanha (1993-1997)	Regressão transversal agrupada com série de tempo	Tamanho da empresa; efeito da indústria	Curva em U para ROA; Curva em U invertido para custos operacionais sobre vendas totais
Li e Qian (2004)	Única; baseada em vendas	Índice com 3 itens (vendas no exterior/vendas totais, ativos no exterior/ativos totais, empregados no exterior/total de empregados); índice de entropia baseado em vendas	Indicadores financeiros contábeis	ROS e ROA	167 maiores empresas americanas da Fortune 500 (1991-1997)	Regressão linear simples	Tamanho da empresa; Intensidade de P&D; Alavancagem financeira; crescimento do PIB do país; PIB per capita	Curva em U invertido

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Lu e Beamish (2004)	Única; baseada em contagem	Índice composto baseado no número de subsidiárias e no número de países das subsidiárias	Indicadores financeiros contábeis e de mercado	ROA; Q de Tobin	1489 empresas japonesas (1986-1997)	Regressão com efeito aleatório	Intensidade de P&D e de publicidade; tamanho; taxa de câmbio; diversificação de produtos; intensidade de exportação e estrutura de capital	Curva horizontal em S; Intensidade de P&D e de publicidade modera positivamente a relação internacionalização-desempenho.
Thomas e Eden (2004)	Três dimensões: penetração de mercado, presença com produção, escopo do país	Índice composto baseado em vendas no exterior/vendas totais, ativos no exterior/ativos totais, e número de países externos	Indicadores financeiros contábeis e de mercado	ROA, ROE; valor de mercado médio e em excesso	151 empresas americanas manufatureiras	Regressão white-corrected e análise de Spline	Intensidade de P&D; custos administrativos /vendas; tamanho; alavancagem financeira; controle da indústria	Mistura de resultados não lineares; fraca evidência de curva em S utilizando a análise Spline
Annavarjula et al. (2005)	Única; baseada em vendas	Índice multi-item	Indicadores financeiros contábeis	ROE	197 empresa americanas manufatureiras relativamente grandes	Modelo linear generalizado	Intensidade de P&D e de publicidade; intensidade de capital; valor de mercado sobre patrimônio líquido; diversificação de produtos; tamanho da empresa	Positiva; valor de mercado sobre patrimônio líquido modera positivamente a relação internacionalização-desempenho

Estudos empíricos	Grau de Internacionalização (GI)		Desempenho		Amostra	Método analítico	Principais variáveis de controle	Relação encontrada
	Dimensões	Medidas	Tipos	Medidas				
Li (2005)	Única; baseada em vendas	Vendas no exterior/ vendas totais	Indicadores financeiros contábeis	ROS	574 empresas americanas de serviços (1997-2001)	Regressão com modelo linear generalizado factível	Tamanho; diversidade de negócios; intensidade de capital; participação de mercado; alavancagem financeira; crescimento e redução de tamanho; controle da indústria	Curva horizontal em S para toda a amostra; estratégia orientada para a região do país de origem modera positivamente a relação internacionalização-desempenho

Fonte: Li (2007)

Anexo 2 – Questionário da pesquisa “Internacionalização de empresas da América Latina: desafios, obstáculos e perspectivas” (partes relacionadas a essa dissertação)**Indique a situação da sua empresa:**

Controle de capital:

- Privado
 Estatal

Indique a situação de governança da empresa:

Estrutura de capital:

- Capital fechado
 Capital aberto

Se capital aberto, indique a(s) bolsa(s) de valores na(s) qual(is) a empresa é listada:

- Bolsa de Valores de São Paulo
 Bolsa de Valores de Londres
 Bolsa de Madri
 Bolsa de Comércio de Buenos Aires
 Nasdaq
 New York Stock Exchange (NYSE)
 Outras:

Indique a porcentagem de ações com direito a voto da empresa mantidas por estrangeiros:**Quanto ao Conselho de Administração, indique:**

Número de conselheiros:

- Brasileiros
Estrangeiros

Número total de conselheiros com experiência internacional*:

Número de diretores:

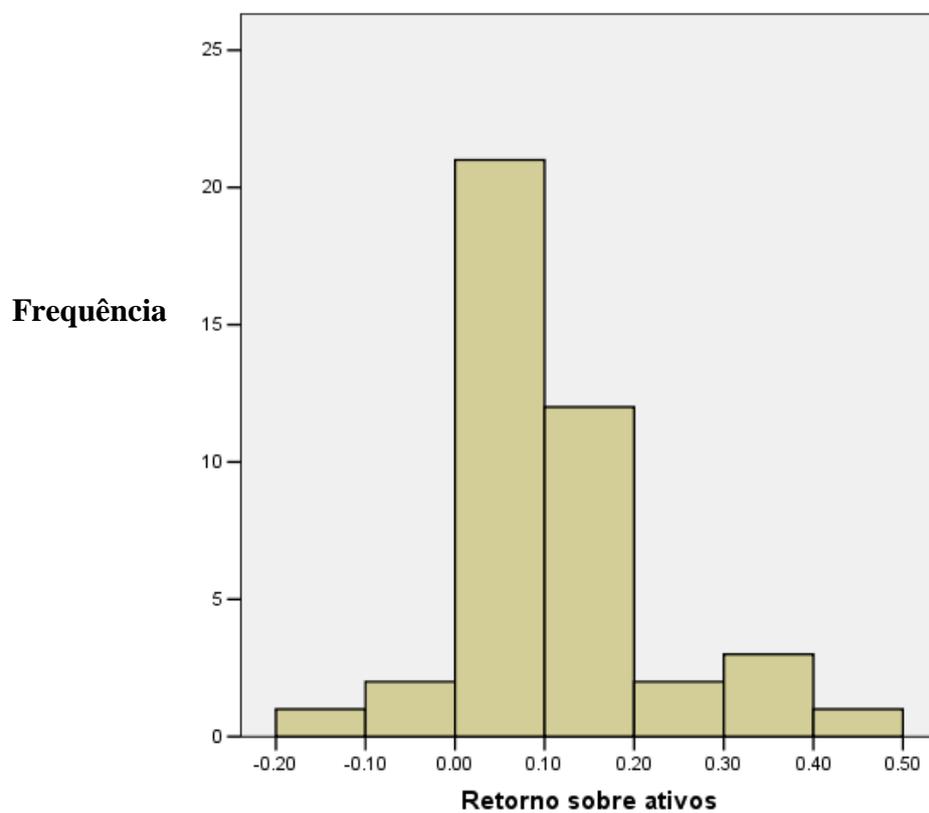
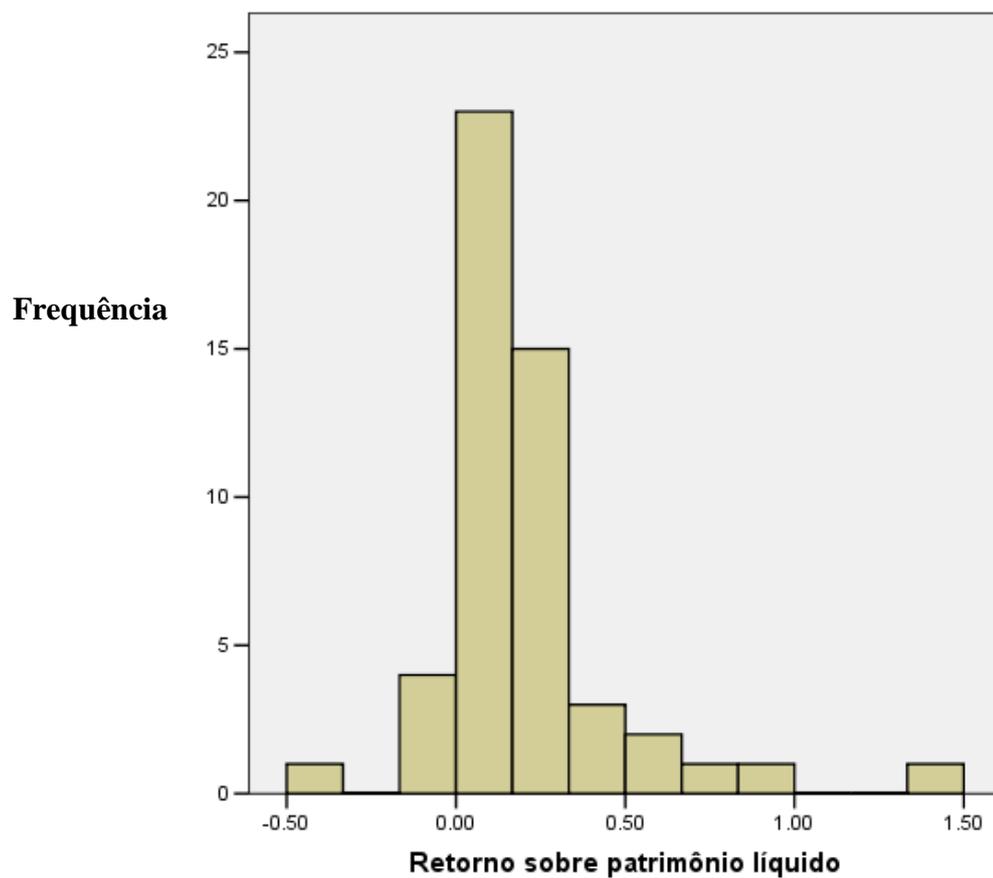
- Brasileiros
Estrangeiros

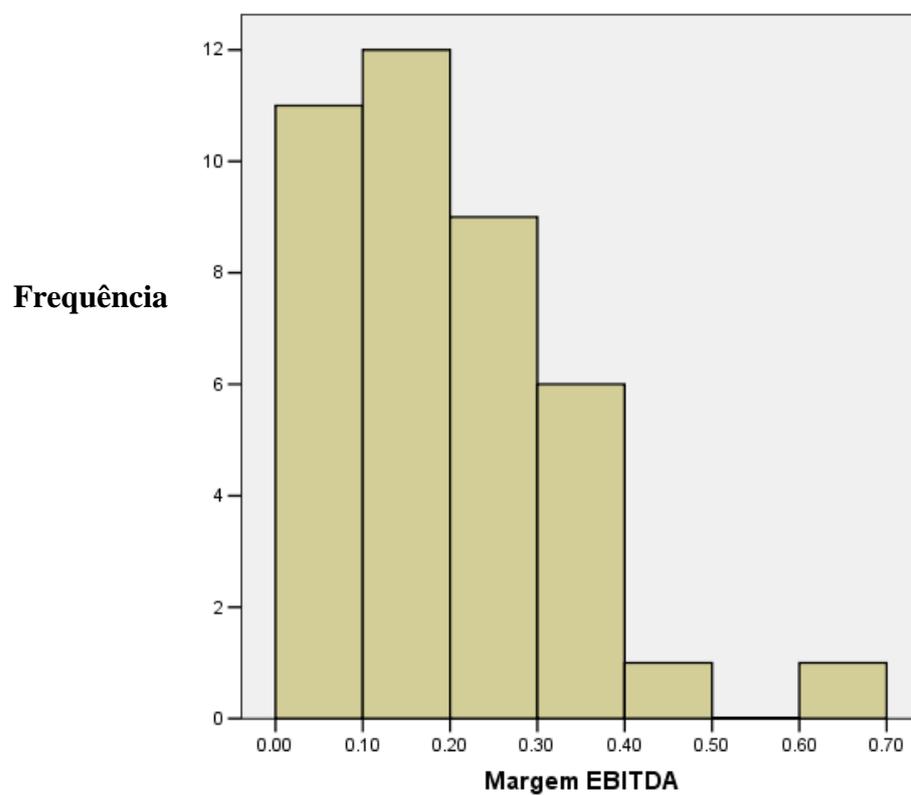
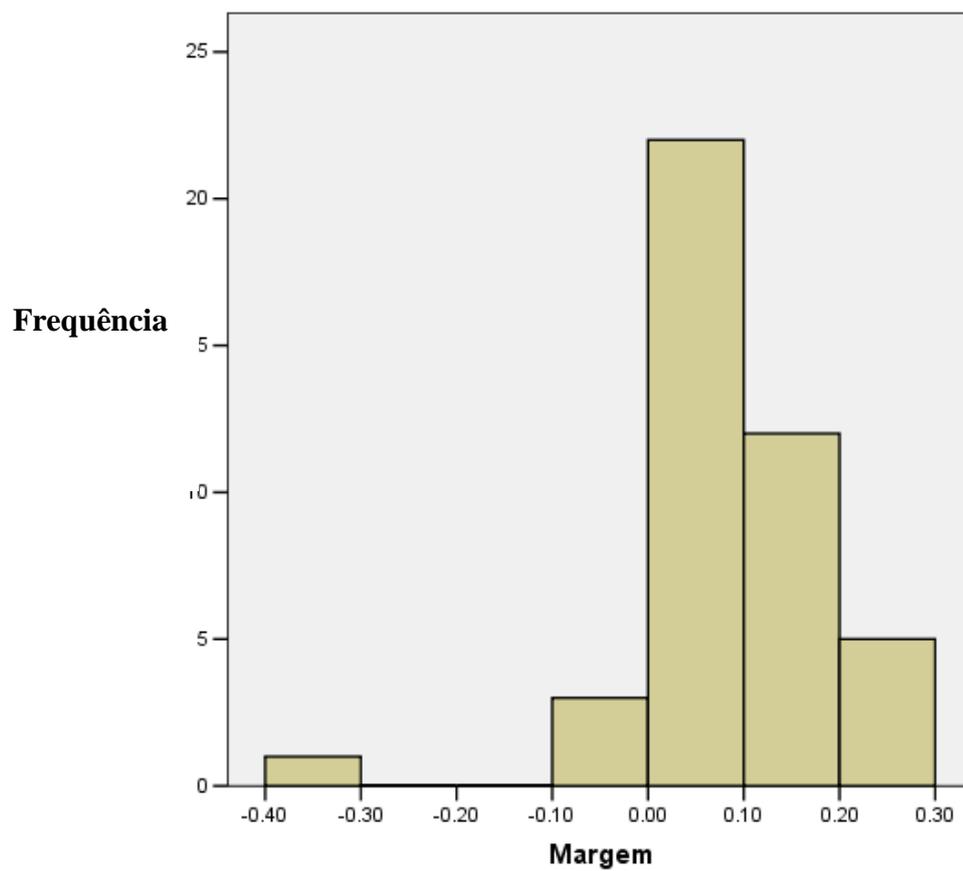
Número total de diretores com experiência internacional*:

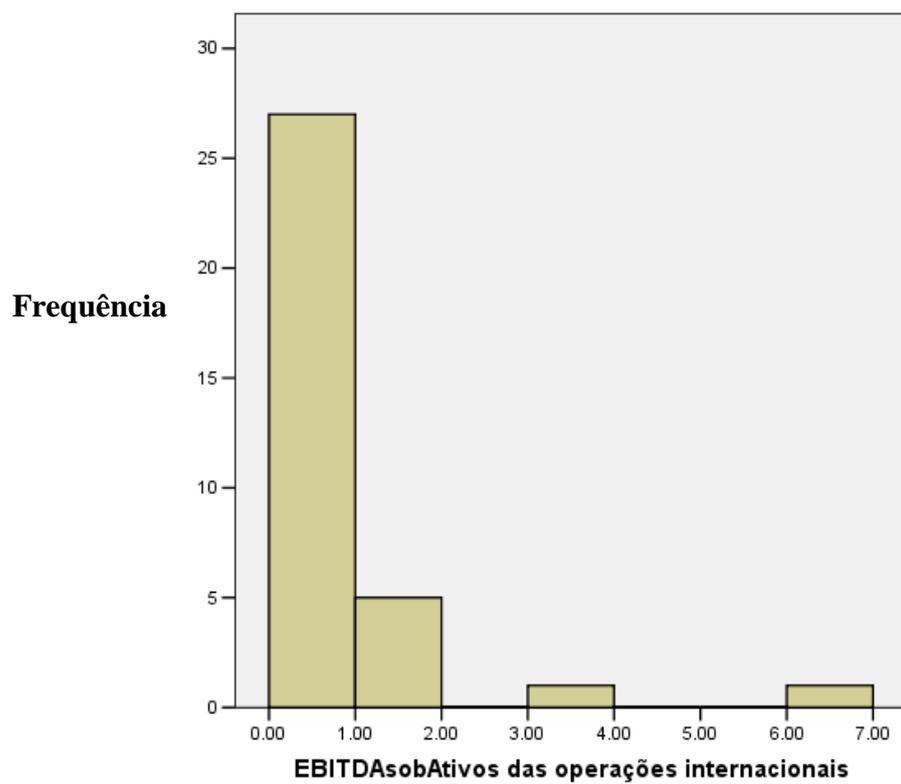
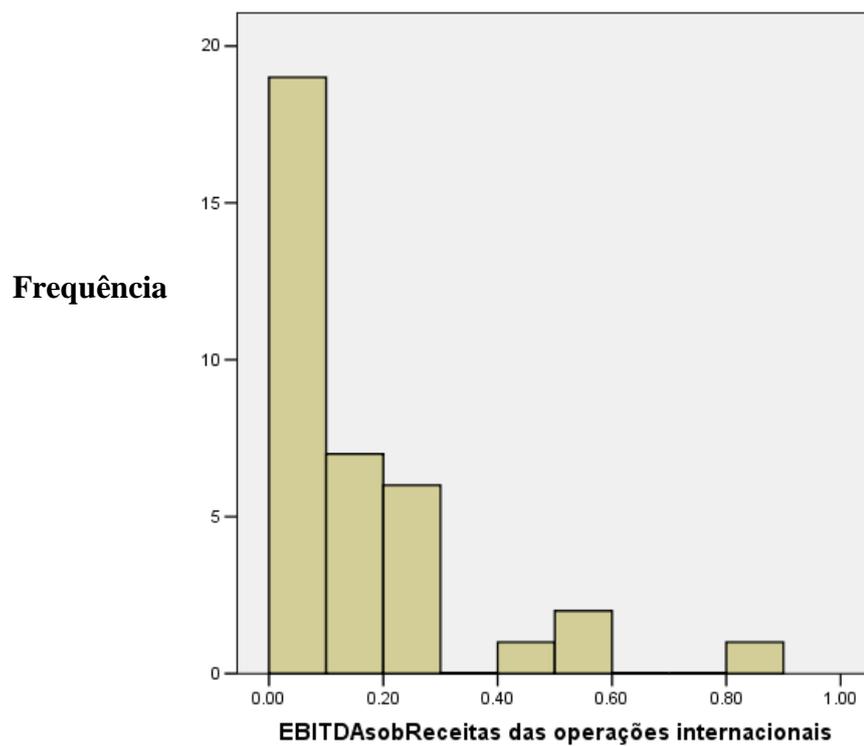
* Considere como “experiência internacional” período superior a dois anos de exercício de funções profissionais em países estrangeiros.

Anexo 3 – Descrição das variáveis independentes da pesquisa

- porcentagem de receitas no exterior: receitas das operações internacionais (incluindo exportações da matriz) / receitas totais da empresa
- porcentagem de ativos no exterior: ativos no exterior/ativos totais da empresa
- porcentagem de empregados no exterior: empregados no exterior/empregados totais da empresa
- porcentagem de diretores com experiência internacional: número de diretores com experiência internacional (período superior a 2 anos de exercício de funções profissionais em países estrangeiros)/número total de diretores da empresa
- porcentagem de ações com direito a voto mantidas por estrangeiros: número de ações mantidas por estrangeiros/número total de ações da empresa
- número de atividades da cadeia de valor exercidas no exterior (considerando 6 tipos de atividades: 1- exportações, 2- atividades de venda e pós-venda, 3- marketing, 4 – manufatura completa ou incompleta, 5 - procurement (compras e relações com investidores), 6- pesquisa e desenvolvimento.)
- dispersão geográfica dos mercados: número de regiões mundiais onde a empresa atua, considerando as regiões: 1- América do Norte, 2 - América do Sul e Central (exceto Brasil), 3 - União Européia, 4 - Leste Europeu e Rússia, 5 - Oriente Médio, 6 - Ásia, 7 - África e Oceania.
- tempo de experiência internacional em anos (desde o estabelecimento da primeira subsidiária)
- número de bolsa de valores nos quais a empresa é listada.

Anexo 4 – Distribuição de frequência das variáveis dependentes





Anexo 5 – Resultados dos testes de normalidade dos resíduos nos modelos de regressão

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Resíduos do modelo de regressão 1	0,095	35	,200*	0,986	35	0,93

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Resíduos do modelo de regressão 2	0,111	34	,200*	0,971	34	0,483

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Resíduos do modelo de regressão 3	0,08	39	,200*	0,974	39	0,506

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Resíduos do modelo de regressão 4	0,099	45	,200*	0,985	45	0,809

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

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](#)