

## **FATORES RELACIONADOS À INTERNACIONALIZAÇÃO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

### ***FACTORS RELATED TO THE INTERNATIONALIZATION OF BRAZILIANS PUBLICLY-TRADED COMPANIES***

**Paulo Vitor Souza de Souza** *paulosouzx@gmail.com*

**Dayse de Lima Passos** *profdayse@terra.com.br*

**Guilherme Teixeira Portugal** *teixteix@hotmail.com*

Endereço Eletrônico deste artigo: <http://www.raunimep.com.br/ojs/index.php/regen/editor/submissionEditing/1016>

---

#### **Resumo**

O presente estudo objetivou verificar quais os fatores que mais se relacionam com o grau de internacionalização de empresas brasileiras de capital aberto. A pesquisa é caracterizada como exploratória, com procedimento de coleta de dados documental e com abordagem quantitativa. Foram utilizadas as empresas mais internacionalizadas do Brasil, conforme o ranking das multinacionais divulgados anualmente pela Fundação Dom Cabral (FDC). Foram selecionadas 15 empresas de capital aberto, com ações na BM&FBovespa e que se repetem nos anos de 2010 a 2014. Para análise dos dados foi utilizado o modelo estatístico de regressão múltipla linear, com dados em painel, com a utilização de efeitos fixos e aleatórios. A variável dependente utilizada foi o índice de empresas internacionalizadas (EI), como variáveis independentes foram utilizados indicadores de desempenho financeiro, sendo o retorno sobre os ativos (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), indicadores de mercado, como o valor das ações (VA), indicadores de resultado financeiro, como o EBITIDA das companhias (EB), indicadores ambientais, como o índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e o índice de emissão de carbono eficiente (ICO2), e como variáveis de controle, foram utilizados o tamanho da empresa (AT) e volume de vendas (VOL). Os testes de regressão em painéis apontaram para uma relação positiva e significativa, aos níveis de 5% e 10%, entre o índice de internacionalização (IE) e valor de mercado das ações (VA) na maioria dos modelos, tanto em efeitos fixos, quanto nos efeitos aleatórios para as empresas nos anos em análise. Porém o indicador de desempenho financeiro Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) mostrou-se relacionado de forma negativa com o índice de internacionalização com significância entre 1% e 5%. O resultado positivo entre

internacionalização (IE) e desempenho de mercado das empresas (ROE) evidencia que o valor de mercado das ações das companhias é o fator que mais influencia no processo de internacionalização das companhias, o que indica que os investidores acreditam que as empresas, ao se internacionalizarem têm maior probabilidade de aumentar sua lucratividade. O resultado negativo entre o índice de internacionalização (IE) e desempenho financeiro das companhias (ROE) evidencia que os custos iniciais de adaptação às operações de internacionalização são altos, o que gera um efeito negativo no desempenho financeiro das companhias em países em desenvolvimento, justificando o resultado apresentado em empresas brasileiras. Para pesquisas futuras, sugere-se que sejam coletados os dados de mais empresas e que haja a utilização de outros indicadores financeiros, de mercado e ambientais.

**Palavras-Chave:** Internacionalização de Empresas, Grau de Internacionalização, Indicadores Financeiros, Fatores Ambientais.

### **Abstract**

This study aimed to verify what factors most closely related to the degree of internationalization of Brazilian publicly-traded companies. The research is characterized as exploratory, with documentary procedure of data collection and quantitative approach. The most internationalized companies in Brazil were used, according to the ranking of multinational companies published annually by Fundação Dom Cabral (FDC). We selected 15 public companies listed on BM&FBovespa and which are repeated in the years 2010 to 2014. Data analysis was used the statistical model of multiple linear regression with panel data on fixed and random effects. The dependent variable was the rate of internationalized companies (IE) as independent variables financial performance indicators were used (ROA/ROE), market indicators (VA), the financial performance indicators (EB), environmental indicators (ISE/ICO2) and as control variables, we used the company size (AT) and sales volume (VOL). Regression tests on panels pointed to a positive and significant relationship to the levels of 5% and 10% between internationalization index (IE) and the market value of the shares (VA) on most models, both fixed effects, as the random effects for companies in the years under review. The results show that the market value of the shares of the companies is the factor that most influences in the process of internationalization of companies, indicating that investors believe that businesses, whose become internationalized have high probability to increase their profitability. The negative result from the internationalization index (EI) and financial performance of the companies (ROE) shows that the initial costs of adaptation to

internationalization operations are high, which creates a negative effect on the financial performance of the companies in developing countries, justifying the results presented in Brazilian companies. For future research, it is suggested that more business data could be collected and the use of some other financial indicators, market and environmental.

**Key words:** Internationalization of Enterprises, Level of Internationalization, Financial Indicators, Environmental Factors.

Artigo recebido em: 19/11/2015

Artigo aprovado em: 05/09/2016

---

## 1 Introdução

Considerando os obstáculos advindos das incertezas de mercado, mudanças cambiais e políticas insatisfatórias, as empresas necessitam cada vez mais, adequar seus volumes de vendas e lucratividades para que estas se mantenham vivas e produtivas. Neste âmbito, muitas empresas recorrem à tática de internacionalização para se tornarem mais competitivas.

Outro fator que influencia de forma significativa o processo de internacionalização de empresas é a aproximação de mercados através do efeito da globalização. A globalização é um aspecto poderoso e real, que representa uma das forças mais influentes na determinação do curso futuro do planeta e conseqüentemente das empresas, em diversas dimensões: econômica, política, de segurança, ambiental, social, cultural, de saúde, entre outros.

Para Justnek e Sedej (2011, p. 222) a “[...] globalização é ampla e pouco definida nas suas fronteiras e engloba uma gama de disciplinas e diferentes perspectivas”.

O processo de internacionalização, conforme Mendes et al. (2002) pode ser definido como um processo de expansão onde a empresa realiza investimentos em outros mercados através de criação de unidades de negócios, representações comerciais, filiais, fábricas ou controle de empresas desses mercados.

Ao analisar a literatura existente, foi identificado que “estudos empíricos anteriores, na década de 1970 e 1980, apontaram para uma relação linear entre o grau de internacionalização e desempenho, indicando que as multinacionais eram mais rentáveis do que as empresas orientadas internamente”. (JUSTNEK; SEDEJ, 2011, p. 223).

No Brasil, o processo de internacionalização nas empresas começou com a chamada primeira onda de internacionalização, que ocorreu entre as décadas de 1950 e 1960, através da

Petrobrás e Companhia Vale do Rio Doce, que foram pioneiras em suas operações no mercado estrangeiro (BONFIN; PADOVANI; DUQUE, 2015, p. 15).

Muitos são os estudos realizados em diversos países, de diversas maneiras, com várias percepções e metodologias diferentes. Diamantopoulous e Winklhofer (2001) enfatizaram a necessidade de se incorporar indicadores de desempenho para medir o sucesso das empresas. Vila López e Küster Boluda (2015) concluíram que a internacionalização é uma das principais vantagens de decisão no desenvolvimento competitivo e sustentável em mercados estrangeiros. As empresas internacionalizadas diferenciam-se pelas suas características superiores em reputação, qualidade percebida através de sua imagem e a formação de seus colaboradores (LOPÉZ, GONZÁLEZ, 2001; RUNDH, 2003).

A internacionalização de companhias brasileiras pode estar condicionada a vários fatores internos e externos a organização, tais como aumento de vendas, avanço tecnológico, minimização de risco competitivo, objetivos de proprietários, proximidade geográfica, entre outros (MENDES, et al. 2002). Sendo assim, a falta de consenso sobre os fatores que mais influenciam a opção de uma empresa a se internacionalizar, em empresas brasileiras, motivam a realização do presente estudo.

Através do contexto apresentado sobre os fatores que influenciam no processo de internacionalização de empresas, a questão principal do presente estudo é apresentada da seguinte forma: **Quais os fatores que mais influenciam as empresas de capital aberto do Brasil a se internacionalizarem?**

Através do problema exposto, o objetivo central do estudo é verificar quais são os fatores que mais se relacionam com o grau de internacionalização das empresas brasileiras de capital aberto. Adicionalmente, o estudo pretende verificar quais as empresas se caracterizam como internacionalizadas.

O trabalho é estruturado em mais quatro seções. A primeira seção visa fazer o levantamento da literatura sobre internacionalização de empresas e o estado da arte de pesquisas sobre a temática. A segunda seção aborda os procedimentos metodológicos adotados, tais como o tipo da pesquisa, procedimento de coleta de dados, modelo econométrico utilizado e a forma de tratamento dos dados. A terceira seção evidencia os resultados alcançados pela pesquisa e a quarta seção trás as conclusões, limitações da pesquisa e sugestões para pesquisas futuras.

## 2 Revisão da Literatura

Esta seção irá apresentar uma breve revisão como se desenvolve o processo de internacionalização das empresas brasileiras e como os autores passados utilizaram a teoria em suas pesquisas e quais os resultados alcançados.

### 2.1 O Processo de Internacionalização das Empresas Brasileiras

O cenário econômico nacional está em um processo de transformações constantes e as empresas que estão inseridas nesse mercado, são afetadas pelo impulso competitivo que esses processos de transformações geram. O ambiente competitivo é um dos principais fatores que incentiva a internacionalização de empresas brasileiras. Mendes et al. (2002, p. 01) define o processo de internacionalização como "[...] o processo de expansão através do qual uma organização realiza investimentos em outros países através da criação de unidades de negócios, seja na forma de representantes comerciais, filiais, escritórios, fábricas ou controladas".

O processo de internacionalização, conforme Rodrigues e Gomes (2005, p. 06) consiste em um processo onde “[...] uma empresa começa exportar para um país através de representantes, depois estabelece uma subsidiária de vendas e, por fim, começa a produzir efetivamente naquele país”. Porém, levando em consideração as diversas necessidades de uma empresa, há outras formas da empresa se internacionalizar.

No estudo realizado por Florentino e Gomes (2009, p. 25) foi abordado que “[...] na medida em que se aumenta o escopo geográfico das operações de uma empresa, a complexidade administrativa também cresce, obrigando a adoção de sistemas de controle mais sofisticados”.

Também, outros motivos que levam a uma empresa a se internacionalizar, segundo Gomes et al. (2009, p. 37) são as seguintes: “a disponibilidade de recursos naturais, escassos nos países de origem; a existência de mão de obra barata, permitindo o barateamento da produção a custos tão baixos que compensassem os custos adicionais de transporte para outros mercados; e a atratividade dos mercados locais”.

A decisão da internacionalização dos negócios da companhia deve ser feita com muita cautela, pois "na competição em mercados internacionais, diferentes recursos têm sido apontados como chaves para a criação de vantagem competitiva, tais como: adequação de *design*, eficiência logística, atualização tecnológica, pesquisas de mercado, entre outros"

(DAL-SOTO; PAIVA; SOUZA, 2007, p. 43), assim sendo, um estudo detalhado sobre os novos mercados devem ser realizados para obter uma vantagem competitiva em ambientes desconhecidos. Corroborando a ideia anterior, Gomes et al. (2009, p. 36) comentam que "de modo geral, a indústria dos países desenvolvidos possui um alto índice de competitividade e de inserção no mercado internacional, marcado pela existência de um forte sistema regulatório [...]".

São várias as formas de internacionalizar um negócio, Bouças e Gomes (2010, p. 23) concluem que um dos caminhos que pode ser utilizado pelas companhias no seu processo de internacionalização é a constituição de contratos e parcerias, porém esses contratos devem ser muito bem elaborados para que as companhias do Brasil não sejam utilizadas por grandes empresas de outros países como ferramenta de expansão dessas multinacionais, para posteriormente serem descartadas após o alcance dos seus objetivos.

Ainda conforme Bouças e Gomes (2010, p.18) "parcerias estrangeiras, investimentos estrangeiros e agrupamentos internacionais representam caminhos viáveis para facilitar o intercâmbio do conhecimento e das estratégias empresariais internacionais". Sendo assim, vários trajetos podem ser adotados por uma companhia que decidiu internacionalizar suas operações.

As estratégias de implantação de um negócio em um ambiente externo devem ser analisadas. Spohr e Silveira (2012, p. 304) evidenciaram que "a distância institucional do país de origem em relação ao país hospedeiro, bem como as incertezas políticas do país hospedeiro, foi identificada como fator moderador das estratégias de internacionalização dessas empresas", ou seja, a discrepância entre os países, tanto em distância, quanto em fatores políticos devem ser analisados para que os benefícios da internacionalização não sejam afetados.

A partir do momento que uma empresa alcança um nível de internacionalização aceitável, espera-se que a mesma possa usufruir de benefícios. Esforços devem ser empregados pelas companhias na adoção de estratégias de diferenciação em relação aos concorrentes, para que conseqüentemente, essas companhias possam atingir altos níveis de desempenho nas atividades do mercado externo (MAIS et al., 2010, p. 42).

Um dos benefícios alcançado pelo processo de internacionalização das operações de uma companhia é citado por Almeida e Costa (2014, p. 27):

Empresas internacionalizadas podem possuir vantagens em relação às empresas nacionalizadas, uma vez que podem ocorrer casos em que as empresas consigam ter acesso aos diferentes sistemas de controle gerencial utilizados no país em que a

empresa está operando e, dessa forma, um intercâmbio de práticas gerenciais ocorreria, o que propicia uma visão crítica dos processos gerenciais, ocorrendo o aperfeiçoamento dos mesmos.

Teorias que tratam do processo de internacionalização de empresas classificam-se em duas abordagens, sendo elas: “abordagens de internacionalização com base em critérios econômicos estão orientadas para decisões que tragam a maximização dos lucros [...]” e “abordagens comportamentais consideram que o processo de internacionalização depende do conhecimento da firma e das atitudes, percepções e comportamento dos tomadores de decisão, na busca da redução de riscos” (ENGELMAN; FRACASSO, 2013, p.166).

A seguir serão tratados os fatores que impulsionam e caracterizam a internacionalização de empresas.

## **2.2 Fatores Relevantes para a Internaonalização de Empresas**

Além de verificar o processo de internacionalização das companhias, é necessário identificar os principais fatores que levam a uma empresa a se internacionalizar. Na pesquisa realizada por Mendes et al. (2002, p.05), identificou-se alguns fatores externos que incentivam ao processo de internacionalização das companhias: o aumento das vendas, o aumento da fonte de suprimentos, a diversificação dos clientes e dos fornecedores, a minimização do risco competitivo, o avanço tecnológico, a queda das barreiras alfandegárias, saturação do mercado local, proximidade geográfica e o aumento da concorrência global. Alguns fatores internos, também foram expostos na pesquisa de Mendes et al. (2002, p.05), sendo eles: a busca de novos mercados, a prevenção contra entrada de concorrentes no mercado brasileiro, o aumento do reconhecimento da marca, ganho de economia de escala e a visibilidade no mercado externo. No estudo desenvolvido por Daniels e Bracker (1989) foi apontado que todas as formas de entrada nos mercados exteriores são igualmente rentáveis em termos econômicos.

Algumas características específicas devem ser levadas em consideração para definir se a empresa é internacionalizada ou não. Anualmente a Fundação Dom Cabral (FDC) publica o ranking das multinacionais brasileiras, contendo informações, principalmente, sobre as características da internacionalização das empresas brasileiras (FDC, 2015).

No ranking das multinacionais brasileiras de 2014, a FDC (2015, p. 10) utilizou como empresas internacionalizadas, as empresas de capital e controle majoritariamente brasileiro e empresas que possuem presença física no exterior através de: escritórios comerciais, depósitos e centrais de distribuição, montagem, manufatura, prestação de serviços, agências bancárias,

centros de pesquisas e desenvolvimento e franquias. Observa-se que são vários fatores que identificam se a empresa é internacionalizada.

A fundação FDC (2015, p. 11) utiliza um índice de transnacionalidade para classificar o grau de internacionalização das empresas. O índice utilizado se adéqua na realização de “[...] comparações entre grupos de setores distintos, uma vez que cada setor demanda diferentes formas de inserção no exterior” (FDC, 2015, p. 11).

A fórmula de cálculo do índice de transnacionalidade é evidenciada a seguir:

*Índice de Transnacionalidade*

$$= \frac{\frac{\text{Ativos no Exterior}}{\text{Ativos Totais}} + \frac{\text{Receitas no Exterior}}{\text{Receitas Totais}} + \frac{\text{Funcionários no Exterior}}{\text{Funcionários Totais}}}{3}$$

Equação 1

O índice apresentado para cálculo de um grau de internacionalização utiliza os ativos, receitas e funcionários que se encontram no exterior, e os ativos, receitas e funcionários totais das empresas. A soma das razões de cada grupo é dividida pelo número de grupos para encontrar o índice. Essa metodologia também facilita a comparação do grau de inserção internacional das empresas brasileiras com empresas de origens diversas a partir de estudos semelhantes realizados em outros países (FDC, 2015, p. 11). Esse índice será utilizado na pesquisa como referencia de internacionalização das empresas.

No levantamento da literatura pertinente a este estudo, nacionalmente e internacionalmente, o principal critério que determinou a seleção de artigos científicos analisados foi a palavra chave “empresas internacionalizadas” nos portais do Periódico Capes, SciELO, Base Atena e SPELL, com busca de artigos publicados em periódicos e apresentados em congressos, anteriores ao ano de 2015.

Os principais estudos citados neste trabalho encontram-se no Quadro 1, que contém o tema da pesquisa, o ano da realização do estudo, os objetivos da pesquisa e as conclusões alcançadas por cada estudo. Torna-se importante a evidenciação deste quadro para que haja uma melhor noção do estado da arte sobre o tema e a identificação de lacunas existentes nos estudos anteriores, o que fornece embasamento para a realização deste estudo. Segue Quadro 1 com os respectivos estudos levantados, em ordem cronológica:

**Quadro 1 - Estudos realizados sobre Empresas Internacionalizadas**

Tema	Objetivo	Conclusões	Autores/Ano
Exportação de bens industriais para a Europa: caso das grandes empresas de Taiwan.	Explicar se a decisão de uma empresa em exportar ou não exportar, diversificando seu <i>mix</i> de marketing, afetam seus resultados.	Os “exportadores” tendem a ter mais funcionários e a estar no negócio por um período de tempo mais curto do que os “não exportadores”. Empresas exportadoras preferem adotar uma abordagem personalizada para o desenvolvimento de empresas europeias e preferem exportar para países com imagem positiva e grande abrangência no mercado.	Tseng e Yu (1991)
Contabilidade de gestão em empresas internacionalizadas: algumas evidências em empresas brasileiras.	Verificar se a internacionalização das operações de uma empresa impacta sobre o seu sistema de controle gerencial.	A exposição da empresa no mercado externo revela pontos negativos relativos ao “Custo Brasil” e indicam melhorar no desempenho econômico-financeiro da empresa; o grau de dificuldade e complexidade das operações foi acentuado, sendo necessário o uso de indicadores de controle mais abrangentes para lidar com a crescente complexidade atual.	Gomes e Martinevsky (2001)
Estratégia de Internacionalização de Pequenas e Médias Empresas Familiares: Alguns fatores de influência.	Estudar alguns aspectos da estratégia de internacionalização das PME familiares.	Confirmou-se a existência de uma relação negativa entre a propriedade familiar e a internacionalização, medido por atividades de exportação. Analisou-se também, o papel de trocas gerenciais e relações estáveis com outras empresas através de participação ou acordos destinados a promover a expansão internacional.	Fernandéz e Nieto (2005)
Controle Gerencial em Empresas Internacionalizadas: o caso da Construtora Norberto Odebrecht S.A.	Verificar o impacto que o processo de internacionalização provocou sobre os sistemas de controle gerencial da Construtora Norberto Odebrecht S.A.	O processo de internacionalização das empresas provocou a criação dos seus próprios sistemas de controle, sem que houvesse a preocupação de utilizar instrumentos de controle já desenvolvidos, como o <i>EVA</i> ou <i>Balanced Scorecard</i> , por exemplo.	Rodrigues e Gomes (2006)

Análise de Competências Organizacionais na Internacionalização de Empresas da Cadeia Coureiro-Calçadista.	Investigar os recursos que as empresas da cadeia calçadista mobilizam para desenvolver o processo de internacionalização.	A internacionalização dessas companhias é sustentada por uma combinação de recursos associados em três competências: o domínio da tecnologia de processo, a capacidade de entender os mercados e a habilidade de agregar parceiros nesse processo de internacionalização.	Dal-Soto, Paiva e Souza (2007)
Gestão da Inovação Tecnológica para o Desenvolvimento Sustentável em Empresas Internacionalizadas.	Verificar como as práticas de gestão da inovação tecnológica com responsabilidade socioambiental influenciam no processo de internacionalização de empresas brasileiras.	O processo de internacionalização das atividades busca um contínuo desenvolvimento de produtos com tecnologia inovadora comprometida com a sustentabilidade. As certificações obtidas por essas empresas garantem a credibilidade institucional necessária à inserção internacional e à competitividade de companhias.	Gomes et al. (2009)
Um Exame da Relação Entre o Nível de Internacionalização e a Comunicação Ambiental nas Grandes Empresas Brasileiras de Capital Aberto.	Verificar a existência de diferenças na comunicação ambiental associadas ao grau de internacionalização das grandes empresas brasileiras de capital aberto.	Os resultados alcançados pela pesquisa sugerem a existência de alguma relação entre o nível de internacionalização e a comunicação ambiental nas grandes empresas brasileiras de capital aberto.	Masullo e Lemme (2009)
Contribuição das incubadoras tecnológicas na internacionalização das empresas incubadas.	Verificar como as incubadoras tecnológicas brasileiras contribuem para a internacionalização das empresas incubadas.	Os resultados da sua pesquisa apontam para uma relação positiva entre a incubação e a internacionalização das empresas incubadas.	Engelman e Fracasso (2013)
Influência da Internacionalização das Empresas Brasileiras na Criação de Valor.	Analisar a relação entre o nível de internacionalização das empresas brasileiras com a criação de valor para os seus acionistas.	Os resultados da pesquisa indicam que quanto maior o índice de internacionalização das empresas brasileiras, maior a criação de valor para o acionista.	Petry et al. (2014)
Internacionalização leva ao sucesso de um negócio familiar: aplicação ao setor	Verificar o reflexo da internacionalização em empresas familiares.	As empresas internacionalizadas, efetivamente obtiveram resultados financeiros superiores, no entanto, os indicadores financeiros não diferiram	Vila López e Küster Boluda (2015)

têxtil.		entre os dois grupos de empresas.	
O Impacto do Câmbio nas Ações das Empresas Brasileiras Internacionalizadas.	Analisar estatisticamente o impacto das variações cambiais no retorno das ações das principais empresas brasileiras internacionalizadas.	Os resultados apontam para a não existência de correlação nas 28 empresas analisadas, entre retorno das ações das empresas internacionalizadas e nas taxas de câmbio, evidenciando que possivelmente, outras variáveis causam o impacto necessário no retorno dessas ações.	Bonfim, Padovani e Duque (2015)

Fonte: Elaboração própria.

Percebe-se que ao passar dos anos, os estudos estão utilizando abordagens baseadas em métodos estatísticos para verificar relações de internacionalização com outros fatores relevantes. A revisão da literatura foi importante para o direcionamento da pesquisa, pois foram verificadas as metodologias utilizadas e resultados alcançados em pesquisas anteriores. A próxima seção irá evidenciar os dados obtidos e o tratamento destes, como também os aspectos metodológicos que irão direcionar a presente pesquisa.

### 3 Aspectos Metodológicos

Para entendimento do direcionamento do estudo, é necessário abordar o tipo da pesquisa realizada, enquanto seus objetivos, procedimentos e abordagens. Também, se faz necessário abordar quais os procedimentos para a coleta de dados e a forma de tratamento e sistematização dos dados do presente estudo.

#### 3.1 Tipologias de Pesquisa

Em pesquisas de contabilidade, é necessário evidenciar quais são os delineamentos da pesquisa, enquanto seus objetivos, procedimentos e abordagens. O estudo é caracterizado como exploratório, pois visa verificar através de métodos estatísticos os principais fatores que influenciam as empresas brasileiras no seu processo de internacionalização. A pesquisa exploratória busca, conforme Beuren et al. (2013, p. 80) “[...] conhecer com maior profundidade o assunto de modo a torná-lo mais claro ou construir questões importantes para a condução da pesquisa”.

Para a realização do estudo, o procedimento adotado para a coleta de dados é o documental, pois a fonte dos dados provém de documentos publicados sem tratamento de

dados, os quais serão tratados em nossa pesquisa. Conforme Gil (2008, p. 51) “[...] a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”. Sendo assim, os documentos obtidos como fonte de dados, passarão por tratamento analítico para gerar os resultados necessários para o presente estudo.

A abordagem do estudo é quantitativa, pois serão utilizados métodos quantitativos para verificar a relação do índice de internacionalização das companhias, com outros fatores que podem influenciar a empresa neste processo. Beuren et al. (2013, p. 92) definem que “[...] a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”. Por ser utilizada, em nosso estudo, análise de regressão múltipla linear, a abordagem quantitativa é adequada.

### **3.2 Procedimentos para Coleta de Dados**

Através do objetivo do estudo, que consiste em verificar os fatores que influenciam a internacionalização de empresas, foram selecionadas as empresas mais internacionalizadas do Brasil conforme a relação disponibilizada no ranking das multinacionais brasileiras elaborada pela Fundação Dom Cabral (FDC). A pesquisa adotou uma linha temporal de cinco anos, compreendendo os anos de 2010 à 2014, os períodos mais atuais de publicação do ranking das multinacionais pela FDC.

Identificou-se, através da coleta de dados, através do ranking da FDC, o número de empresas internacionalizadas nos anos de 2010 a 2014, sendo: 40 empresas em 2010, 46 empresas em 2011, 47 empresas em 2012, 47 empresas em 2013 e 52 empresas em 2014.

O critério da seleção das empresas da amostra levou primeiramente em consideração as empresas que se repetem nos cinco anos da amostra. Esse critério de seleção identificou que apenas 26 empresas se repetem nos anos em questão. Das empresas encontradas, verificou-se quais delas possuíam capital aberto, com ações na BM&FBovespa, sendo encontradas apenas 15 empresas de capital aberto, do montante anteriormente encontrado. O Quadro 2 evidencia resumidamente os critérios de seleção da amostra:

## Quadro 2 - Empresas que compõem a amostra

<b>Empresas divulgadas no ranking da FDC</b>	
Total das empresas divulgadas na FDC	52
(-) Companhias que não se repetem nos 5 anos da pesquisa	26
(-) Companhias que não possuem capital aberto	11
(=) Amostra final	15

Fonte: Elaboração própria.

Os dados relativos às empresas internacionalizadas foram extraídos do *ranking* das multinacionais da FDC. A variável dependente do estudo, denominada como Internacionalização de Empresas (IE), foi obtida através dos relatórios da Fundação Dom Cabral, onde foi utilizada uma metodologia específica para encontrar o grau de transnacionalidade das empresas.

Os estudos anteriores apontaram algumas variáveis como relevantes para a determinação dos níveis de internacionalização das companhias abertas do Brasil. O Quadro 3 evidencia as variáveis anteriormente utilizadas nos estudos, em ordem cronológica:

## Quadro 3 - Variáveis independentes nos estudos anteriores

<b>VARIÁVEIS UTILIZADAS</b>	<b>AUTORES/ANO</b>
Comunicação ambiental	Masullo e Lemme (2009)
Nº de empregados da empresa	Petry et al. (2014)
Receita total da empresa	Petry et al. (2014)
Dívida total da empresa	Petry et al. (2014)
Crescimento das receitas da empresa	Petry et al. (2014)
Criação de valor da empresa	Petry et al. (2014)
Destruição de valor da empresa	Petry et al. (2014)
Ativo total da empresa (Tamanho)	Petry et al. (2014); Silva et al. (2015)
Retorno das ações das empresas brasileiras	Bonfim, Padovani e Duque (2015)
Retorno do índice Ibovespa	Bonfim, Padovani e Duque (2015)
Desvalorização cambial no período	Bonfim, Padovani e Duque (2015)
Setor	Silva et al. (2015)
País de origem	Silva et al. (2015)
Folga organizacional	Silva et al. (2015)
Intensidade de P&D	Silva et al. (2015)

Fonte: Elaboração própria.

Conforme exposto, os estudos testaram vários fatores distintos com o nível de internacionalização das companhias, cada um atendendo os objetivos das pesquisas propostas.

Neste estudo, foram escolhidas oito variáveis possivelmente relacionadas ao nível de internacionalização das companhias, sendo variáveis de: desempenho financeiro, resultado financeiro, valor de mercado e questões ambientais.

Petry et al. (2014, p. 165) apontam que “[...] o desempenho das empresas, no mundo globalizado, depende cada vez mais de sua capacidade de inserção no mercado internacional”. Por este motivo, torna-se importante a utilização de variáveis que meçam o desempenho financeiro das companhias, podendo estes serem fatores relevantes na determinação do nível de internacionalização das companhias. Como variáveis de desempenho financeiro, foram utilizadas: Retorno sobre Ativos (ROA) e o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE).

No que tange a utilização de uma variável relacionada ao resultado financeiro das companhias, justifica-se da mesma forma do desempenho financeiro, pelo fato deste resultado depender da capacidade de inserção das empresas em mercados internacionais. A variável sobre resultado financeiro, utilizada no determinado estudo foi o EBITIDA (EB) das companhias.

A utilização do valor de mercado como uma variável importante na determinação da internacionalização das empresas é apontada como um fator relevante por Bonfim, Padovani e Duque (2015, p. 15), pois “[...] as variações cambiais se apresentam como um estímulo competitivo a internacionalização: quando a moeda local está valorizada, os ativos internacionais tendem a ficar mais baratos, fazendo com que os investidores injetem mais recursos em projetos internacionais”. Sendo assim, a utilização do valor de mercado das companhias como fator determinante da internacionalização, torna-se necessária. Como variável que mede o valor de mercado das companhias, será utilizado o Valor das Ações das companhias (VA).

No que tange a utilização de questões ambientais como fatores que influenciam o nível de internacionalização das companhias, Masullo e Lemme (2009, p. 557) comentam que “[...] gestores e investidores têm dado atenção cada vez maior ao impacto das questões ambientais na competitividade e no valor das empresas”, sendo essas questões ambientais possivelmente associadas ao grau de internacionalização das empresas, pois “o nível de internacionalização pode ser um indicador da exposição a um grupo amplo de *stakeholders*, com traços culturais e padrões econômicos diferenciados”. Foram utilizados como variáveis relacionadas a questões ambientais o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Índice de Carbono Eficiente (ICO2).

Os dados referentes estes índices foram obtidos através da relação dos índices disponibilizados pela BM&FBovespa (BOVESPA, 2015). O ISE é uma ferramenta para análise comparativa da *performance* das empresas listadas na Bolsa de Valores sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. O ICO2 é composto pelas empresas que adotam práticas transparentes com relação a suas emissões de gases de efeito estufa, levando em consideração o seu grau de eficiência na emissão de gases de efeito estufa e total de ações em circulação (BOVESPA, 2015).

### 3.3 Modelo Econométrico para Análise dos Dados

Para análise dos dados, foi utilizado o modelo estatístico de regressão múltipla linear através de painéis. Segundo Fávero (2013), os modelos de dados em painel possibilitam que o autor avalie a relação entre alguma variável com diversas variáveis preditivas, permitindo que se elaborem inferências sobre as eventuais diferenças entre indivíduos e ao longo do tempo sobre a evolução daquilo que se pretende estudar. A pesquisa analisa uma linha temporal de cinco anos, com empresas que se repetem neste período. A utilização da regressão através de dados em painel é essencial pela característica das empresas da amostra, que se repetem ao longo dos anos.

Foi adotado como variável dependente, o índice de internacionalização de empresas (IE), obtido através dos relatórios da FDC. Como variáveis independentes de fatores determinantes da internacionalização, foram utilizadas: Retorno sobre Ativos (ROA), Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), Valor das Ações (VA), EBITIDA (EB), Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e Índice de Carbono Eficiente (ICO2). Como variável de controle, foi utilizado o Tamanho da Empresa (AT), medido através do total dos ativos das companhias e Volume de Vendas (VOL) medido pelo total de receitas das companhias.

Para verificar a relação da internacionalização das empresas de capital aberto com os fatores determinantes, foi utilizado um modelo de regressão múltiplo linear conforme segue:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA/ROE_{i,t} + \beta_2 VA_{i,t} + \beta_3 EB_{i,t} + \beta_4 ISE_{i,t} + \beta_5 ICO2_{i,t} + \beta_6 AT_{i,t} + \beta_7 VOL_{i,t} + \mu_{i,t}$$

Equação 2

O índice de internacionalização (IE) foi obtido mediante os indicadores disponibilizados pelo Ranking das Empresas mais Internacionalizadas da Fundação Dom Cabral (FDC, 2015).

O retorno sobre os ativos das companhias (ROA) foi obtido mediante a razão entre o Lucro Líquido com o Total de Ativos das companhias. O retorno sobre patrimônio líquido das companhias (ROE) foi obtido mediante a razão entre o Lucro Líquido com o Patrimônio Líquido das companhias. A variável referente ao EBITIDA (EB) é referente a um dos resultados operacionais das entidades. O tamanho das empresas (AT) é composto pelo total de ativos de cada empresa nos anos em análise. O volume de vendas (VOL) se refere ao total de receitas das entidades. As informações referentes ao Lucro Líquido, EBITIDA, Total de Ativos, Receitas Totais e Patrimônio Líquido foram extraídas da base de dados Economática®. A Economática® é uma ferramenta para análise de ações, fundos de investimento e pesquisa de informações históricas e também traz índices econômicos.

A variável independente valor das ações (VA) é referente ao desempenho de mercado das companhias, sendo utilizada a cotação de cada empresa no final dos anos em análise (2010 à 2014), todas disponibilizadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). Dados referentes às variáveis ambientais (ISE e ICO2) foram extraídos da relação de índices disponibilizados pela BM&FBOVESPA.

### 3.4 Tratamento e Sistematização dos Dados

Os dados obtidos serão organizados em tabelas para a obtenção dos resultados através do modelo estatístico de regressão múltipla linear, com dados em painéis. Serão adotadas variáveis *dummy* para ISE e ICO2, quando utilizado modelos em painéis de efeitos aleatórios. No modelo em painel com efeitos fixos, não se admite a utilização de *dummies*, sendo assim, as variáveis utilizadas serão multiplicativas, com utilização da variável ROE no produto das *dummies*.

Serão utilizados seis modelos em painéis, com quatro modelos em efeitos fixos e dois modelos em efeitos aleatórios. Os modelos serão apresentados com sua relação significativa aos níveis de 1%, 5% e 10%, evidenciados em tabelas, constando informações referentes aos seus coeficientes, erros padrões, razão t e p-valor. Será apresentado adicionalmente para cada tabela de painel, seu R<sup>2</sup>.

## 4 Resultados da Pesquisa

Esta seção apresenta os resultados alcançados através dos modelos estatísticos utilizados na pesquisa. Foram seis modelos de regressão utilizados, alternando informações sobre indicadores de desempenho e variáveis multiplicativas associadas aos índices *dummies* sobre sustentabilidade e emissão de carbono. Também são apresentadas nesta seção as interpretações dos resultados obtidos em conjunto dos objetivos da pesquisa.

### 4.1 Análise dos Dados

Apresentam-se inicialmente os quatro modelos de regressão em painéis com a utilização de efeitos fixos nas análises. O primeiro modelo em painel com efeitos fixos, leva em consideração como indicador de desempenho o ROE, com a utilização do ROE no resultado da multiplicação das variáveis *dummies* de ISE e ICO2. A tabela 01 evidencia que a variável dependente IE, está positivamente relacionada ao nível de significância de 10%, com VA. A variável ROE apresentou-se negativamente relacionada com a variável dependente ao nível de 1% de significância. As demais variáveis independentes e de controle não se apresentaram significativamente relacionadas com a variável dependente. O R-quadrado do modelo foi de 95,75%. Segue a tabela 01 com o modelo em painel e respectivos coeficientes:

**Tabela 01 – Painel da regressão múltipla com efeitos fixos – Desempenho (ROE) e Índices ambientais pelo ROE.**

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Razão-t</i>	<i>p-valor</i>	<i>Sig</i>
Constante	0,200634	0,030819	6,5101	<0,0001	***
ROE	-0,00210556	0,000738563	-2,8509	0,0062	***
VA	0,00128424	0,000651522	1,9711	0,0539	*
EB	3,00219e-010	1,05372e-09	0,2849	0,7768	
ISE	0,00145336	0,00390546	0,3721	0,7113	
ICO2	0,00230854	0,00455132	0,5072	0,6141	
AT	5,06675e-010	5,55861e-010	0,9115	0,3662	
VOL	-1,23362e-09	1,17351e-09	-1,0512	0,2979	

ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; VA = Valor da Ação; EB = EBITIDA;

ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; ICO2 = Índice de Carbono Eficiente;

AT = Tamanho da Empresa; VOL = Volume de Vendas.

\*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

O segundo modelo em painel com efeitos fixos, utiliza como indicador de desempenho o ROE, com a utilização do ROA no resultado da multiplicação das variáveis *dummies* de ISE e ICO2. É evidenciado na tabela 2 que IE está positivamente relacionado com VA ao nível de 5%. Também se apresenta negativamente relacionado ao nível de 5% com a variável ROA. Neste modelo, as outras variáveis independentes e de controle utilizadas não se apresentaram significativamente relacionadas. O R-quadrado do modelo apresentado foi de 95,45%. Segue a tabela 02 com os resultados apresentados:

**Tabela 02 – Painel da regressão múltipla com efeitos fixos – Desempenho (ROE) e Índices ambientais pelo ROA.**

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Razão-t</i>	<i>p-valor</i>	<i>Sig</i>
Constante	0,212278	0,0314659	6,7463	<0,0001	***
ROE	-0,00167609	0,000730845	-2,2934	0,0258	**
VA	0,00140215	0,000678766	2,0657	0,0438	**
EB	5,60775e-010	1,08748e-09	0,5157	0,6082	
ISE	0,00258115	0,0104175	0,2478	0,8053	
ICO2	-0,00141839	0,0111647	-0,1270	0,8994	
AT	1,16478e-010	5,41121e-010	0,2153	0,8304	
VOL	-3,23918e-010	1,10203e-09	-0,2939	0,7700	

ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; VA = Valor da Ação; EB = EBITIDA;

ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; ICO2 = Índice de Carbono Eficiente;

AT = Tamanho da Empresa; VOL = Volume de Vendas.

\*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

O terceiro modelo de regressão em painel apresentado utiliza como variável de desempenho o ROA e o multiplicador das variáveis *dummies* o ROE. Os resultados deste modelo em painel não encontraram relação significativa para nenhuma das variáveis.

O quarto modelo de regressão em painel utilizou como variável de desempenho o ROA e como variável multiplicativa das *dummies* ambientais o ROA. Os resultados apontam para uma relação positiva e significativa ao nível de 10% da variável dependente IE com a variável independente VA. O R-quadrado do modelo foi de 95,14%. Os resultados alcançados são demonstrados na Tabela 03 com seus respectivos coeficientes:

**Tabela 03 – Painel da regressão múltipla com efeitos fixos – Desempenho (ROA) e Índices ambientais pelo ROA.**

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Razão-t</i>	<i>p-valor</i>	<i>Sig</i>
Constante	0,211338	0,0327139	6,4602	<0,0001	***
ROA	-0,0029856	0,00239127	-1,2485	0,2173	
VA	0,0012262	0,000695549	1,7629	0,0837	*
EB	3,35436e-010	1,11978e-09	0,2996	0,7657	
ISE	0,00192314	0,0107946	0,1782	0,8593	
ICO2	0,0010448	0,0115349	0,0906	0,9282	
AT	2,30983e-010	5,5593e-010	0,4155	0,6795	
VOL	-6,4328e-010	1,12633e-09	-0,5711	0,5703	

ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; VA = Valor da Ação; EB = EBITIDA;  
 ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; ICO2 = Índice de Carbono Eficiente;  
 AT = Tamanho da Empresa; VOL = Volume de Vendas.

\*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Após a apresentação dos modelos de painel com efeitos fixos, serão apresentados os dois modelos de painel com efeitos aleatórios, não sendo necessário utilizar *proxy* multiplicativa para as variáveis *dummies*.

O primeiro modelo de regressão em painel com efeitos aleatórios utilizou como índice de desempenho o ROE. Os resultados obtidos apontam para uma relação positiva e significativa entre a internacionalização das empresas (IE) e o valor das ações (VA), ao nível de significância de 5%. Houve também uma relação negativa entre o índice de internacionalização (IE) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) ao nível de significância de 5%. Os resultados deste painel são apresentados na tabela 04, com seus respectivos coeficientes e significância:

**Tabela 04 – Painel da regressão múltipla com efeitos aleatórios – Desempenho (ROE).**

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Razão-t</i>	<i>p-valor</i>	<i>Sig</i>
Constante	0,237215	0,0776678	3,0542	0,0032	***
ROE	-0,00183051	0,000692717	-2,6425	0,0102	**
VA	0,00134082	0,000646579	2,0737	0,0420	**
EB	4,72287e-010	8,92301e-010	0,5293	0,5984	
ISE	0,0119211	0,108845	0,1095	0,9131	
ICO2	-0,0459137	0,109915	-0,4177	0,6775	
AT	-1,19249e-010	3,82122e-010	-0,3121	0,7560	

VOL	3,15609e-011	8,0685e-010	0,0391	0,9689
-----	--------------	-------------	--------	--------

ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; VA = Valor da Ação; EB = EBITIDA;

ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; ICO2 = Índice de Carbono Eficiente;

AT = Tamanho da Empresa; VOL = Volume de Vendas.

\*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

O segundo modelo de regressão em painel com efeitos aleatórios utilizou como variável de desempenho o ROA. Este modelo de regressão obteve relação positiva e significativa entre o índice de internacionalização (IE) e o valor das ações (VA) ao nível de 10%. Vale ressaltar que as outras variáveis independentes e de controle não se mostraram significantes neste modelo de painel. Segue a tabela 05 com os valores obtidos neste modelo:

**Tabela 05 – Painel da regressão múltipla com efeitos aleatórios – Desempenho (ROA).**

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Razão-t</i>	<i>p-valor</i>	<i>Sig</i>
Constante	0,242555	0,0748511	3,2405	0,0019	***
ROE	-0,00261211	0,00194864	-1,3405	0,1846	
VA	0,00114646	0,000684914	1,6739	0,0988	*
EB	3,35031e-010	9,4628e-010	0,3541	0,7244	
ISE	1,40262e-05	0,104538	0,0001	0,9999	
ICO2	-0,0550376	0,105512	-0,5216	0,6037	
AT	-1,01461e-010	4,07856e-010	-0,2488	0,8043	
VOL	-2,16813e-011	8,6475e-010	-0,0251	0,9801	

ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; VA = Valor da Ação; EB = EBITIDA;

ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; ICO2 = Índice de Carbono Eficiente;

AT = Tamanho da Empresa; VOL = Volume de Vendas.

\*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Para uma melhor visualização, foi elaborada uma tabela resumo contendo todas as variáveis dos 6 modelos de regressão testados. Segue a Tabela 06 com o resumo dos resultados alcançados:

**Tabela 06 – Resumo dos resultados das relações entre as variáveis.**

Relações Entre Variáveis	Efeitos	Efeitos	Efeitos	Efeitos
	Fixos_ROA	Fixos_ROE	Aleatórios_ROE	Aleatórios_ROA
IE e ROA	-	-	-	-
IE e ROE	(-)**	(-)***	(-)**	-
IE e VA	(+)**	(+)*	(+)**	(+)*

---

IE = Internacionalização de Empresas; ROA = Retorno sobre os Ativos; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

---

\*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

(+) indica relação positiva entre as variáveis; (-) indica relação negativa entre as variáveis.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que em nenhum dos modelos o ROA mostrou-se significativamente relacionado com a variável dependente de Internacionalização de Empresas (IE). Em quase todos os modelos, a única variável que se relacionou de forma positiva e significativa ao nível de 5% e 10% com a internacionalização foi o valor das ações (VA). Em quase todos os modelos, o ROE se apresentou negativamente relacionado com a internacionalização (IE), com significância de 1% e 5%.

## 4.2 Resultados Alcançados pela Pesquisa

Os modelos de regressão em painéis com efeitos fixos e aleatórios evidenciaram resumidamente que um dos fatores relacionáveis ao grau de internacionalização das empresas, é o seu valor de mercado. Esse fato é confirmado pela relação positiva entre as variáveis de Internacionalização de Empresas (IE) e Valor das Ações (VA) dessas companhias, que em quase todos os modelos testados, foram significantes aos níveis de 5% e 10%. Sendo assim, o valor do mercado que a empresa obtém, é o fator que mais influencia a busca de novos mercados, levando as empresas a internacionalizarem suas operações. Petry et al. (2014, p. 175) afirmam que:

[...] quanto mais as empresas aumentam seu índice de internacionalização, mais este resultado contribui para a maior criação de valor para o acionista, indicando que os investidores acreditam que as empresas, ao entrar em novos mercados, têm maior probabilidade de aumentar sua lucratividade.

Sendo assim, essa relação pode estar relacionada à expectativa que os acionistas têm de um aumento nos lucros pela conquista de novos mercados das empresas, o que é evidenciado pela relação positiva entre internacionalização e valor de mercado das empresas.

Outro resultado obtido pelas regressões em painéis foi uma relação negativa entre o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Internacionalização de Empresas (IE). Este fato apresenta uma reação anormal do processo de internacionalização com o retorno das companhias, que possivelmente pode ser explicado pelos custos iniciais de adaptação das empresas brasileiras ao processo de internacionalização.

Silva et al. (2015, p. 234) alcançaram o mesmo resultado negativo entre internacionalização e desempenho ao analisar empresas de países em desenvolvimento, enquanto a análise em países desenvolvidos, o resultado foi positivo. O estudo desenvolvido

por Silva et al. (2015, p. 234) conclui que “os países desenvolvidos seguem um modelo linear positivo, em que quanto o maior o grau de internacionalização de uma empresa, maior o seu desempenho financeiro”, enquanto “[...] os países em desenvolvimento seguem um modelo linear negativo, sendo que quanto maior o grau de internacionalização, menor é o retorno sobre os ativos.

A relação positiva entre internacionalização e desempenho financeiro para as companhias de países desenvolvidos denota que as empresas não apresentam custos iniciais de adaptação às operações internacionais, enquanto a relação negativa entre internacionalização e desempenho financeiro para companhias de países em desenvolvimento, denota que os custos iniciais apresentados pelas companhias afetam seu desempenho, causando esse resultado anormal do desempenho com a internacionalização (SILVA, et al. 2015, p. 234).

## 5 Conclusões da Pesquisa

O presente estudo objetivou verificar quais fatores estão mais relacionados com o grau de internacionalização das companhias brasileiras de capital aberto. Primeiramente foram encontradas 52 empresas brasileiras internacionalizadas, entre os anos de 2010 à 2014, segundo o ranking das empresas mais internacionalizadas do Brasil elaborado pela Fundação Dom Cabral (FDC). Após esse levantamento, verificou-se que apenas 15 empresas repetiam-se nos anos de análise, sendo assim, essas empresas que compuseram a amostra do presente estudo.

Os dados obtidos foram testados através de regressão múltipla linear, através de dados em painéis com efeitos fixos e aleatórios. Procurou-se utilizar variáveis que abordassem: desempenho financeiro, resultado financeiro, valor de mercado e questões ambientais. As variáveis de desempenho financeiro utilizadas foram o retorno sobre os ativos (ROA) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). A variável sobre resultado financeiro utilizada foi o EBITIDA (EB). Como variável de valor de mercado foi utilizado o valor das ações de cada empresa (VA). Por fim, como variáveis ambientais, foram utilizadas variáveis *dummy* sobre as empresas que participam do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e Índice de Emissão de Carbono Eficiente (ICO2), ambos disponibilizados pela BM&FBovespa.

Os resultados apontam para uma relação positiva e significativa entre a internacionalização das empresas e o valor das suas ações entre os anos de 2010 a 2014, evidenciando que uma valorização das ações da empresa no mercado é relacionado a

internacionalização das suas operações. Sendo assim, o mercado é considerado o fator mais relevante na internacionalização de empresas brasileiras. O grau de significância nos modelos em painéis variou de 5% a 10%. Os resultados estão de acordo com a pesquisa realizada por Petry et al. (2014), que indicam uma relação positiva e significativa entre o índice de internacionalização das empresas brasileiras e a criação de valor para o acionista.

O aumento do índice de internacionalização das companhias contribui para a maior criação de valor para o acionista. Este fato, conforme Petry et al. (2014, p. 175), evidencia que “[...] os investidores acreditam que as empresas, ao entrar em novos mercados, têm maior probabilidade de aumentar sua lucratividade”. Sendo assim, os resultados são justificados pela expectativa do acionista na adoção de novos mercados das empresas, o que relaciona a variação das ações com os níveis de internacionalização.

Outro resultado obtido evidencia que o desempenho da companhia avaliado pelo retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), está relacionado negativamente com o grau de internacionalização da empresa. A relação negativa do indicador contábil utilizado evidencia que o resultado contábil está em desacordo com o desempenho de mercado.

O resultado entre o desempenho financeiro (ROE) e o índice de internacionalização é justificado pelo estudo de Silva et al. (2015, p. 234), que obteve um resultado linear negativo entre o grau de internacionalização e o retorno dos ativos em países em fase de desenvolvimento. O estudo fez distinção entre países desenvolvidos e em desenvolvimento, onde nos países desenvolvidos a relação foi positiva e nos países em desenvolvimento a relação foi negativa, entre grau de internacionalização e desempenho financeiro. A relação positiva para países desenvolvidos denota que não são apresentados custos iniciais de adaptação às operações internacionais, enquanto os países em desenvolvimento, os custos iniciais de adaptação às operações de internacionalização são altos, o que gera esse efeito negativo no desempenho financeiro das companhias, justificando o resultado apresentado em empresas brasileiras (SILVA et al., 2015, p. 234).

As variáveis relacionadas ao resultado financeiro não se mostraram estatisticamente significativas com a variável de internacionalização de empresas. Estes resultados não estão de acordo com a pesquisa de Vila López e Küster Boluda (2015), que encontraram uma relação significativa para a variável de internacionalização com os resultados financeiros.

Outras variáveis que não se mostraram estatisticamente significativas foram as variáveis ambientais. Estes resultados contrariam as pesquisas de Gomes et al. (2009) e

Masullo e Lemme (2009), que encontraram relação entre internacionalização e variáveis relacionadas a questões ambientais.

Os objetivos da pesquisa foram alcançados pela identificação do fator determinante para a internacionalização das empresas, que no caso foi o valor das ações cotadas no BM&FBovespa das companhias.

O estudo limita-se principalmente pela utilização de uma base de dados pequena, com poucas empresas. Porém a utilização deste número de empresas justifica-se pelo pequeno número de empresas internacionalizadas no Brasil com os cinco anos no mercado.

Para pesquisas futuras, sugere-se que haja a utilização de mais empresas, verificando o comportamento das variáveis de retorno contábil com o grau de internacionalização das empresas. Adicionalmente, pode ser feita a análise estatística com a utilização de mais indicadores de mercado.

## Referências

ALMEIDA, Sidmar Roberto Vieira; COSTA, Thiago de Abreu. Um Estudo Sobre o Sistema de Controle de Gestão em Empresas Internacionalizadas: estudos de casos. **T e R C I**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 1, p.23-33, 2014.

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: Teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

BONFIM, Mariana Pereira; PADOVANI, Fernando; DUQUE, Andréa Paula Osório. O Impacto do Câmbio nas Ações das Empresas Brasileiras Internacionalizadas. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 62, p.14-23, 2015.

BOUÇAS, Angela Siebra; GOMES, Josir Simeone. Sistemas de Controle Gerencial em Empresas Brasileiras Internacionalizadas: O caso de uma empresa de material elétrico. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 6, n. 2, p.06-26, 2010.

DAL-SOTO, Fábio; PAIVA, Ely Laureano; SOUZA, Yeda Swirski de. Análise de Competências Organizacionais na Internacionalização de Empresas da Cadeia Coureiro-Calçadista. **RAE**, São Paulo, v. 47, n. 3, p.40-52, 2007.

DANIELS, John. D.; BRACKER, Jeffrey. Profit Performance: Do Foreign Operations Make a Difference? **Management International Review**, v. 29, n. 1, p. 46-56, 1989.

DIAMANTOPOULOS, Adamantios; WINKLHOFER, Heidi M.. Index Construction with Formative Indicators: An Alternative to Scale Development. **Journal of Marketing Research**, v. 38, n. 2, p. 269-277, 2001.

ENGELMAN, Raquel; FRACASSO, Edi Madalena. Contribuição das incubadoras tecnológicas na internacionalização das empresas incubadas. **R.Adm**, São Paulo, v. 48, n. 1, p.165-178, 2013.

FÁVERO, Luiz Paulo Lopes. Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 1, p. 131-156, 2013.

FERNANDÉZ, Zulima; NIETO, Maria J.. Internationalization Strategy of Small and Medium-Sized Family Businesses: Some Influential Factors. **Family Business Review**, v. 18, n. 1, p. 77-89, 2005.

FLORENTINO, Mauro Silva; GOMES, Josir Simeone. Controle gerencial em empresas brasileiras internacionalizadas: empresas do setor de serviços - o caso da SPOLETO. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 12, n. 2, p.24-34, 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas da pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GOMES, Clandia Maffini et al. Gestão da Inovação Tecnológica para o Desenvolvimento Sustentável em Empresas Internacionalizadas. **Gestão & Regionalidade**, São Caetano do Sul, v. 73, n. 25, p.35-47, 2009.

GOMES, Josir Simeone; MARTINEWSKY, André Luis. Contabilidade de gestão em empresas internacionalizadas: algumas evidências em empresas brasileiras. **Contab. Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 12, n. 1, p.9-30, 2001.

JUSTNEK, Gorazd; SEDEJ, Tanja. Knowledge Sharing as a part of internal communication within internationalized companies. **Management, Knowledge and Learning International Conference 2011**, International School for Social and Business Studies, Celje, Slovenija, 2011.

LÓPEZ, Maria B.; GONZÁLEZ, Manuel. El proceso de internacionalización de la franquicia española. ICADE. **Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales**, n. 54, p. 237-256, 2001.

MAIS, Ilisangela et al. Importância das Redes nos Processos de Inovação e Internacionalização de Empresas de Base Tecnológica. **Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v. 7, n. 1, p.41-61, 2010.

MAJOCCHI, Antonio; ZUCHELLA, Antonella. Internationalization and Performance: Findings from a Set of Italian SMEs. **International Small Business Journal**, v. 21, n. 3, p. 249-268, 2003.

MASULLO, Débora Guimarães; LEMME, Celso Funcia. Um Exame da Relação Entre o Nível de Internacionalização e a Comunicação Ambiental nas Grandes Empresas Brasileiras de Capital Aberto. **REAd**, Porto Alegre, v. 15, n. 3, p.557-580, 2009.

MENDES, Daniely Aparecida Polido et al. Controle Gerencial em Empresas Brasileiras Internacionalizadas: O Caso do Bob's. In: Encontro Nacional da ANPAD, 26, 2002, Salvador. **Anais...** . Salvador: -, 2002. p. 01 - 12. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad\\_2002/CCG/2002\\_CCG354.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2002/CCG/2002_CCG354.pdf)>. Acesso em: 19 set. 2015.

PETRY, Jonas Fernando. Influência da Internacionalização das Empresas Brasileiras na Criação de Valor. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, Florianópolis, v. 7, n. 1, p.158-180, 2014.

RODRIGUES, Adriano; GOMES, Josir Simeone. Controle gerencial em empresas internacionalizadas: o caso da TV Globo Ltda. In: Congresso Internacional de Custos, 9, 2005, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: -, 2005. p. 01 - 15. Disponível em: <[http://www.intercostos.org/documentos/custos\\_85.pdf](http://www.intercostos.org/documentos/custos_85.pdf)>. Acesso em: 18 set. 2015.

RODRIGUES, Adriano; GOMES, Josir Simeone. Controle Gerencial em Empresas Internacionalizadas: o caso da Construtora Norberto Odebrecht S.A. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 1, n. 5, p.75-96, 2006.

SILVA, Bárbara Queiroz. et al. Os Efeitos da Internacionalização no Desempenho Financeiro de Empresas Multinacionais de Países Desenvolvidos e em Desenvolvimento. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 13, n. 2, p.213-239, 29 ago. 2015. Instituto Educacional Piracicabano da Igreja Metodista. DOI: 10.15600/1679-5350/rau.v13n2p213-239.

SPOHR, Nicole; SILVEIRA, Franciane Freitas. Estratégia Internacional de uma Multinacional Emergente Brasileira: O Caso JBS. **RAE**, São Paulo, v. 52, n. 3, p.300-312, 2012.

TSENG, Jou-ying; YU, Chwo-Ming J.. Export of industrial goods to Europe: the case of large Taiwanese firms. **European Journal of Marketing**, v. 25, n. 9, p. 51-63, 1991.

VILA LÓPEZ, Natalia; KÜSTER BOLUDA, Inés. Conduce la internacionalización al éxito de una empresa familiar?: aplicación al sector textil. **Revista Innovar Journal**, v. 25, n. 56, p. 43-52, 2015.