

VELOCIDADE DE INTERNACIONALIZAÇÃO E DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

DERMEVAL MARTINS BORGES JUNIOR

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)
dermevaljr14@gmail.com

JOÃO GONÇALVES SILVA MUNTASER

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)
joao.gsm@hotmail.com

VINÍCIUS SILVA PEREIRA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)
viniuss56@ufu.br

CLAÚDIO FRANCISCO REZENDE

FACULDADE UBERLANDENSE DE NÚCLEOS INTEGRADOS DE ENSINO, SERVIÇO SOCIAL E
APRENDIZAGEM (FAESSA)
claudiochico1@hotmail.com

CATARINE PALMIERI PITANGUI TIZZIOTTI

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)
catarinepitangui@yahoo.com.br

Introdução

Com o aumento da internacionalização de empresas, vários estudos analisaram a relação entre o grau de internacionalização e desempenho, com resultados inconclusivos. Poucos analisaram a relação deste com a velocidade da internacionalização. Internacionalmente destaca-se o trabalho de Hilmersson e Johanson (2015). No Brasil, não foram encontrados trabalhos que consideram os efeitos da velocidade no desempenho das empresas internacionalizadas. Esta lacuna motivou a elaboração deste trabalho.

Problema de Pesquisa e Objetivo

Tendo em vista os diferentes efeitos do grau de internacionalização no desempenho das empresas e que tais diferenças podem ser exploradas a partir da velocidade com que o processo de internacionalização pode ocorrer, este trabalho buscou examinar a relação entre velocidade de internacionalização e o desempenho das empresas abertas internacionalizadas brasileiras.

Fundamentação Teórica

Diversos são os estudos que relacionam o grau de internacionalização com o desempenho das empresas. Grant (1987) encontrou uma relação linear positiva, Daniels e Bracker (1989) identificaram uma relação em forma de U invertido, Lu e Beamish (2001) em forma de U. Contractor, Kundu e Hsu (2003) propuseram uma relação em forma de S horizontal. Hilmersson e Johanson (2015) evidenciaram que a velocidade de internacionalização pode explicar os diferentes resultados encontrados na literatura.

Metodologia

Realizou-se regressões em painel a partir das variáveis de controle do modelo de Hilmerson e Johanson (2015), adaptando-o para este estudo que utilizou-se de multinacionais brasileiras de capital aberto entre 2007 a 2014. Utilizou-se como variáveis dependentes de desempenho, o retorno sobre os ativos totais, também utilizada por Hilmersson e Johanson (2015) e a margem líquida, utilizada em estudos brasileiros que relacionam desempenho e internacionalização, como Barcellos (2010) e Andrade e Galina (2013). Foram testadas duas variáveis de velocidade de internacionalização.

Análise dos Resultados

Os resultados não confirmaram as hipóteses de Hilmersson e Johanson (2015), que sugerem que a relação entre a velocidade das exportações e o desempenho possui uma relação na forma de U invertido e que a relação entre a velocidade de atividades que envolvem ativos no mercado exterior e o desempenho possui uma relação na forma de U. Ou seja, os resultados apontam que não há uma relação estatisticamente significativa entre a velocidade de internacionalização e desempenho das empresas brasileiras.

Conclusão

Diferentemente de Hilmersson e Johanson (2015) o grau de internacionalização alcançado pelas companhias brasileiras parece ser mais influente em seu desempenho do que a velocidade com que as mesmas conseguem se internacionalizar. Sendo assim, sugere-se que as empresas brasileiras se preocupem mais com o nível de internacionalização que desejam atingir e menos com a velocidade desta internacionalização.

Referências Bibliográficas

ANDRADE, A. M. F.; GALINA, S. V. R. Efeitos da internacionalização sobre o desempenho de multinacionais de economias em desenvolvimento. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 17, n. 2, p. 239-262, 2013

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

HILMERSSON, M.; JOHANSON, M. Speed of SME Internationalization and Performance. *Management International Review*, v. 56, p. 67-94, 2015.

VELOCIDADE DE INTERNACIONALIZAÇÃO E DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

1. INTRODUÇÃO

O processo de globalização impôs às empresas um novo contexto de mercado, um cenário em que a concorrência deixa de ser exclusivamente local para se tornar mundial, de modo que para se manter competitivo é necessário ultrapassar as barreiras geográficas com vistas a atender diferentes consumidores ao redor do globo. Em função dessa conjuntura, Larrinaga (2005) afirma que dentre as estratégias mais relevantes utilizadas pelas empresas está a internacionalização, que consiste basicamente na decisão de atuar em mercados do exterior, sendo uma forma interessante de crescimento e desenvolvimento empresarial.

No Brasil, verifica-se um aumento na expansão da área de atuação internacional das organizações, como mostra o ranking das multinacionais brasileiras da Fundação Dom Cabral (2015) ao indicar crescimento de 7% no índice de internacionalização referente ao ano de 2014 em comparação com 2013. Além disso, conforme o mesmo relatório, a maior parte das companhias analisadas, 59,6%, informou que pretende expandir sua atuação no exterior nos próximos anos.

Diversos são os estudos que relacionam a internacionalização com o desempenho das empresas, dentre eles, destacam-se os trabalhos de Grant (1987), que indica relação positiva entre internacionalização e rentabilidade em companhias de manufatura do Reino Unido (relação linear positiva); Daniels e Bracker (1989) que verificaram aumento de desempenho das companhias ao se internacionalizarem até atingir um ponto ótimo, sendo que a partir de então passa a decrescer (forma de U invertido); Lu e Beamish (2001) mostraram que nos estágios iniciais de internacionalização, o desempenho tende a diminuir por conta da suscetibilidade ao novo e desconhecido, aumentando conforme o desenvolvimento dos conhecimentos e capacidades da empresa (forma de U).

Em função da heterogeneidade dos resultados obtidos nos estudos que relacionam a internacionalização e o desempenho das empresas, Contractor, Kundu e Hsu (2003) propuseram um modelo de três estágios: no primeiro estágio a empresa apresenta resultados negativos, pois está no começo de seu processo de internacionalização, enfrentando barreiras de entrada; no segundo estágio, o desempenho é melhor, pois a companhia amadurece no processo de internacionalização, colhendo os benefícios de atuar em escala global; no terceiro estágio, há queda de desempenho, pelo fato da empresa se expandir mais do que um nível considerado como ótimo.

Diante ao exposto, percebe-se que o desempenho das empresas que se internacionalizam sofre alterações no decorrer do processo de internacionalização. Para Johanson e Vahlne (1977) esse processo se dá de modo incremental ao longo do tempo, procedendo, portanto, de forma lenta. Em contraste, alguns estudos mais recentes, como os de Chetty e Campbell-Hunt (2004) e Knight e Cavusgil (1996), sugerem que a internacionalização pode ocorrer rapidamente, ao considerar as empresas que já nascem globais. Vale ressaltar o trabalho de Hilmersson e Johanson (2015), que apresenta resultados relevantes no que se refere ao impacto dessa questão da velocidade de internacionalização no desempenho de pequenas e médias empresas suecas.

Tendo em vista os diferentes efeitos da influência da internacionalização no desempenho das empresas e a velocidade com que o processo de internacionalização pode ocorrer, este trabalho busca responder a seguinte questão: qual a relação entre velocidade de internacionalização e desempenho das empresas internacionalizadas brasileiras?

O objetivo geral do estudo consiste em examinar a relação entre velocidade de internacionalização e o desempenho das empresas abertas internacionalizadas brasileiras. Para atingir o objetivo geral, enumeram-se os seguintes objetivos específicos: i) levantar dados secundários necessários para a realização do estudo; ii) elaborar e aplicar os modelos de regressão linear múltipla referentes às duas dimensões de velocidade de internacionalização descritas em Hilmersson e Johanson (2015); iii) analisar e comparar os resultados obtidos.

Conforme Hilmersson e Johanson (2015), ainda são poucos os trabalhos que tratam da velocidade da internacionalização, sobretudo como variável independente. No Brasil, pouco se tem notícia de trabalhos que consideram os efeitos da velocidade no desempenho das empresas internacionalizadas. Diante disso, este estudo pode contribuir de duas maneiras principais: i) preencher uma lacuna importante no que diz respeito ao estudo da velocidade de internacionalização no desempenho das empresas; e ii) possibilitar a comparação entre o efeito da velocidade de internacionalização no desempenho das empresas abertas brasileiras com as pequenas e médias empresas suecas estudadas por Hilmersson e Johanson (2015).

A estrutura deste artigo consiste nesta introdução, seguido de referencial teórico, metodologia, resultados e considerações finais.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção, dividida em quatro subseções, será exposta uma breve abordagem conceitual sobre internacionalização de empresas, seguida da contextualização da medida de desempenho que será utilizada neste trabalho. Por fim, a parte final compreende alguns achados de pesquisas relacionadas à temática deste estudo, bem como a formulação de suas hipóteses.

2.1. Internacionalização de Empresas

Ao analisar diversos conceitos de internacionalização de empresas em seus estudos, Larrinaga (2005), sob sua perspectiva, a define como uma estratégia corporativa de crescimento por meio de diversificação geográfica internacional, através de um processo evolutivo e dinâmico de longo prazo que afeta gradualmente as diferentes atividades da cadeia de valor e a estrutura organizacional da empresa, com um compromisso e implicação crescente de seus recursos e capacidades com o entorno internacional, e baseado em um conhecimento incremental.

Diante disso, a internacionalização de empresas pode ser considerada como um processo em que as empresas aumentam, de maneira gradual, sua participação no mercado internacional, ou seja, a internacionalização se dá por meio do conjunto de uma série de decisões incrementais, como decidir sobre começar a exportar produtos, instalar subsidiária em outro país, e assim por diante. Deste modo, ao invés de fazer grandes investimentos dispersos ao longo do tempo para acessar os mercados exteriores, as empresas tendem a desenvolver suas operações internacionais em pequenos passos (JOHANSON; WIEDERSHEIM-PAUL, 1975; JOHANSON; VAHLNE, 1977).

Esses pequenos passos são considerados como estágios do processo de internacionalização. Ao estudar quatro empresas suecas, Johanson e Wiedershem-Paul (1975), conseguiram identificar claramente quatro estágios de internacionalização, apesar de apresentarem velocidades diferentes conforme cada organização, os quais foram: i) a empresa não possui exportações regulares; ii) as exportações são feitas por meio de representantes independentes; iii) vendas através de subsidiárias; e iv) produção em outros países. A partir do trabalho de Johanson e Wiedershem-Paul (1975), diversos outros estudos sugeriram novas

configurações para os estágios envolvidos no processo de internacionalização, como os de Bilkey e Tesar (1977), Cavusgil (1980) e Reid (1981).

Conforme Johanson e Vahlne (1977), esse processo de internacionalização gradual, que passa por certos estágios, é observado nas empresas tendo em vista os diversos fatores que reprimem a adoção de estratégias mais incisivas de acesso a outros países, tais como a falta de conhecimento sobre os mercados exteriores, aversão ao risco, incertezas, grande quantidade de recursos necessários, entre outros fatores similares.

Apesar disso, estudos na literatura demonstram limitações ao modelo de internacionalização por meio de estágios. Um exemplo a ser considerado que evidencia as fragilidades desse modelo é o das empresas que já nascem ligadas ao mercado internacional, denominadas *Born Globals*. Com as novas condições de mercado, em que há um crescimento da especialização e número de nichos de mercado, algumas empresas que produzem certos tipos de produtos ou componentes muito específicos têm a necessidade instantânea de acessar mercados internacionais, uma vez que a demanda doméstica por si só não seria suficiente, ou então, empreendedores de mercados de alta tecnologia que necessitam vender seus produtos inovadores para outros países. Também, existe a necessidade das indústrias de importar materiais que não são obtidos em seu país de origem. Enfim, qualquer que seja o motivo, é perceptível a quebra de estágios no caso das *Born Globals* (MADSEN; SERVAIS, 1997).

Tendo em vista essa dinamicidade do processo de internacionalização, têm ganhado destaque na literatura os estudos que focam em diferentes dimensões desse processo, como é o caso da velocidade com que determinada organização se internacionaliza. O conceito de velocidade basicamente diz respeito à duração de tempo entre a ocorrência de certos eventos, por exemplo, o tempo que leva da fundação de uma empresa até sua primeira operação internacional. Essa análise da velocidade representa uma das mais importantes formas de entender como o processo de internacionalização se desenvolve (CASILLAS; ACEDO, 2013).

Conforme Casillas e Acedo (2013) a velocidade de internacionalização pode ser apresentada de diferentes maneiras, porém três merecem destaque: i) velocidade do aumento da intensidade no mercado exterior, definida como o crescimento da proporção de vendas obtidas no exterior sobre um período de tempo específico; ii) velocidade do aumento de recursos comprometidos com operações no exterior, medida através da proporção dos ativos da empresa mantidos no exterior por um período de tempo; iii) velocidade da expansão nos mercados internacionais, definida como o aumento, ao longo do tempo, do número, variedade e distância dos países em que a empresa está ativa.

2.2. Medidas de Desempenho em Finanças

As medidas tradicionais de desempenho são baseadas em dados contábeis. Apresentam como vantagens o fato de as informações estarem disponíveis em relatórios financeiros, de serem facilmente calculadas e interpretadas (PETERSON; PETERSON, 1996).

Nessa conjuntura, Boshoff e Mels (1995) sugerem que o objetivo de medir o desempenho de uma empresa está associado à maximização dos recursos investidos, propósito de qualquer organização, seja ela fundação, governo, privada com ou sem fins lucrativos. Kassai et al. (2005) corroboram que as medidas tradicionais de desempenho consideram suficiente o lucro cobrir o custo de capital de terceiros, ou seja, se o lucro auferido por determinada empresa é considerado aceitável a partir do momento que o mesmo consegue superar o dispêndio de capital em terceiros.

Na concepção de Eiteman, Stonehill e Moffett (2002), demonstrativos financeiros tradicionais tais como Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração de Resultado do Exercício

(DRE), fornecem grande parte dos dados para a análise do desempenho financeiro das empresas. O retorno sobre as vendas (ROS), o retorno sobre investimentos/ativos, o retorno sobre o patrimônio líquido, a margem líquida de lucro (ML) e a margem de EBTIDA são algumas avaliações conhecidas e calculadas de diferentes maneiras.

Os indicadores econômico-financeiros são utilizados com o intuito de avaliar o desempenho das companhias através de informações disponíveis nas demonstrações contábeis. Dentre os indicadores destacam-se: indicadores de liquidez (liquidez corrente; liquidez seca; liquidez imediata e liquidez geral); indicadores de atividade (prazo médio de estocagem; prazo médio de pagamento a fornecedores; prazo médio de cobrança); indicadores de endividamento e estrutura e relação capital de terceiros/capital próprio; relação capital de terceiros/passivo total; imobilização de recursos permanentes (DALLABONA; BEUREN, 2016).

Além dos indicadores descritos acima, diversas são as medidas utilizadas para se medir o desempenho financeiro das empresas. Krauter (2006) destaca o Retorno sobre o ativo (ROA), o Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), o Retorno sobre ativos líquidos (RONA), o Lucro por ação (LPA) e o Índice preço/lucro (P/L). O Quadro 1 apresenta a descrição de como essas medidas são mensuradas.

Medida de desempenho	Mensuração
Retorno sobre o ativo (ROA)	Quociente entre o lucro líquido e o ativo total.
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Quociente entre o lucro líquido e o patrimônio líquido.
Retorno sobre ativos líquidos (RONA)	Relação entre o lucro operacional líquido após imposto de renda (NOPAT) e o total de ativos líquidos.
Lucro por ação (LPA)	Relação entre o lucro líquido e o número de ações da empresa.
Índice preço/lucro (P/L)	Razão entre o preço de mercado da ação e o lucro por ação.

Quadro 1 – Principais Medidas de Desempenho

Fonte: Elaboração própria

Segundo Damodaran (2004), feita a separação dos efeitos do financiamento e dos efeitos operacionais, o ROA fornece uma medida mais clara do verdadeiro retorno sobre esses ativos. O trabalho de Andrade e Galina (2013) afirma que o retorno sobre os ativos é um indicador que reflete a rentabilidade de uma empresa em relação ao seu total de ativos, indicando o quanto a gestão é eficiente na utilização do seu ativo total.

A partir dessas afirmações, o presente estudo utilizará como medida de desempenho financeiro o Retorno sobre o Ativo (ROA), obtido através da divisão do lucro líquido sobre o ativo, e a Margem Líquida (ML), calculada a partir da divisão do lucro líquido pelas vendas líquidas.

2.3. A Internacionalização e o Desempenho

Grant (1987), ao estudar um grupo de empresas de manufatura do Reino Unido, verificou que a internacionalização está positivamente associada com maiores retornos ao longo do período de 13 anos. Em contrapartida, ao considerar empresas multinacionais de economias em desenvolvimento, Andrade e Galina (2013) encontraram uma relação linear negativa entre o grau de internacionalização e o desempenho, de modo que quanto maior o grau de internacionalização, menor tende a ser o desempenho das empresas.

Ao examinar os efeitos da estratégia de internacionalização no desempenho de pequenas e médias empresas japonesas, Lu e Beamish (2001) verificaram que exportação e investimentos diretos no exterior impactam de modo diferente no desempenho das empresas. A exportação demonstrou ter uma relação linear negativa com o desempenho, enquanto que os investimentos diretos no exterior apresentaram uma relação não linear, de modo que quanto menores os investimentos diretos no exterior pior o desempenho e quanto maiores forem tais investimentos melhor a performance, ou seja, a relação entre internacionalização e desempenho, neste caso específico, indicou uma curva em forma de “U”.

De acordo com Daniels e Bracker (1989), a relação entre a internacionalização e desempenho possui uma curva em forma de “U” invertido, isto, é conforme a empresa acessa outros mercados exteriores o seu desempenho aumenta, porém isso não ocorre indefinidamente, há um ponto ótimo, que ao ser atingido faz com os eventuais incrementos na internacionalização resultem em queda no desempenho. Diversos motivos são apresentados para explicar esse efeito, como o crescimento econômico relativo dos diferentes mercados, riscos econômicos e políticos de certos mercados, aumento da competitividade de empresas estrangeiras, entre outros.

Tendo em vista os efeitos distintos da internacionalização no desempenho verificados na literatura, Contractor, Kundu e Hsu (2003) propõem um modelo de internacionalização que envolve três estágios que representa uma curva na forma de “S”: no primeiro estágio a empresa apresenta resultados negativos, pois está no começo de seu processo de internacionalização, enfrentando barreiras de entrada; no segundo estágio o desempenho se eleva, uma vez que a companhia amadurece no processo de internacionalização, obtendo os benefícios proporcionados por sua atuação em escala global; e no terceiro estágio há queda do desempenho, pelo fato da empresa se expandir além do nível considerado como ótimo.

Ao analisarem a internacionalização de empresas pelo modo de entrada patrimonial, Hill e Jones (2009) concluíram que as multinacionais comprometem um elevado nível de seus recursos devido à criação direta de ativos e à destinação de recursos no mercado externo, fator esse que acontece de forma menos acentuada no modo de entrada não patrimonial, visto que neste, as relações com o mercado externo são baseadas em contratos que não implicam em uma mobilização direta de recursos.

Nessa conjuntura, Johanson e Vahlne (1977) corroboram que na internacionalização pelo modo de entrada patrimonial é possível que, inicialmente, esse alto nível de investimentos leve a uma queda no desempenho financeiro das empresas mais acentuada do que pelo modo não patrimonial. Isso acontece devido ao fato de que no modo de entrada patrimonial, em estágios iniciais de internacionalização, ocorre um alto investimento em ativos, o que pode gerar mais custos do que benefícios, ocasionando um aumento do custo de capital e um retorno dos investimentos mais a longo prazo do que no curto prazo. Entretanto, à medida que a empresa aumenta sua internacionalização, em função da experiência acumulada, esses custos vão sendo reduzidos e isso pode reverter a situação inicial de queda no desempenho financeiro da empresa, apresentando um comportamento em forma de U.

Nesse sentido, ao levar em consideração a pesquisa de Contractor, Kumar, e Kundu (2007) e ao explorar a inserção do modo de entrada predominante na estratégia de internacionalização de empresas brasileiras, observa-se que, em estágios iniciais de internacionalização as empresas tendem a obter um alto investimento com custos superiores aos benefícios e redução de seu desempenho. Contudo, com aumento da internacionalização, os benefícios superam os custos e as empresas têm melhor desempenho.

2.4. Formulação das Hipóteses

Em consonância com a literatura abordada neste trabalho, considerando que a internacionalização pode ser representada tanto como um processo lento e gradual que segue alguns estágios, como também pode acontecer de imediato, por exemplo, no caso das empresas que já nascem internacionalizadas, enumeram-se as seguintes hipóteses:

H1: A relação entre a velocidade no aumento da intensidade no comércio internacional e o desempenho possui uma relação na forma de U invertida.

Essa hipótese é justificada tendo em vista que a habilidade da empresa assimilar novas experiências de exportação é determinada por suas experiências anteriores. Assim, uma empresa que vagarosamente aumenta sua participação no comércio internacional está em uma posição em que suas capacidades são desenvolvidas baseadas principalmente nas suas experiências no mercado interno de modo que tais experiências acabam sendo institucionalizadas. Com isso, essas empresas acabam tendo dificuldades de adaptar suas estratégias de exportação para os mercados internacionais, pois é difícil modificar as rotinas e costumes. Para uma empresa em que o crescimento da intensidade no mercado internacional ocorre rapidamente, suas rotinas são desenvolvidas tendo como base as experiências nos negócios no exterior, facilitando o processo de internacionalização e impactando positivamente o desempenho até que se atinja um ponto ótimo (HILMERSSON E JOHANSON, 2015).

H2: A relação entre a velocidade no aumento de recursos comprometidos com atividades no mercado exterior e o desempenho possui uma relação na forma de U.

Essa hipótese é justificada tendo em vista que as empresas que rapidamente destinam recursos a mercados no exterior adquirem uma plataforma que permite desenvolver relacionamentos com diversos *stakeholders* em diferentes mercados, podendo inclusive instalar subsidiárias para produção ou vendas. Apesar dessas vantagens, se tais investimentos são feitos de modo rápido, então os custos da empresa também aumentarão rapidamente, sem garantias de crescimento das vendas, comprometendo o seu desempenho inicial (HILMERSSON E JOHANSON, 2015).

3. METODOLOGIA

Neste trabalho, para examinar o efeito da velocidade de internacionalização no desempenho das empresas foram elaborados dois modelos de regressão múltipla, linear e em forma de U ou U invertido, a fim de considerar duas das três dimensões de velocidade de internacionalização propostas em Hilmersson e Johanson (2015). A amostra foi composta por empresas de capital aberto listadas na Fundação Dom Cabral no período de 2007 a 2014 e os dados foram coletados na fonte de base de dados Economatica.

As variáveis independentes baseadas no trabalho de Hilmersson e Johanson (2015) foram: i) a velocidade no aumento da intensidade no mercado exterior medida através da variação percentual anual da relação entre exportação e vendas totais; ii) velocidade do aumento de recursos comprometidos com atividades no exterior medida através da variação percentual anual da relação entre os ativos da empresa mantidos no exterior e seus ativos totais.

Foram determinadas como variáveis dependentes para representar o desempenho: i) o retorno sobre os ativos totais, medida utilizada no trabalho sobre velocidade de internacionalização de Hilmersson e Johanson (2015); e ii) a margem líquida das empresas estudadas, por se uma medida também utilizada em estudos brasileiros que relacionam desempenho e internacionalização, como Barcellos (2010) e Andrade e Galina (2013) .

Foram utilizadas variáveis de controle, como: i) o tamanho da empresa, mensurado através do logaritmo natural da receita líquida; ii) a idade da empresa; iii) oportunidade de crescimento da empresa, mensurada através da soma do valor de mercado do patrimônio líquido com o total do passivo dividido pelo ativo; iv) o setor da empresa, para controlar efeitos no caso de empresas de manufatura ou serviços.

O Quadro 2 apresenta a caracterização das variáveis utilizadas.

Variável	Sigla	Caracterização	Definição	Fonte
Retorno sobre os ativos totais	RAT	Retorno de cada empresa analisada sobre os ativos totais.	Dependente	Economática
Margem Líquida	ML	Relação entre o Lucro líquido e as vendas líquidas	Dependente	Economática
Velocidade no aumento da intensidade no exterior	VAIME	Varição anual da relação entre as exportações e vendas totais.	Independente	FDC
Velocidade no aumento de recursos com atividades no exterior	VARCAE	Varição anual da relação entre os ativos da empresa mantidos no exterior e seus ativos totais.	Independente	FDC
Tamanho da empresa	TE	Mensurado através da quantidade de funcionários	Controle	Economática
Idade da empresa	IE	Quantidade de anos em que a empresa atua no mercado	Controle	Economática
Oportunidade Crescimento da empresa	OC	Soma do valor de mercado do patrimônio líquido com o total do passivo dividido pelo ativo	Controle	Economática
Setor da empresa	SETOR	Medida para controlar os efeitos no conforme setor da empresa	Controle	Economática

Quadro 2 – Variáveis consideradas no estudo

Fonte: Elaboração própria

O método escolhido para verificar a associação entre as variáveis foi a análise de correlação, que segundo Lira (2004) é amplamente utilizado para estudar o grau de associação entre as variáveis. Para análise de regressão foi utilizado o software Stata de modo a possibilitar a realização dos cálculos estatísticos. As equações de regressão que verificaram a influência da velocidade de internacionalização no desempenho das empresas são dadas a seguir.

A Equação 1 busca verificar a relação linear entre as variáveis independentes e o retorno sobre os ativos totais.

$$RAT_{it} = \alpha_1 + \beta_1 VAIME_{it} + \beta_2 VARCAE_{it} + \beta_3 TE_{it} + \beta_4 IE_{it} + \beta_5 OC_{it} + \beta_6 SETOR + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

A Equação 2 busca verificar a relação em forma de U ou U invertido entre as variáveis independentes e o retorno sobre os ativos totais:

$$RAT_{it} = \alpha_1 + \beta_1 VAIME_{it} + \beta_2 VAIME_{it}^2 + \beta_3 VARCAE_{it} + \beta_4 VARCAE_{it}^2 + \beta_5 TE_{it} + \beta_6 IE_{it} + \beta_7 OC_{it} + \beta_8 SETOR + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

A Equação 3 busca verificar a relação linear entre as variáveis independentes e o retorno sobre a margem líquida:

$$ML_{it} = \alpha_1 + \beta_1 VAIME_{it} + \beta_2 VARCAE_{it} + \beta_3 TE_{it} + \beta_4 IE_{it} + \beta_5 OC_{it} + \beta_6 SETOR + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Por último, a Equação 4 verificará a relação em forma de U ou U invertido entre as variáveis independentes e a margem líquida.

$$ML_{it} = \alpha_1 + \beta_1 VAIME_{it} + \beta_2 VAIME^2_{it} + \beta_3 VARCAE_{it} + \beta_4 VARCAE^2_{it} + \beta_5 TE_{it} + \beta_6 IE_{it} + \beta_7 OC_{it} + \beta_8 SETOR + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

As variáveis foram winsorizadas com o intuito de tratar os *outliers*. Para identificar problemas de autocorrelação e multicolinearidade realizou-se o teste de correlação de Pearson e o teste VIF (*Variance Inflation Facts*). Para definição do melhor modelo de regressão a ser utilizado, foram realizados os testes de Chow, Breusch-Pagan, e Hausman. O teste de Chow verifica a hipótese de a variância das unidades de corte transversal ser igual à zero. Já o teste de Breusch-Pagan verifica a partir da estatística *F*, se os resíduos são independentes e normalmente distribuídos. O último, o teste de Hausman, permite realizar uma comparação entre os estimadores de efeitos fixos e aleatórios. Por fim, foram feitos os testes de Woodridge, para verificar autocorrelação, e teste de Wald, para verificar heterocedasticidade.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A discussão e análise dos dados e resultados da pesquisa têm início com a Tabela 1, que apresenta as quantidades de observações, médias, desvios padrão, mínimos e máximos das variáveis consideradas no estudo, exceto para a *dummy* de controle referente ao setor de atuação da empresa, de modo a possibilitar a descrição prévia dos dados.

Tabela 1 – Estatísticas Descritivas

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
RAT	3195	0,01125	0,08570	-0,16156	0,11810
ML	2762	0,04688	0,13349	-0,19838	0,24648
VAIME	299	-0,00454	0,38192	-0,59494	0,74167
VARCAE	81	0,15692	0,58600	-0,61225	1,4
TE	2759	20,60313	2,03859	15,90845	23,82907
IE	4552	15,01011	8,49333	0	28
OC	2346	1,53060	0,71819	0,81289	3,09055

Notas: (RAT) retorno sobre os ativos totais, (ML) margem líquida, (VAIME) a velocidade no aumento da intensidade no mercado exterior, (VARCAE) velocidade do aumento de recursos comprometidos com atividades no exterior, (TE) tamanho da empresa, (OC) oportunidade de crescimento.

Fonte: Elaboração própria

Observa-se na Tabela 1 que as empresas consideradas na amostra indicaram heterogeneidade em seu desempenho ao longo do período estudado, estendendo de -16,16% a 11,81% quando medido pelo retorno sobre o ativo (RAT) e de -19,84% a 24,65% ao considerar as vendas sobre o lucro líquido (ML). Hilmersson e Johanson (2015) também verificaram discrepâncias similares na performance das pequenas e médias empresas suecas ao estudar a velocidade de internacionalização. Porém, os referidos autores encontraram desempenho médio de aproximadamente 10,34%, ou seja, expressivamente superior ao das companhias abertas brasileiras, de 1,13% para o RAT e 4,7% para a ML.

Outra heterogeneidade interessante refere-se às duas dimensões de velocidade. No caso da velocidade no aumento da intensidade no mercado (VAIME), a mínima foi de -59,49% e a máxima de 74,17%. No que concerne à velocidade no aumento dos recursos comprometidos com o exterior (VARCAE), a mínima foi de -61,23% e a máxima de 140%. Apesar de Hilmersson e Johanson (2015) verificarem discrepâncias semelhantes nas micro e pequenas empresas suecas, os resultados de seu trabalho indicaram VAIME média de aproximadamente 2% e VARCAE média de 0%, ou seja, diferentes das médias de velocidade aqui observadas, de -0,45% para a VAIME e 15,69% para VARCAE. Diante disso, infere-se que, na média, as pequenas e médias empresas suecas internacionalizam-se de modo mais rápido por meio do aumento na proporção entre exportações e vendas totais, enquanto que as companhias abertas brasileiras, em média, possuem maior velocidade de internacionalização quando comprometem recursos com o exterior, por exemplo, com operações ou instalações de subsidiárias em outros países.

Referente às idades das empresas estudadas (IE), a idade média foi de aproximadamente 15 anos, isso indica que a amostra deste trabalho é composta por organizações novas quando comparada com a de Hilmersson e Johanson (2015), com idade média de 43 anos. Apesar disso, as companhias abertas brasileiras apresentaram oportunidade de crescimento (OC) médio substancialmente maior que as pequenas e médias empresas suecas do estudo dos referidos autores, 153% e 4,8%, respectivamente. Vale ressaltar que o tamanho das empresas (TE) não permite comparação entre ambos os estudos, tendo em vista a diferença considerável na forma que essa variável foi medida.

Ainda em relação às estatísticas descritivas, a Tabela 2 apresenta a matriz de correlação das variáveis numéricas consideradas no estudo.

Tabela 2 – Matriz de Correlação

Variáveis	RAT	ML	VAIME	VARCAE	TE	IE	OC
RAT	1,00						
ML	0,86*	1,00					
VAIME	0,01	0,00	1,00				
VARCAE	0,07	0,05	0,19	1,00			
TE	0,34*	0,26*	0,03	0,01	1,00		
IE	-0,07*	-0,11*	0,01	-0,06	-0,14*	1,00	
OC	-0,03	0,04*	-0,07	-0,03	-0,13*	-0,07*	1,00

Notas: (RAT) retorno sobre os ativos totais, (ML) margem líquida, (VAIME) a velocidade no aumento da intensidade no mercado exterior, (VARCAE) velocidade do aumento de recursos com atividades no exterior, (TE) tamanho da empresa, (OC) oportunidade de crescimento, (SETOR) setor da empresa, (*) significante estatisticamente ao nível de 0,10.

Fonte: Elaboração própria

Conforme a Tabela 2 percebe-se que as variáveis independentes possuem baixas correlações entre si (abaixo de 0,2), representando assim um satisfatório indicador de baixa endogeneidade e autocorrelação dos regressores. A variável tamanho da empresa (TE) apresentou associação positiva com as medidas de desempenho retorno sobre o ativo (RAT) e margem líquida (ML), com coeficientes de 0,34 e 0,26 respectivamente. Isso sugere que o tamanho da companhia e seu desempenho estão correlacionados entre si, porém com correlação fraca. De modo contrário, a variável de idade da empresa (IE) apresentou associação negativa com as medidas de desempenho, porém com uma correlação desprezível, com coeficientes de -0,07 e -0,11 para RAT e ML, respectivamente.

Com o intuito de dar uma maior consistência aos resultados alcançados até o momento, tem-se a Tabela 3, que a partir das equações 1,2,3 e 4 detalhadas na metodologia deste trabalho, apresenta a os coeficientes através de regressões.

Conforme os Modelos 1 e 2 expostos na Tabela 3, percebe-se que o retorno sobre os ativos totais das empresas selecionadas (RAT) e a Margem Líquida (ML) não apresenta relação estatisticamente significativa com as variáveis independentes do estudo. Ou seja, não foi constatada relação entre desempenho e a velocidade no aumento da intensidade no mercado exterior, tampouco com a velocidade do aumento de recursos comprometidos com atividades no exterior.

Tais resultados não confirmam as Hipóteses H1 e H2, que sugerem que a relação entre a velocidade no aumento da intensidade no mercado internacional e o desempenho possui uma relação na forma de U invertido e que a relação entre a velocidade no aumento de recursos comprometidos com atividades no mercado exterior e o desempenho possui uma relação na forma de U, respectivamente conforme aponta o estudo de Hilmersson e Johanson (2015).

Sugere-se que a não confirmação das hipóteses da pesquisa, bem como as divergências entre o presente estudo e os resultados encontrados no trabalho de Hilmersson e Johanson (2015) sejam justificadas pela existência de diversos trabalhos que atestam haver relação entre o grau de internacionalização e o desempenho (GRANT, 1987; DANIELS; BRACKER, 1989; JOHANSON; VAHLNE, 1977; LU; BEAMISH, 2001; CONTRACTOR; KUNDU; HSU, 2003; CONTRACTOR; KUMAR; KUNDU, 2007; HILL; JONES, 2009; ANDRADE; GALINA, 2013), porém não há a mesma gama de estudos que buscam relacionar a velocidade com que as empresas se internacionalizam com o seu desempenho. Ou seja, é possível que o grau de internacionalização alcançado pelas companhias seja mais influente em seu desempenho do que a velocidade com que as mesmas conseguem se internacionalizar.

Tabela 3 – Regressões

Variáveis do modelo	Modelo 1		Modelo 2	
	RAT	RAT	ML	ML
Constante	-0,1452	-0,1464	0,710382**	0,701599**
VAIME	0,0038	0,0022	-0,0172	-0,0227
VARCAE	0,0148	0,0162	0,01920	0,0222
TE	0,0057	0,0062	0,0268*	0,0264*
IE	-0,0021	-0,0021	0,0018	0,0018
OC	0,0544	0,0540	0,0299	0,0288
SETOR	0,0000	0,0000	0,0072**	0,0073*
VAIME ²		-0,0001		0,0000
VARCAE ²		0,0000		0,0000
Breusch e Pagan	$p < 0,0100$	$p < 0,0106$	$p < 0,0146$	$p < 0,0141$
Chow	$p < 0,000$	$p < 0,000$	$p < 0,010$	$p < 0,010$
R ²	0,1925	0,1963	0,0841	0,0887

Notas: (RAT) retorno sobre os ativos totais, (ML) margem líquida, (VAIME) a velocidade no aumento da intensidade no mercado exterior, (VARCAE) velocidade do aumento de recursos comprometidos com atividades no exterior, (TE) tamanho da empresa, (OC) oportunidade de crescimento, (SETOR) setor da empresa, (*) significativo estatisticamente ao nível de 1%, (**) significativo estatisticamente ao nível de 5%.

Fonte: Elaboração própria

Vale ressaltar que os resultados da Tabela 3 apontam para uma relação positiva estatisticamente significativa entre a variável de controle tamanho da empresa (TE) e a margem líquida (ML), conforme a segunda regressão do Modelo 2. Infere-se desse fato um aumento de 1% na variação do tamanho da empresa leva a um aumento de 0,0264% na margem líquida da mesma. Esse resultado não encontrou coincidência com o estudo de Hilmersson e Johanson (2015), os quais concluíram não haver relação entre o tamanho e o desempenho das empresas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo principal examinar o efeito da velocidade de internacionalização no desempenho das empresas abertas internacionalizadas brasileiras. Foram determinadas como variáveis dependentes para representar o desempenho, o retorno sobre os ativos totais, medida utilizada no trabalho sobre velocidade de internacionalização de Hilmersson e Johanson (2015) e a margem líquida das empresas estudadas, por se uma medida também utilizada em estudos brasileiros que relacionam desempenho e internacionalização, como Barcellos (2010) e Andrade e Galina (2013).

Os resultados não confirmaram as Hipóteses H1 e H2, que sugerem que a relação entre a velocidade no aumento da intensidade no mercado internacional e o desempenho possui uma relação na forma de U invertido e que a relação entre a velocidade no aumento de recursos comprometidos com atividades no mercado exterior e o desempenho possui uma relação na forma de U, respectivamente conforme aponta o estudo de Hilmersson e Johanson (2015).

Tal como foi dito nas análises dos resultados, sugere-se que a não confirmação das hipóteses da pesquisa, bem como as divergências entre o presente estudo e os resultados encontrados no trabalho de Hilmersson e Johanson (2015) seja justificada pelo fato de que o grau de internacionalização alcançado pelas companhias seja mais influente em seu desempenho do que a velocidade com que as mesmas conseguem se internacionalizar. Diversos trabalhos atestam haver relação entre o grau de internacionalização e o desempenho (GRANT, 1987; DANIELS; BRACKER, 1989; JOHANSON; VAHLNE, 1977; LU; BEAMISH, 2001; CONTRACTOR; KUNDU; HSU, 2003; CONTRACTOR; KUMAR; KUNDU, 2007; HILL; JONES, 2009; ANDRADE; GALINA, 2013), porém não há a mesma gama de estudos que buscam relacionar a velocidade com que as empresas se internacionalizam com o seu desempenho.

Como implicação prática, sugere-se que as empresas brasileiras se preocupem mais com o nível de internacionalização que desejam atingir e menos com a velocidade desta internacionalização.

Os resultados do presente estudo apontam para uma baixa relação positiva entre o tamanho das empresas e a margem líquida das mesmas, sugerindo que um aumento de 1% na variação do tamanho das empresas leva a um acréscimo na margem líquida dessas companhias no valor de 0,0264%. Esse resultado difere com o encontrado no estudo de Hilmersson e Johanson (2015), que concluiu não haver relação entre o tamanho e o desempenho das empresas. Percebe-se ainda, a existência de relação positiva também entre o setor da empresa e a sua margem líquida. Resultado esse que indica que um aumento de 1% na variação do setor das empresas implica em um aumento de 0,073% na margem líquida das companhias analisadas no estudo. Tal resultado corrobora o alcançado no trabalho de Barcellos (2010), que ao analisar a relação entre desempenho e internacionalização, verificou haver relação entre o setor em que as empresas atuam e o seu desempenho.

Para dar continuidade a esse tema e buscar explicar se de fato há ou não relação entre a velocidade de internacionalização e o desempenho e, enriquecer mais esse contexto até então pouco explorado, recomenda-se que em futuras pesquisas, sejam testadas outras variáveis de velocidade de internacionalização, tais como a velocidade de expansão nos mercados internacionais. Além disso, sugere-se também que sejam utilizadas outras variáveis de desempenho, tais como o retorno sobre o patrimônio líquido e lucro por ação.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, A. M. F.; GALINA, S. V. R. Efeitos da internacionalização sobre o desempenho de multinacionais de economias em desenvolvimento. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 17, n. 2, p. 239-262, 2013
- BARCELLOS, E. P. **Internacionalização de empresas brasileiras: um estudo sobre a relação entre grau de internacionalização e desempenho financeiro**. 2010. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- BILKEY, W. J.; TESAR, G. The export behavior of smaller Wisconsin manufacturing firms. **Journal of International Business Studies**, v. 9, p. 93-98, 1977.
- BOSHOFF, C.; MELS, G. A causal model to evaluate the relationships among supervision, role stress, organizational commitment and internal service quality. **European Journal of Marketing**, v. 29, n. 2, p. 23-42, 1995.
- BOTELHO, D.; TOSTES, F. D. Modelagem de Probabilidade de Churn. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 50, n. 4, p. 396-410, out./dez. 2010.
- CASILLAS, J. C.; ACEDO, F. J. Speed in the internationalization process of the firm. *International Journal of Management Reviews*, v. 15, n. 1, p. 15-29, 2013.
- CAVUSGIL, S. T. On the internationalization process of firms. **European Research**, v.8, n. 6, p. 273-281, 1980.
- CHETTY, S.; CAMPBELL-HUNT, C. A strategic approach to internationalization: a traditional versus a “born-global” approach. **Journal of International Marketing**, v. 12, n. 1, p. 57-81, 2004.
- CONTRACTOR, F. J.; KUMAR, V.; KUNDU, S. K. Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms. **Journal of World Business**, v. 42, n. 4, p. 401-417, 2007.
- CONTRACTOR, F. J.; KUNDU, S. K.; HSU, 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.
- DALLABONA, L. F.; BEURAN, I. M. Relação da folga organizacional com medidas de desempenho de empresas brasileiras. *Revista Pretexto*, v. 16, n. 2, p. 31-49, 2015.
- DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**. Porto Alegre: Bookman, 2004.
- DANIELS, J. D.; BRACKER, J. Profit performance: do foreign operations make a difference? **Management International Review**, v. 29, p. 46-56, 1989.
- EITEMAN, D.; STONEHILL, A. L.; MOFFETT, M. H. **Administração Financeira Internacional**. Porto Alegre: Bookman, 2002.
- FUNDAÇÃO DOM CABRAL. **Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras: A capacidade de adaptação cultural das empresas brasileiras no mundo**, 2015. Disponível em: <https://www.fdc.org.br/blogespacodialogo/Documents/2015/ranking_fdc_multinacionais_br_asileiras2015.pdf>. Acesso em: 21 de mar. 2016.
- GRANT, R. M. Multinationality and performance among British manufacturing companies. **Journal of International Business Studies**, v. 18, n. 3, p. 79-89, 1987.
- HILL, C.; JONES, G. **Foreign Direct Investment, Analysis of Aggregate Flows**. Mason: South Western Cengage Learning, 2009.
- HILMERSSON, M.; JOHANSON, M. Speed of SME Internationalization and Performance.

Management International Review, v. 56, p. 67-94, 2015.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J. E. The internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. **Journal of International Business Studies**, v. 8, n. 1, p. 23-32, 1977.

JOHANSON, J.; WIEDERSHEIM-PAUL, F. The internationalization of the firm – four Swedish cases. **Journal of Management Studies**, v. 12, n. 3, p. 305-322, 1975.

KASSAI, J. R.; CASANOVA, S.; DOS SANTOS, A.; ASSAF NETO, A. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Atlas, 2005.

KNIGHT, G. A.; CAVUSGIL, S. T. The born global firm: A challenge to traditional internationalization theory. **Advances in international marketing**, v. 8, p. 11-26, 1996.

KRAUTER, E. Medidas de avaliação de desempenho financeiro e criação de valor: um estudo com empresas industriais. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 3.; 2006, Resende. **Anais...Resende: SEGET**, 2006.

LARRINAGA, O. V. The Internationalization of the Firm and Multinational Enterprise: a Contemporary Conceptual Review. **Cuadernos de Gestión**, v. 5, n. 2 p. 55-73, 2005.

LIRA, S. A. **Análise de correlação: abordagem teórica e de construção dos coeficientes com aplicações**. 2004. 209 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Área de Métodos Numéricos em Engenharia, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2004.

LU, J. W.; BEAMISH, P. W. The internationalization and performance of SMEs. **Strategic Management Journal**, v. 22, n. 6-7, p. 565-586, 2001.

MADSEN, T. K.; SERVAIS, P. The Internationalization of Born Globals: an Evolutionary Process? **International Business Review**, v. 6, n. 6, p. 561-583, 1997.

PETERSON, P. P.; PETERSON, D. R. **Performance de empresas e medidas de valor adicionado**. Virginia: Fundação de Pesquisa do Instituto de Analistas Financeiros Certificados, 1996.

REID, S. D. The decision-maker and export entry and expansion. **Journal of International Business Studies**, v. 12, p. 101-112, 1981.