

## **Efeitos da interação Inovação-Governança Corporativa na internacionalização de empresas brasileiras**

**JANAÍNA CÁSSIA GROSSI**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)  
janainagrossi\_3@hotmail.com

**EUNICE HENRIQUES PEREIRA VILELA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)  
e-vilela@hotmail.com

**VINÍCIUS SILVA PEREIRA**

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

# EFEITOS DA INTERAÇÃO INOVAÇÃO-GOVERNANÇA CORPORATIVA NA INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

## 1. Introdução

Dentre os vários fatores mais comumente citados pela literatura como influenciadores na expansão da estratégia de internacionalização, estudos recentes apontam relações positivas entre governança corporativa e internacionalização (Andrade & Rossetti 2004; Moizinho, Borsato, Peixoto & Pereira, 2014; Pereira & Sheng, 2013) e também entre inovação e internacionalização (Fagerberg, 1988; Harris & Li, 2009; Nonnenber & Avellar, 2013).

As práticas de governança corporativa garantem que os investidores tenham retorno sob seus investimentos (Love, 2011), reduzem o custo de captação de recursos por parte das companhias (Klapper & Love, 2004) e evitam que o principal acionista seja expropriado pelo agente (gestor) ou que os acionistas minoritários sejam expropriados pelos majoritários (Jensen & Meckling, 1976).

No que tange a relação entre governança corporativa e internacionalização, Moizinho *et al.*, (2014) concluíram que empresas brasileiras com níveis de governança mais elevados incrementam suas receitas pela exportação, possuindo melhores oportunidades de internacionalização. O efeito é explicado ao se considerar que níveis mais altos de governança corporativa diminuem as restrições financeiras da empresa, possibilitando maior tomada de crédito e acesso ao mercado externo (Pereira & Sheng, 2013).

No âmbito das empresas internacionalizadas, a melhoria, a inovação e o aperfeiçoamento também criam ou mantêm vantagem competitiva internacional (Porter, 1989). A inovação possibilita o aumento do mercado consumidor por três motivos: a) desenvolve novos produtos; b) melhora a qualidade dos produtos existentes; e c) reduz custos por inovação de processos, aumentando a competitividade empresarial (Posner, 1961).

O estudo de Nonnenberg e Avellar (2013) fornece evidências, por meio de uma amostra de empresas da América Latina e Leste Europeu, que a inovação afeta positivamente a probabilidade das empresas exportarem. A empresa que inova consegue ter maior acesso ao mercado externo por oferecer novos produtos, produtos que utilizam novos métodos de produção ou novas fontes de matéria-prima, produtos de maior qualidade e a custos reduzidos (Schumpeter, 1934).

É importante ressaltar a contribuição teórica e empírica dos trabalhos de Moizinho *et al.*, (2014) e de Nonnenberg e Avellar (2013) ao constatarem efeitos positivos da governança corporativa e da inovação para a internacionalização. Em outras palavras, os estudos apresentam evidências recentes sobre variáveis importantes que impactam a internacionalização de empresas.

O presente artigo aponta uma possibilidade de estudo ao considerar os resultados encontrados por esses trabalhos: se tanto governança corporativa quanto inovação possuem relação positiva com o aumento da internacionalização, a interação entre essas variáveis deve ser estudada como forma de se melhorar o entendimento sobre o processo de internacionalização de empresas. Dessa maneira, o objetivo deste artigo é analisar qual o efeito da interação entre inovação-governança corporativa na internacionalização, para tanto, foram formuladas três hipóteses:

*Hipótese H0: Não há relação entre a interação governança corporativa-inovação e a internacionalização*

*Hipótese H1: Há efeito negativo da interação governança corporativa-inovação na internacionalização.*

Hipótese H2: *Há efeito positivo da interação governança corporativa-inovação na internacionalização.*

O estudo se justifica pela relevância dos temas apresentados – internacionalização, governança corporativa e inovação – para o aumento competitividade empresarial. Pela busca do melhor entendimento entre a relação dos temas aqui tratados e pelo reconhecimento de que empresas com melhores práticas de governança e mais inovadoras possuem mais oportunidades de aumentar sua internacionalização. Do ponto de vista do ineditismo, este trabalho analisa governança corporativa, inovação e o processo de internacionalização conjuntamente, tema ainda não explorado na literatura.

O escopo da pesquisa abrange as empresas brasileiras listadas na BM&F Bovespa e presentes no *Ranking* da Fundação Dom Cabral das Multinationais Brasileiras entre anos de 2006 a 2016. O nível de governança corporativa das empresas será medido pelo grau de desconcentração do controle acionário, emissão de ADRs e Nível de Governança Corporativa da Bovespa. A inovação das empresas será medida pela proporção dos ativos intangíveis em relação ao ativo total. O tratamento dos dados será feito por meio da modelagem de dados em painel.

## **2. Referencial teórico**

### **2.1. Internacionalização**

Dentre as justificativas mais comumente utilizadas pelas quais as empresas se internacionalizam, estão: utilização de vantagens monopolísticas (Hymer, 1976; Kindleberger, 1969), a internacionalização de mercados imperfeitos (Buckley & Casson, 1976), procura de novos mercados (Luostarinen, 1979), alavancagem dos efeitos econômicos industriais (Kogut, 1983; Krugman, 1983), flexibilidade (Kogut, 1985), oportunidade para aprendizado organizacional (Vermeulen & Barkema, 2002) e redução do risco por expandir suas atividades (Annavarjula & Beldora, 2000; Hennart, 2007).

Além do exposto, Boehe, Larentis, De Toni e Mattia (2011) e Mais, Carvalho, Amal, e Hoffmann (2010) argumentam que o mercado internacional também possibilita que as empresas participantes façam intercâmbio de ativos estratégicos. Nesse sentido, quanto maior for a integração e participação de uma determinada empresa no mercado externo, maior será o grau de internacionalização, e conseqüentemente, maior possibilidade tem essa empresa de compartilhar de ações inovadoras (incluindo novas tecnologias) e estratégicas de outras empresas (Hiratuka, 2005).

Oesterle, Richta e Fisch (2012) analisam empresas alemãs e apontam que o conflito de interesse, entre gestores e acionistas e acionistas majoritários e minoritários, expostos pela Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), influencia na decisão de internacionalização das empresas. Nesse contexto, os mecanismos internos e externos de incentivo e controle da gestão empresarial – governança corporativa - minimizariam o comportamento oportunista e alinhariam os interesses dos agentes envolvidos no controle e propriedade das empresas, estimulando a internacionalização (Denis, Denis & Sarin, 1999; Myerson, 1982; Shleifer & Vishny, 1997).

## 2.2. Governança Corporativa

Dentre os principais benefícios dos mecanismos de incentivo e monitoramento da governança corporativa está a redução dos conflitos expostos pela Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976) entre os agentes envolvidos no controle e na propriedade das empresas.

Em empresas de estrutura de propriedade pulverizada, a riqueza do acionista pode ser expropriada por parte dos gestores, que buscam a maximização de sua utilidade pessoal enquanto os acionistas buscam a maximização do valor da firma. Já nas empresas de estrutura de propriedade concentrada, os acionistas minoritários são expropriados pelos acionistas controladores, que têm maior influência nas decisões tomadas pela empresa.

De acordo com Jensen e Meckling (1976), quando os agentes envolvidos na gestão, controle ou propriedade das empresas agem de acordo com seu interesse pessoal, a maximização da utilidade geral dos principais não é atendida. Dessa forma, os acionistas incorrem em custos de agência (de incentivo e monitoramento) na expectativa de alinhar os interesses do principal (acionistas ou credores) com as decisões tomadas pelos agentes (gestores).

Além da redução dos conflitos advindos da separação entre propriedade e controle e dos custos de agência, o aprimoramento dos mecanismos de governança corporativa também garante que os investidores tenham retorno sob seus investimentos (Love, 2011) e reduz o custo de captação de recursos por parte das companhias (Klapper & Love, 2004).

No que tange o papel da governança corporativa em minimizar a assimetria de informação e a expropriação entre agente e principal, Himmerlberg *et al.*, (1999) aponta a necessidade de aprimorar as práticas da governança corporativa em empresas que contém ativos ou atividades intangíveis. Investimentos em ativos intangíveis são difíceis de serem monitorados, conseqüentemente, maior é o risco de que recursos sejam desviados por parte dos gestores.

A relação positiva entre governança corporativa e internacionalização foi apontada em algumas pesquisas (Amaral, Moreira, Gruberger & Iquiapaza., 2007; Broedel Lopes & Walker, 2013; De Souza, Murcia, & Marcon, 2011; Moizinho *et al.*, 2014; Pereira, 2013; Rappaport, 1998). Outros autores também verificam que a estrutura de concentração de propriedade - uma das variáveis estudadas dentro da temática de governança corporativa - afeta a internacionalização (Carreira, 2013; Mitter, 2014; Oesterle *et al.*, 2013;).

Estudos empíricos tendo como amostra empresas brasileiras, como os de Silveira (2005) e Andrade (2008) argumentam que a adoção de práticas de governança corporativa tende a aumentar a transparência em relação às decisões da equipe de gestão, aumentando a credibilidade e diminuindo o risco relacionado ao investimento.

Como consequência, as ações dessas empresas são melhores avaliadas, tanto no mercado acionário nacional quanto perante *stakeholders* internacionais. Dessa forma, certas empresas têm maiores oportunidades de captação de recursos estrangeiros a custos mais baixos (Silveira, 2005) ou menores restrições financeiras junto a financiadores de projetos internacionais (Andrade, 2008), fatores que facilitam a internacionalização. Tais estudos corroboram a argumentação de Klapper e Love (2004) de que a governança corporativa reduz o custo de captação de recursos por parte das companhias.

O fato da governança corporativa diminuir restrições para financiamentos internacionais e reduzir o custo médio do crédito, facilitando a internacionalização, potencializa o que foi proposto por Kwok e Reeb (2000). De acordo com a hipótese *upstream-downstream*, empresas que se internacionalizam para países mais desenvolvidos, ao diversificarem seu risco sistemático e total, tendem a se endividar mais por terem menores restrições financeiras.

Buscando analisar se a governança corporativa contribui para o processo de internacionalização ao possibilitar a captação de recursos no exterior a um custo mais baixo, De Souza *et al.* (2011) utilizaram dados das cem maiores empresas brasileiras no ano de 2007 e concluíram que empresas com baixa governança corporativa emitiram títulos no mercado doméstico, enquanto empresas com melhores práticas de governança emitiram títulos na bolsa de valores dos Estados Unidos.

### 2.3. Inovação

A inovação foi considerada por Schumpeter (1934) como elemento fundamental para o desenvolvimento econômico. De acordo com a Teoria do Desenvolvimento Econômico, a empresa que inova consegue oferecer ao mercado consumidor novos produtos, de maior qualidade ou a custo reduzido, auferindo lucros mais elevados do que as demais empresas.

No ambiente empresarial observa-se cinco tipos de inovação: (1) novos produtos, (2) novos métodos de produção, (3) novas fontes de matéria-prima, (4) exploração de novos mercados e (5) novas formas de organizar as empresas (Schumpeter, 1934).

Discussões acadêmicas acerca da temática da inovação em ambiente empresarial obtiveram relevância nos últimos anos. Algumas pesquisas abordam a perspectiva da inovação em relação ao processo de internacionalização das empresas (Franco & Carvalho, 2004; Filipescu, 2006; Stal, 2010; Tumerelo *et al.*, 2011). Estudos empíricos sugerem que a inovação é o principal fator de base da internacionalização (Filatotchev, Liu, Buck & Wright, 2009; Gao, Murray, Kotabe, & Lu, 2010; Yiu; Lau; Bruton, 2007).

Em consonância com estudos que abordam a relação positiva entre inovação e internacionalização, Nonnenberg e Avellar (2013) investigaram empresas da América Latina e do Leste Europeu buscando evidenciar se a inovação contribui para o sucesso do desempenho exportador. Os autores concluíram que o esforço de inovação é crucial para o dinamismo das exportações.

No mesmo sentido, Filipescu (2006) investigou empresas exportadoras espanholas para testar a reciprocidade entre inovação e o processo de internacionalização. A pesquisa apontou que as empresas que já eram inovadoras tiveram maior propensão à internacionalização. De acordo com a percepção dos gestores, o processo de internacionalização também influenciava a inovação de forma positiva.

A inovação como fator de base da internacionalização pode ser compreendida então a partir do fato de que empresas inseridas em mercados altamente competitivos e de frequente mudança, como no caso dos mercados internacionalizados, devem buscar por vantagens competitivas e estratégias relacionadas ao aperfeiçoamento tecnológico do modo de produção e produtos/serviços para garantir sua permanência nesses mercados e para ampliar sua competitividade frente às outras empresas concorrentes (Pacagnella, Porto, Kannebley, Silva & Salgado, 2010).

Em se tratando do desenvolvimento de estratégias e vantagens competitivas, o sucesso das grandes empresas transnacionais no mercado internacional se relaciona com a posse de ativos estratégicos, como marcas, patentes e canais de comercialização (Suzigan, 2008). Além disso, as atividades relacionadas à pesquisa e desenvolvimento (P&D), também vinculam-se com o processo de internacionalização pela possibilidade desses gastos criarem produtos e processos produtivos inovadores (Boehe *et al.*, 2011; Honório, 2009; Mais *et al.*, 2010; Reynoso & Figueroa; 2010).

Ativos como marcas, patentes, licenças e *softwares* são considerados ativos intangíveis. De acordo com a Lei 11.638/07, os ativos citados se enquadram como intangíveis por serem “ativos não monetários identificáveis sem substância física ou incorpóreo”. Pesquisas nacionais e internacionais relacionam intangibilidade e inovação (Narvekar & Karuna, 2006; Mudambi, 2008; Teh; Kayo & Kimuro, 2008; Tironi & Cruz, 2008; Stoeckicht & Soares, 2009)

### 3. Metodologia

De acordo com o objetivo da pesquisa o método utilizado será o de regressão múltipla com dados em painel, segundo Andrade e Galina (2013), a técnica possibilita análise das variações das unidades transversais simultaneamente com as variações das unidades ao longe e reduz a colinearidade entre as variáveis explicativas.

A amostra do estudo considerou 37 empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA e presentes no *Ranking* da Fundação Dom Cabral entre os anos de 2006 a 2016. Foram excluídas da amostra as instituições financeiras por apresentarem aspectos financeiros e contábeis peculiares que distorceriam os resultados. Para a seleção do período do estudo, levou-se em consideração a disponibilidade de dados a respeito da internacionalização de empresas no Brasil.

A variável dependente a ser analisada é a internacionalização. Como variáveis independentes no estudo, tem-se o nível de governança corporativa e inovação. Variáveis de controle também serão incluídas no modelo com o objetivo de eliminar vieses e dar maior robustez aos resultados, sendo elas: tamanho da empresa, oportunidade de crescimento, risco de falência e endividamento total. Os dados foram extraídos do Economática.

Para a análise foram elaborados três de modelos de regressão que se diferenciam quanto ao uso da variável de desconcentração acionária que mensura juntamente com emissão de ADR e Nível de Governança a governança corporativa das empresas.

O Modelo 1 utiliza como variáveis de governança corporativa a desconcentração em relação ao principal acionista, a emissão de ADR's e a participação nos NGBV, bem como as respectivas variáveis e suas interações com a inovação.

O Modelo 2 se diferencia do Modelo 1 apenas por utilizar a desconcentração acionária em relação aos 3 principais acionistas. Seguindo a mesma lógica, o Modelo 3 se diferencia por utilizar a desconcentração acionária em relação aos 5 principais acionistas. Equação 1 descreve o modelo quantitativo desenvolvido:

$$INT = B_0 + B_1 INOV_{it} + B_2 TAM_{it} + B_3 CRES_{it} + B_4 RISC_{it} + B_6 END_{it} + B_8 GOV_{it} + B_9 INOV * GOV + u \quad (1)$$

#### 2.1. Variáveis

A internacionalização será medida pelo *Degree of Internationalization* (DOI) anual de cada empresa durante o período, disponibilizado pela Fundação Dom Cabral, que foi desenvolvido pela *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD) (Cretoiu et al., 2012), para empresas que atuam no exterior pela via patrimonial.

A inserção internacional pela via patrimonial ocorre quando a empresa constrói novas estruturas físicas no país estrangeiro - *joint-ventures*, investimentos, aquisições e fusões - para

implementar suas atividades (Hill & Hill, 2009). O cálculo do DOI é apresentado pela Equação 2:

$$\text{Índice de transnacionalidade} = \frac{\frac{\text{Ativos no exterior}}{\text{Ativos totais}} + \frac{\text{Receitas no exterior}}{\text{Receitas totais}} + \frac{\text{Funcionários no exterior}}{\text{Funcionários totais}}}{3} \quad (2)$$

O presente artigo estima a governança corporativa utilizando o grau de desconcentração do controle acionário das empresas (subdivididos em três cenários de acordo com a Tabela 1) (Silveira e Barros, 2008), emissões de recibos de ações nos Estados Unidos (ADRs, da sigla em inglês *American Depositary Receipt*) (Lameira, 2012; Peixoto, 2012) e adesão aos níveis de governança corporativa da BMF&Bovespa (Lameira, Lee Ness Junior & van Aduard de Macedo-Soares, 2007; De Souza et al., 2011).

A desconcentração do controle acionário é positivo para a governança corporativa, uma vez que em empresas de controle desconcentrado, as chances dos acionistas minoritários serem expropriados é menor (Peixoto & Buccinib, 2013)

A emissão de ADR será medida por variável *dummy* que indicará se a empresa negocia suas ações no mercado de capitais dos Estados Unidos. Entende-se que as empresas participantes desse mercado precisam melhorar suas práticas de governança corporativa visando melhor relacionamento com o investidor, atender às regulamentações e normas do mercado norte-americano e para obter melhores oportunidades financeiras.

Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (Níveis 1, 2 e 3 e Novo Mercado) foram criados pela BMF&Bovespa com o objetivo de estabelecer diferentes níveis de práticas de governança corporativas para as empresas participantes do mercado de capitais (Lameira et al., 2007). A participação em um dos níveis será medida por variável *dummy*. Entende-se que quanto maior for o nível em que a empresa está enquadrada, melhores são as práticas de governança por parte da administração da companhia, que se preocupam com os investidores e com o atendimento das normas vigentes.

Para mensurar o nível de inovação das empresas será utilizada a proporção de ativos intangíveis em relação ao ativo total. Entretanto, pela indisponibilidade de dados sobre ativos intangíveis anteriores a 2010, adotou-se como variável de inovação para os anos de 2006 a 2009 a relação entre ativo diferido e o ativo total.

Para medir os possíveis efeitos da interação entre Inovação e Governança Corporativa na internacionalização, foram criadas variáveis de interação entre a inovação e as variáveis consideradas como *proxies* de governança.

Baseado no trabalho de Pereira (2013), as variáveis de controles utilizadas para mensurar a internacionalização foram: o tamanho da firma (TAM), a oportunidade de crescimento (CRES), o risco de falência (RISC), o nível de endividamento (END).

A Tabela 1 apresenta o resumo da variável dependente, variáveis de controle e variáveis independentes do estudo e suas respectivas siglas, forma de cálculo, fonte da coleta de dados, sinais esperado e estudos base:

Tabela 1

**Resumo variáveis - sigla, forma de cálculo, fonte, sinal esperado e estudo base.**

<b>Sigla da Variável</b>	<b>Forma de Cálculo</b>	<b>Fonte</b>	<b>Sinal</b>	<b>Estudo Base</b>
<b>Variável dependente – Internacionalização</b>				
DOI	$\left( \frac{\text{Ativo ext.}}{\text{Ativo tot.}} + \frac{\text{Funcionário ext.}}{\text{Funcionário tot.}} + \frac{\text{Receita Ext}}{\text{Receita tot}} \right) / 3$	FDC	(+)	UNCTAD (2011)
<b>Variáveis de Controle</b>				
TAM	log do total de ativos	Econ.	(+)	Pereira (2013)
CRES	$\frac{\text{Receita ano atual} - \text{Receita ano anterior}}{\text{Receita ano anterior}}$	Econ.	(+)	Pereira (2013)
RISC	log do desvio padrão do EBIT dos últimos 5 anos	Econ.	(+)	Pereira (2013)
END	$\frac{\text{Dívida total}}{\text{Passivo} + \text{PL de mercado}}$	Econ.	(+)	Pereira (2013)
<b>Variáveis de Governança Corporativa</b>				
DCONC1	$1 - \frac{\text{Ações ordinárias do principal acionista}}{\text{Total de ações ordinárias}}$	Econ.	(+)	Peixoto e Buccinib (2013)
DCONC3	$1 - \frac{\text{Ações ordinárias dos 3 principais acionistas}}{\text{Total de ações ordinárias}}$	Econ.	(+)	Peixoto e Buccinib (2013)
DCONC5	$1 - \frac{\text{Ações ordinárias dos 5 principais acionistas}}{\text{Total de ações ordinárias}}$	Econ.	(+)	Peixoto e Buccinib (2013)
ADR	Dummy de valor 1 se a empresa emitir ações na Bolsa de Valores dos Estados Unidos.	Bovespa	(+)	Murcia e Santos (2009)
NGBV	Dummy de 0 a 3, representando o segmento de governança corporativa aos quais as empresas pertencem: N1 = ; N2 = 2; N3 = 3; Novo Mercado = 0	Bovespa	(+)	Murcia e Santos (2009)
<b>Variável de Inovação</b>				
INOV 2010-2016	$\text{Inovação} = \frac{\text{Ativos Intangíveis}}{\text{Ativo total}}$	Econ.	(+)	
INOV 2006-2009	$\text{Inovação} = \frac{\text{Diferido}}{\text{Ativo total}}$	Econ.	(+)	
<b>Variáveis de Interação</b>				
INOVG0V1	INOVxDCONC1	Econ.	(+)	
INOVG0V3	INOVxDCONC3	Econ.	(+)	
INOVG0V5	INOVxDCONC5	Econ.	(+)	
INOVADR	INOVxADR	Econ.	(+)	
INOVNGBV	INOVxNGBV	Econ.	(+)	
<i>Nota:</i> Variáveis: DOI – Grau de internacionalização; INOV – Grau de inovação; DCONC1 - Desconcentração acionária em relação ao principal acionista; DCONC3 - Desconcentração acionária em relação aos 3 principais acionistas; DCONC5 - Desconcentração acionária em relação aos 5 principais acionistas; ENDV – Grau de endividamento; CRES – Oportunidade de Crescimento; TAM – Tamanho da Empresa; RISC – Risco de Falência; INOVG0V1 – Interação entre INOV e DCONC1; INOVG0V3 – Interação entre INOV e DCONC3; INOVG0V5 – Interação entre INOV e DCONC5; INOVADR – Interação entre INOV e ADR; INOVNGBV – Interação entre INOV e NGBV.				

**4. Análise dos Resultados****4.1. Análise descritiva e matriz de correlação das variáveis**

Para análise dos resultados foram tratados possíveis dados extremos (*outliers*) com a utilização da técnica de winsorização (*winsorizing*). As variáveis que sofreram tratamento foram desconcentração do principal acionista, tamanho, inovação, endividamento, crescimento e o risco.



Inicialmente foi realizada a análise descritiva dos dados que compõem o modelo proposto, referente à quantidade de observações, média, desvio padrão, máximo e mínimo. A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas do modelo regressivo em análise:

A partir do cálculo das médias das variáveis das empresas da amostra no período analisado, o DOI médio foi de 18,9, enquanto o maior valor foi de 66,5. A média da inovação foi de 6,54. Vale ressaltar que a desconcentração acionária em relação ao principal acionista das empresas estudadas no período foi em média 65%, a desconcentração média em relação aos 3 principais acionistas foi de 48% e a desconcentração em relação aos 5 principais acionistas de 44%, o que demonstra a característica de alta concentração acionária nas empresas brasileiras, conforme encontrado por outros estudos (Peixoto & Buccini, 2013; Silva, 2004; Valadares & Leal, 2000).

Tabela 2

**Análise Descritiva das Variáveis**

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max
<b>Empresa</b>	407	19	10,69	1	37
<b>DOI</b>	187	18,29	17,85	0	66,5
<b>INOV</b>	365	6,54	8,38	0	42,1
<b>DCONC1</b>	348	65,01	18,86	2,7	100
<b>DCONC3</b>	346	47,80	19,63	0	100
<b>DCONC5</b>	346	42,37	19,43	0	100
<b>ENDIV</b>	371	37,21	18,98	0	165
<b>CRESC</b>	313	16,37	39,51	-100	379
<b>TAM</b>	365	20,49	1,84	14,58	25,22
<b>RISC</b>	382	16,76	1,79	11,46	21,83
<b>WTAM</b>	365	20,49	1,78	16,84	24,26
<b>WINOV</b>	365	6,26	7,47	0	26,4
<b>WCONC1</b>	348	64,99	18,19	13,7	93,2
<b>WENDIV</b>	371	36,44	15,94	0	73,7
<b>WCRES</b>	313	13,72	20,74	-20,8	69
<b>WRISC</b>	382	16,77	1,72	13,75	20,94

*Nota.* Variáveis: DOI – Grau de internacionalização; INOV – Grau de inovação; DCONC1- Desconcentração acionária em relação ao principal acionista; DCONC3 - Desconcentração acionária em relação aos 3 principais acionistas; DCONC5 - Desconcentração acionária em relação aos 5 principais acionistas; ENDV – Grau de endividamento; CRESC – Oportunidade de Crescimento; TAM – Tamanho da Empresa; RISC – Risco de Falência.

#### 4.2. Análise dos Resultados

Foram realizados testes (*Breusch-Pagan, Chow e Hausman*) para verificar qual método de regressão melhor se ajustaria aos modelos elaborados. Foi determinado então a utilização do modelo de efeitos aleatórios para o Modelo 1 e do modelo de efeitos fixos para os modelos 2 e 3.

Foi aplicado o teste VIF (*Variance Inflation Factor*) para diagnosticar possíveis problemas de multicolinearidade nos modelos. A multicolinearidade é um problema no ajuste do modelo que pode causar impactos na estimativa dos parâmetros. O critério utilizado foi que o VIF dos regressores não deveria ser superior a 10.

Nos três modelos foi observada presença de multicolinearidade entre as variáveis de interação e a variável Inovação, fato que já era esperado uma vez que, por se tratarem de interações, estão altamente correlacionadas. Entretanto a presença desses valores não

prejudicou a aplicabilidade dos modelos, uma vez que estes apresentaram VIF médio abaixo de 10.

Os testes de Woodridge e Wald também foram realizados para identificar a existência de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. Sendo o problema observado, aplicou-se na regressão o comando *robust*.

A Tabela 3 demonstra os resultados obtidos nas regressões dos modelos 1, 2 e 3:

Tabela 3

**Modelo 1, 2 e 3 - Resultados Estimados**

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
Constante	-141,1***	-80,07	-126,2***
WINOV	1,664	1,219*	1,698***
DCONC1	0,219*	-	-
DCONC3	-	0,255**	-
DCONC5	-	-	0,248***
ADR	-16,02*	0	-14,24
NGBV	6,877*	0	6,805*
INOVG0V1	-0,00817	-	-
INOVG0V3	-	-0,00885	-
INOVG0V5	-	-	-0,0144*
INOVADR	-0,439*	-0,428	-0,408*
INOVNGBV	-0,200*	-0,156	-0,197*
TAM	9,091***	5,821	8,125***
ENDIV	-0,207	-0,195	-0,198
RISC	-1,705	-1,616	-1,367
CRES	-0,0168	0,00189	-0,00842
<b>Observações</b>	139	139	139
<b>VIF</b>	9,81	8,96	8,76
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>	0,3566	0,0905	0,3567

*Nota:* Estatística t em parênteses. Os asteriscos \*, \*\* e \*\*\* representam, respectivamente, estatísticas significantes ao nível de 5%, 10% e 1%.

Variáveis: DOI – Grau de internacionalização; INOV – Grau de inovação; DCONC1- Desconcentração acionária em relação ao principal acionista; DCONC3 - Desconcentração acionária em relação aos 3 principais acionistas; DCONC5 - Desconcentração acionária em relação aos 5 principais acionistas; ENDV – Grau de endividamento; CRES – Oportunidade de Crescimento; TAM – Tamanho da Empresa; RISC – Risco de Falência; INOVGOV1 – Interação entre INOV e DCONC1; INOVGOV3 – Interação entre INOV e DCONC3; INOVGOV5 – Interação entre INOV e DCONC5; INOVADR – Interação entre INOV e ADR; INOVNGBV – Interação entre INOV e NGBV.

No Modelo 1 constata-se relação significativa a 5% entre o grau de internacionalização (DOI) das empresas estudadas e desconcentração acionária em relação ao principal acionista (DCONC1), emissão de ADR's (ADR), Nível de Governança Corporativa da Bovespa (NGBV), interação entre inovação e emissão de ADR's (INOVADR) e interação entre inovação e Nível de Governança Corporativa da Bovespa (INOVNGBV).

No Modelo 2 verifica-se que inovação (INOV) e a variável de desconcentração acionária em relação aos 3 principais acionistas (DCONC1) apresentaram significância estatística a 5% e 10% respectivamente em relação ao grau de internacionalização (DOI) das empresas estudadas.

No Modelo 3 observa-se significância estatística a 5% para a variável que indica participação nos níveis de governança da BM&FBovespa (NGBV) e para as três variáveis de interação entre inovação e governança corporativa (INOVG0V5, INOVADR e INOVNGBV). As variáveis de inovação (INOV) e desconcentração em relação aos 5 principais acionistas (DCONC5) apresentaram significância estatística a 10%.

Nos Modelos 1, 2 e 3, as variáveis de desconcentração acionária (DCONC1, DCONC3, DCONC5) sugerem que a desconcentração acionária tem impacto positivo sobre o grau de

internacionalização (DOI) das empresas da amostra. Como discutido pela literatura, estruturas de propriedade desconcentradas indicam melhores índices de governança corporativa, já que a chance de expropriação dos acionistas minoritários diminui (Klapper & Love, 2002).

De acordo com os modelos 1 e 3, outra *proxy* de governança corporativa, o Nível de Governança Corporativa da Bovespa (NGBV), também tem relação positiva com o grau de internacionalização (DOI), sugerindo que as empresas que aderem aos níveis diferenciados de governança da Bovespa se enquadram em padrões mais rígidos de transparência, apresentam melhor governança e conseqüentemente, maiores graus de internacionalização (Silveira & Barros, 2008).

Entretanto, de acordo com o Modelo 1, a terceira *proxy* utilizada para mensurar governança corporativa - emissão de ADR's (ADR), demonstra que as empresas da amostra que emitiram recibos de ações nos Estados Unidos, apresentaram menor Grau de Internacionalização (DOI). Tal fato contraria estudos que defendem que empresas participantes desse mercado precisam melhorar suas práticas de governança corporativa visando melhor relacionamento com o investidor e para atender às regulamentações e normas do mercado norte-americano, e conseqüentemente, seriam mais internacionalizadas (Silveira e Barros, 2008).

Dessa forma, os resultados do Modelo 1, 2 e 3 sugerem então que empresas com melhores índices de governança corporativa (mensurados pelas *proxys* de desconcentração acionária e nível de governança da Bovespa) são mais internacionalizadas, o que corrobora com resultados encontrados em estudos anteriores (Amaral *et al.*, 2007; Broedel Lopes & Walk, 2013; De Souza *et al.*, 2011; Moizinho *et al.*, 2014; Pereira, 2013; Rappaport, 1998)

Segundos estudos empíricos, a adoção de práticas de governança corporativa tende a aumentar a transparência em relação às decisões da equipe de gestão, aumentando a credibilidade e diminuindo o risco relacionado ao investimento (Silveira, 2005; Andrade, 2008). Dessa forma, certas empresas têm maiores oportunidades de captação de recursos estrangeiros a custos mais baixos (Silveira, 2005) ou menores restrições financeiras junto a financiadores de projetos internacionais (Andrade, 2008), fatores que facilitam a internacionalização.

A relação positiva entre inovação (INOV) e o grau de internacionalização (DOI) das empresas da amostra é verificada nos Modelos 2 e 3, com significância estatística de 5% e 1% respectivamente. Sugere-se então que empresas inovadoras são mais internacionalizadas do que as que inovam em menor grau, o que corrobora resultados de outros estudos (Fagerberg 1988; Harris & Li, 2009; Nonnenber & Avellar, 2013; Franco & Carvalho, 2004; Filipescu, 2006; Stal, 2010; Tumerelo *et al.*, 2011).

Segundo a literatura, empresas inseridas em mercados altamente competitivos e de frequente mudança, como no caso dos mercados internacionalizados, devem buscar por vantagens competitivas e estratégias relacionadas ao aperfeiçoamento tecnológico do modo de produção e produtos/serviços para garantir sua permanência nesses mercados e para ampliar sua competitividade frente às outras empresas concorrentes (Pacagnella, Porto, Kannebley, Silva & Salgado, 2010).

Além disso, as atividades relacionadas à pesquisa e desenvolvimento (P&D), também vinculam-se com o processo de internacionalização pela possibilidade desses gastos criarem produtos e processos produtivos inovadores (Boehe *et al.*, 2011; Honório, 2009; Mais *et al.*, 2010; Reynoso & Figueroa; 2010)

Ao se analisar o impacto da interação inovação-governança corporativa na internacionalização das empresas da amostra, conforme o objetivo da pesquisa, os resultados das regressões contrariam o esperado com base na fundamentação teórica pesquisada.

O Modelo 2 indica que as variáveis de interação (INOVGOV3, INOVADR, INOVNGBV) não apresentaram significância estatística em relação ao grau de internacionalização das empresas do estudo. Sugerindo que o fato da empresa ser inovadora ou não e apresentar alta ou baixa governança corporativa não faz diferença para a internacionalização dessas empresas. Este resultado valida a Hipótese H0 - *Não há relação entre a interação governança corporativa-inovação e a internacionalização.*

Nos Modelos 1 e 3, os coeficientes das variáveis de interação entre inovação e governança corporativa (INOVADR, INOVGOV5 e INOVNGBV) apresentam sinal negativo, sugerindo que quanto maior a intangibilidade dos ativos, ou seja, quanto mais inovadoras forem as empresas que também possuem bons indicadores de governança corporativa, menor será a internacionalização. O resultado valida a Hipótese H1: *Há efeito negativo da interação governança corporativa-inovação na internacionalização.*

Com base nos coeficientes negativos das variáveis de interação inovação-desconcentração acionária (INOVGOV) e inovação-emissão de ADR (INOVADR), são duas as possíveis explicações que este estudo encontra para a questão das empresas brasileiras que possuem maiores índices de inovação e governança corporativa serem menos internacionalizadas:

1) Melhores práticas de governança corporativa proporcionam às empresas custo de captação de recursos reduzido tanto no mercado interno quanto externo (empresas que emitem ADR ainda podem captar recursos no mercado norte americano) (Klapper & Love, 2004).

Empresas inovadoras têm produtos de melhor qualidade, a custos reduzidos e mais competitivos (Posner, 1961). A presença de governança corporativa aliada à inovação, pode estimular as empresas a usarem no mercado nacional os recursos capitados, uma vez que por serem mais inovadoras, tendem a ser mais competitivas do que seus concorrentes nacionais. O investimento local e a estratégia de expansão no mercado nacional poderiam apresentar então, maiores benefícios do que a expansão internacional.

2) Empresas de controle acionário desconcentrado são consideradas como possuidoras de boas práticas de governança corporativa por mitigarem a expropriação dos acionistas minoritários (Silveira & Barros, 2008). Nessas empresas, as decisões à respeito do futuro da empresa não são tomadas de acordo com os interesses de um grupo de acionistas que possuem a maior parte das ações, já que o controle acionário é disperso.

De acordo com Oesterle *et al.* (2012), acionistas minoritários tendem a evitar riscos, e por isso preferem menor grau de internacionalização, já que a diversificação geográfica internacional é uma operação arriscada. O investimento em inovação também pode ser considerado como uma operação de maior risco, uma vez que os acionistas têm dúvidas quanto ao novo produto ou processo produtivo inovador, ao passo que a empresa consume os recursos investidos pelo acionista com gastos em P&D.

Neste caso, quanto maior for a desconcentração acionária e o grau de inovação, mais os acionistas minoritários tenderão a evitar a internacionalização como forma mitigar os riscos de operação da empresa.

## **5. Considerações Finais**

A partir de estudos recentes que apontam relações positivas entre governança corporativa e internacionalização e também entre inovação e internacionalização, o objetivo

deste artigo foi investigar a relação entre a interação inovação-governança corporativa e a internacionalização de empresas brasileiras no período 2006 – 2016.

A partir dos 3 modelos de regressão utilizados, constatou-se o impacto positivo da governança corporativa na internacionalização e também o impacto positivo da inovação na internacionalização, o que corrobora com estudos anteriores (Rappaport, 1998; Amaral, Moreira, Gruberger & Iquiapaza., 2007; De Souza *et al.*, 2011; Pereira, 2013; Lopes & Walker, 2013; Moizinho *et al.*, 2014; Fagerberg 1988, Harris & Li, 2009, Nonnenber & Avellar, 2013).

Em contraposição ao que se esperava encontrar de acordo com o referencial teórico pesquisado, os modelos de regressão apontaram que quando as variáveis de inovação e governança interagem, ou não existe significância estatística ou o impacto na internacionalização é negativo, sugerindo que empresas com melhoras práticas de governança corporativa e mais inovadoras, têm menor grau de internacionalização.

Uma possível explicação reside no fato de que nas empresas inovadoras – investimento em inovação pode ser considerado um risco - e com melhores práticas de governança corporativa - controle acionário desconcentrado - os acionistas minoritários têm maior poder de decisão e enxergam a internacionalização como um possível risco que pode expropriar sua riqueza, uma vez que o “risco da inovação já foi tomado”.

Por outro ponto de vista, a inovação faz que a empresa seja mais competitiva, ao passo que o aumento da governança corporativa garante maior acesso à recursos financeiros. A empresa tem a escolha então, de investir os recursos captados no mercado interno onde é mais competitiva, evitando a internacionalização.

Como limitações da pesquisa, pode-se apontar o fato da governança corporativa ser mensurada de forma multidimensional, e este trabalho utilizou apenas 3 variáveis sugeridas pela literatura devido à possibilidade de acesso à esses dados secundários. Além disso, a pesquisa utilizou somente do Grau de Internacionalização (DOI), disponibilizado pela fundação Dom Cabral, como forma de mensuração da internacionalização, devido a inexistência de outras *proxys* que medem a inserção internacional de empresas brasileiras. Por fim, outra limitação foi a falta de dados secundários para melhor mensurar a inovação, devido ao fato das empresas não divulgarem seus gastos com P&D.

Sugere-se para próximos trabalhos o desenvolvimento *proxys* para mensurar a inovação. Além de pesquisa qualitativa como, por exemplo, entrevista com gestores e acionistas de empresas que se internacionalizam, para entender melhor a relação entre inovação, governança e internacionalização.

## Referências Bibliográficas

- Amaral, H., Moreira, B., Gurberger, D., & Iquiapaza, R. (2007). Qualidade da Governança Corporativa das empresas na BOVESPA e internacionalização: Evolução 2002-2005. In Congresso do Instituto Franco-Brasileiro de Administração de Empresas-IFBAE (Vol. 4, pp. 1-16).
- Andrade, A. M., & Galina, S. (2013). Efeitos da internacionalização sobre o desempenho de multinacionais de economias em desenvolvimento. *RAC-Revista de Administração Contemporânea*, 17(2).
- Andrade, A.; Rossetti, J. P. Governança corporativa. São Paulo: Atlas, 2004
- Annavarjula, M., & Beldona, S. (2000). Multinationality–performance relationship: A review and reconceptualization. *International Journal of Organizational Analysis*, 8(1), 48–67.
- Boehe, D. M., Larentis, F., De Toni, D., & Mattia, A. Á. (2011). Papel das relações interorganizacionais e da capacidade de inovação na propensão para exportar. *REAd-Revista Eletrônica de Administração*, 17(1), 86-116.
- Broedel Lopes, A., & Walker, M. (2008). Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil.
- Buckley, P. J., & Casson, M. (2016). *The future of the multinational enterprise*. Springer.
- Carvalho da Silva, A. L., & Pereira Camara Leal, R. (2005). Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1).
- Carrera Júnior, J. M.(2013) O impacto da estrutura de propriedade na internacionalização de empresas brasileiras (Doctoral dissertation).
- Cretoiu, S. Barakat, L. Nogueira, V. Diniz, L.(2012) Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras 2012. Fundação Dom Cabral – Caderno de Ideias, 2012.
- Denis, D. J., Denis, D. K., & Sarin, A. (1999). Agency theory and the influence of equity ownership structure on corporate diversification strategies. *Strategic Management Journal*, 1071-1076.
- De Andrade, G. A. R. (2008). Estudo econométrico dos efeitos da migração para OIGC: índice de ações com governança corporativa diferenciada da Bovespa. *Apresentação*, 3(1), 39-53.
- De Souza, F. C., Murcia, F. D. R., & Marcon, R. (2011). Bonding hypothesis: análise da relação entre disclosure, governança corporativa e internacionalização de companhias abertas no Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 14(2).
- Fagerberg, J. (1988). International competitiveness. *The economic journal*, 98(391), 355-374.
- Filatotchev, I., Liu, X., Buck, T., & Wright, M. (2009). The export orientation and export performance of high-technology SMEs in emerging markets: The effects of knowledge transfer by returnee entrepreneurs. *Journal of International Business Studies*, 40(6), 1005-1021.
- Gao, G. Y., Murray, J. Y., Kotabe, M., & Lu, J. (2010). A "strategy tripod" perspective on export behaviors: Evidence from domestic and foreign firms based in an emerging economy. *Journal of International Business Studies*, 377-396.
- Harris, R., & Li, Q. C. (2008). Exporting, R&D, and absorptive capacity in UK establishments. *Oxford economic papers*, 61(1), 74-103.
- Hennart, J.-F. (2007). The theoretical rationale for a multinationality–performance relationship. *Management International Review*, 47(3), 423–452.
- Hill, T., & Hill, A. (2009). *Manufacturing strategy: text and cases*. Palgrave Macmillan.
- Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G., & Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of financial economics*, 53(3), 353-384.

- Hiratuka, C. (2005). Internacionalização de atividades de pesquisa e desenvolvimento das empresas transnacionais: análise da inserção das filiais brasileiras. *São Paulo em Perspectiva*, 19(1), 105-114
- Honório, L. C. (2009). Determinantes organizacionais e estratégicos do grau de internacionalização de empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 49(2), 162-175.
- Hymer, S. H. (1976). *The international operations of national firms. A study of direct foreign investment*. Cambridge: MIT University Press
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). *Guia das Melhores Práticas de Governança para Fundações e Institutos Empresariais* (4 ed., Vol. 1, pp. 73). São Paulo: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Governança Corporativa*. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>. Acesso em 4 de abril de 2017
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kindleberger, C. P. (1969). *American business abroad. Six lectures on direct investment*. New Haven: Yale University Press.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Kogut, B. (1983). Foreign direct investment as a sequential process. In C. P. Kindleberger & D. B. Audresch (Eds.), *The multinational corporation in the 1980* (pp. 38–56). Cambridge/London: MIT Press.
- Kogut, B. (1985). Designing global strategies: Profiting from operational flexibility. *Sloan Management Review*, 27(1), 27–38.
- Krugman, P. R. (1983). The New Theories of international trade and the multinational enterprise. In C. P. Kindleberger & D. B. Audresch (Eds.), *The multinational corporation in the 1980* (pp. 57–73). Cambridge/London: MIT Press.
- Kwok, C. C., & Reeb, D. M. (2000). Internationalization and firm risk: An upstream-downstream hypothesis. *Journal of International Business Studies*, 611-629.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 2000. Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance* 55, 1}33.
- Lameira, V. J. (2012). As relações entre governança e risco nas companhias abertas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 14(42), 7-25.
- Lameira, V. D. J., Lee Ness Junior, W., & van Aduard de Macedo-Soares, T. D. L. (2007). Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração-RAUSP*, 42(1).
- Love, I. (2010). Corporate governance and performance around the world: What we know and what we don't. *The World Bank Research Observer*, 26(1), 42-70.
- Luostarinen, R. (1979). *Internationalization of the firm. An empirical study of the internationalization of firms with small and open domestic markets with special Emphasis on lateral rigidity as a behavioral characteristic in strategic decision-making* (Doctoral Dissertation). Helsinki School of Economics, KY-Kirjakauppa, Helsinki.
- Mais, I., Carvalho, L. C., Amal, M., & Hoffmann, M. G. (2010). Importância das redes nos processos de inovação e internacionalização de empresas de base tecnológica. *Revista de Administração e Inovação*, 7(1), 41-61.
- Mitter, C., Duller, C., Feldbauer-Durstmüller, B., & Kraus, S. (2014). Internationalization of family firms: the effect of ownership and governance. *Review of Managerial Science*, 1-28.

- Moizinho, L. C., Borges Borsato, R., Maciel Peixoto, F., & Silva Pereira, V. (2014). Governança Corporativa e Internacionalização: Uma análise dos efeitos nas empresas brasileiras. *Revista de Ciências da Administração*, 16(40).
- Murcia, F. D. R., & dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 72-95..
- Myerson, R. B. (1982). Optimal coordination mechanisms in generalized principal-agent problems. *Journal of mathematical economics*, 10(1), 67-81.
- Mudambi, R. (2008). Location, control and innovation in knowledge-intensive industries. *Journal of economic Geography*, 8(5), 699-725.
- Narvekar, R. S., & Jain, K. (2006). A new framework to understand the technological innovation process. *Journal of intellectual Capital*, 7(2), 174-186.
- Nonnenberg, M. J. B., & Avellar, A. P. (2013). Exportações e processos inovativos: Um estudo para a América Latina e a Europa do leste (No. 1899). Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).
- Oesterle, M. J., Richta, H. N., & Fisch, J. H. (2013). The influence of ownership structure on internationalization. *International Business Review*, 22(1), 187-201.
- Pacagnella, A. C., Jr., Porto, G. S., Kannebley, S., Jr., Silva, S. L., & Salgado, A. P., Jr. (2010). Influências do desempenho inovador no setor de bens de capital: uma análise na indústria paulista. *Revista Eletrônica de Administração*, 16(2), 52-75.
- Peixoto, F., & Buccini, A. R. (2013). Separação entre propriedade e controle e sua relação com desempenho e valor de empresas brasileiras: onde estamos?. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(18).
- Pereira, V. S. Ensaio sobre os efeitos da internacionalização na estrutura de capital e estrutura de propriedade de multinacionais latino-americanas (Doctoral dissertation).
- Pereira, V. S., & Sheng, H. H. Os Efeitos da Internacionalização na Estrutura de Propriedade. In XIII Encontro Brasileiro de Finanças.
- Porter, M. E. (1992). Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior (Vol. 511, pp. 1989-13). Rio de Janeiro: Campus.
- Posner, M. V. (1961). International trade and technical change. *Oxford economic papers*, 13(3), 323-341.
- Rappaport, A. (1999). *Creating shareholder value: a guide for managers and investors*. Simon and Schuster.
- Reynoso, C. F., & Figueroa, L. E. O. (2010). Intangible resources as a determinant of accelerated internationalization. *Global Journal of Business Research – GJBR*, 4(4), 95-105.
- Schumpeter, J. A. (1984). Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. São Paulo: Abril Cultural, 1982. \_\_. *Capitalismo, Socialismo e Democracia*. Rio de Janeiro: Zahar.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Silveira, A. D. M. D. (2005). Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Silveira, A., & Barros, L. A. (2008). Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *REAd-Revista Eletrônica de Administração*, 14(3).
- Stal, E. (2010). Internacionalização de empresas brasileiras e o papel da inovação na construção de vantagens competitivas. *Revista de Administração e Inovação*, 7(3), 120-149.
- Stoekight, I. P., & Soares C. A. P. (2009). O capital intelectual, os capitais do conhecimento e a inovação: a importância da gestão estratégica do capital intelectual no desenvolvimento da



- capacidade de inovação em empresas brasileiras. Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais–SIMPOI, 12.
- Suzigan, W. (2008). Empresas transacionais e internacionalização da P&D: elementos de organização industrial da economia da inovação. *Revista de Economia Política*, 28(2), 358-360.
- Teh, C. C., Kayo, E. K., & Kimura, H. (2008). Marcas, patentes e criação de valor. *Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)*, 9(1).
- Tironi, L. F., & Cruz, B. D. O. (2008). Inovação incremental ou radical: há motivos para diferenciar? Uma abordagem com dados da PINTEC.
- Tumerelo, A. C., Santos, S. A., & Plonski, G. A. (2011). Inovação tecnológica em empresas intensivas na utilização de conhecimento técnico e científico: um estudo a partir da visão baseada em recursos (RBV). *Anais do Seminários em Administração – SEMEAD*, São Paulo, SP, Brasil, 14
- Valadares, S. M., & Leal, R. P. (2000). Ownership and control structure of Brazilian companies.
- Vermeulen, F., & Barkema, H. G. (2002). Pace, rhythm, and scope: Process dependence in building a profitable multinational corporation. *Strategic Management Journal*, 23(7), 637–653.
- Yiu, D.; Lau, C. M.; Bruton, G. International venturing by emerging economy firms: the effects of firm capabilities, home Country networks, and corporate entrepreneurship. *Journal of International Business Studies*, v. 38, p. 519–540, 2005.