

Eixo temático: Estratégia e Internacionalização de Empresas

INTERNACIONALIZAÇÃO E DESEMPENHO: EVIDÊNCIA DAS MAIORES EXPORTADORAS BRASILEIRAS

INTERNATIONALIZATION AND PERFORMANCE: EVIDENCE THE LARGEST BRAZILIAN EXPORTERS

Gabriela Schumacher, Raoni de Oliveira Inácio, Marindia Brachak dos Santos, Flavia Luciane Scherer, Pascoal José Marion Filho, Milton Luiz Wittmann

RESUMO

O presente estudo tem por objetivo analisar a *performance* das maiores empresas exportadoras brasileiras, utilizando-se de análise quantitativa por meio de variáveis, como Exportação, P&D (Pesquisa e Desenvolvimento) e FSTS (vendas internacionais sobre vendas totais) para medir o grau de internacionalização e as variáveis ROA (retorno sobre os ativos) e ROS (retorno sobre vendas) para avaliar a performance. Para a realização desta pesquisa foram analisados os relatórios gerenciais, contábeis e financeiros das 05 maiores exportadoras brasileiras em 2010 que estão inseridas na BM&F Bovespa, no período de 1997 a 2010. A variável dependente ROA não apresentou significância, sendo, portanto, retirada. A variável ROS, no entanto, indicou que as empresas brasileiras precisam estar atentas em seu processo de internacionalização, obtem retornos positivos associados a níveis mais elevados de vendas externas, além de releva que os investimentos em P&D adicionam valor aos seus produtos e gerarem maior produtividade marginal para seus esforços de exportação. A curva entre grau de internacionalização e performance possui o formato em “U” invertido, com retornos positivos até o ponto de inflexão, e a partir desse, os retornos passam a ser negativos.

Palavras-chave: internacionalização; *performance*; exportação; tamanho da empresa; pesquisa e desenvolvimento.

ABSTRACT

The present study aims to analyze the performance of the largest Brazilian export companies, using quantitative analysis by variables such as exports, P&D and FSTS (Foreign Sales over Total Sales) to measure the degree internationalization and the variables ROA (Return on Assets) and ROS (Return on Sales) to evaluate the performance. For this research we analyzed the management reports, financial, statements and the 05 largest Brazilian exporters in 2010 which are located on the BM&F Bovespa, the period from 1997 to 2010. The dependent variable ROA showed no significance, being withdrawn. The variable ROS, however, indicated that Brazilian companies need to be alert in their process of internationalization, get positive returns associated with higher levels of foreign sales, and reveal that investments in R&D adds value to their products and generate higher marginal productivity for their export efforts. The curve between the degree of internationalization and performance has the shape of inverted "U", with positive returns to the point of inflection, and from that, the returns become negative.

Keywords: internationalization; performance; export; firm size; research and development.

1 Introdução

Nos últimos anos a significativa expansão das empresas multinacionais, em especial as que são originárias de países com economias emergentes, levou a um maior interesse dos pesquisadores (THITE, WILKINSON e SHAH, 2011; WERNER e BROUTHERS, 2002). Estes interesses podem advir devido ao fato de que há relativamente pouca pesquisa sobre a internacionalização de empresas destes países (WRIGHT *et al*, 2005) e/ou em decorrência do aumento da expressividade de algumas empresas oriunda das economias emergentes no mercado internacional.

Percebe-se que o contexto de expressividade das empresas no cenário internacional vem se alterando. Segundo Aguiar *et al* (2009) as empresas de países emergentes, como o Brasil, tem demonstrado um crescimento na competitividade no cenário internacional. Tal constatação de destaque das empresas brasileiras no cenário global pode ser atribuída ao elevado nível de desempenho e competitividade nos setores em que atuam (BARCELLOS, 2010) e ao impulso decorrente do processo de internacionalização.

Pondera-se que as empresas podem encontrar, por exemplo, na exportação um *insight* para a dinamização dos seus negócios internacionais, elevação da competitividade e busca de novos mercados de maneira rápida, além de ser o meio com menor risco para entrar no mercado externo (TERPSTRA e SARATHY, 2000; NICKELS e WOOD, 1999). De acordo com Crespam (2010, p. 15) “as empresas ao utilizarem-se deste modo de entrada podem explorar economias de escala, obter custos de produção mais baixos e utilizar a experiência internacional para tornarem-se competidores mais fortes internamente”. Percebe-se que esta perspectiva de internacionalização, cada vez maior no ambiente dos negócios, se estrutura em dois fatores resultantes da globalização: na liberalização dos mercados e na busca de oportunidades oriundas do capital estrangeiro.

O ambiente internacional da globalização também é oportunizado por direcionamentos estratégicos das organizações, como a diversificação da carteira de negócios de uma empresa (KAROLYI, 1998) assim como pela otimização sua carteira de investimentos e redes de fluxo financeiros (AHEARNE, GRIEVER e WARNOCK, 2004; KOH e LEE, 2011). Autores como Arthur e Bennett (1997) e O’Sullivan (2009) esclarecem os fatores citados anteriormente se tornam essenciais, na medida em que possibilitam a observação e o entendimento da *performance* neste contexto de otimização de investimentos. Apesar da essencialidade do uso deste tipo de estudo, Crespam, Da Silva e Scherer (2009, p.5) afirmam que “a definição conceitual de *performance* exportadora e a variedade de dimensões para mensurá-la, não demonstra-se com clareza, dificultando a construção de uma teoria consistente”.

Na presença de uma carência, a conceituação do tema em epígrafe e a respectiva mensuração da eficiência dos investimentos realizados por uma organização, torna-se importante a existência de tentativas de caracterização das dimensões da *performance* (O’SULLIVAN, 2009). Portanto, surgem as seguintes indagações que são delineadoras de diversos estudos científicos (BARCELLOS, 2010): o que é um bom desempenho e por que algumas empresas exportadoras têm uma *performance* mais eficiente que as outras? Com o intuito de analisar tais questionamentos, diversos estudos contribuem como o tema (FISCHER, 2006; GARRIDO, 2007; DALMORO *et al*, 2007; BARCELLOS, 2010).

Apesar das contribuições dos estudos citados, afirma-se que há uma dificuldade de mensurar a *performance* de empresas que selecionam o modo de exportação para suas atividades internacionais. As dificuldades são oriundas de aspectos como a complexidade que

envolve as variações contábeis, características de exportação e as diferenças geográficas (BARCELLOS, 2010; HULT *et al*, 2008; O’SULLIVAN, 2009).

Neste sentido, buscaram-se indicadores que podem sinalizar o sucesso de exportações, como: P&D (Pesquisa e Desenvolvimento), ROA (*Return on Assets* - Retorno sobre os Ativos), ROS (Return on Sales - Retorno sobre Vendas), ROI (Return on Investment - Retorno sobre Investimentos) e FSTS (*Foreign Sales over Total Sales* - Vendas externas sobre o total de vendas) (VERNON, 1971; GRANT, 1987; LU e BEAMISH, 2004; DANIELS e BRACKER, 1989; GERINGER, BEAMISH e DACOSTA, 1989; HITT, HOSKISSON e IRELAND, 1994; RUIGROK e WAGNER, 2003; GOMES e RAMASWAMY, 1999; FLEURY *et al*, 2007).

Fundamentado nos preceitos acima descritos pode-se afirmar que o presente estudo busca com o apoio de uma análise quantitativa de variáveis como P&D, ROA, ROS e FSTS, mensurar a performance das maiores empresas exportadoras brasileiras. O presente trabalho pretende como contribuição em termos teóricos aplicar o estudo sobre *performance* internacional na medida em que buscou as empresas brasileiras com capital aberto líderes de exportação (BOVESPA, 2011). Como justificativa, acredita-se que em termos empíricos há uma necessidade de ampliação da base de dados de *performance* em empresas brasileiras internacionalizadas, o que é alcançado por meio deste ensaio.

2 Estratégia para internacionalização

A dinâmica de internacionalização das organizações “que consiste no desenvolvimento de operações por parte de uma empresa fora de seu país de origem” (CARNEIRO e DIB, 2007, p. 2) pode ser influenciada fundamentalmente por dois fatores estratégicos. O primeiro consiste nos aspectos relacionados ao envolvimento econômico por parte da empresa (prevê a maximização dos retornos econômicos), e o segundo dimensiona a parte comportamental do processo de internacionalização (envolve atitudes, percepções e comportamento dos tomadores de decisão), que seriam orientados pela busca da redução de risco nas decisões sobre onde e como expandir (HILAL e HEMAIS, 2003; CARNEIRO e DIB, 2007; HEMAIS e HIDAL, 2004; RÄISÄNEN, 2003).

Corroborando Minervini (2001) e Pipkin (2002) complementam que a tomada de decisão de entrada em mercados externos deve considerar estudos sobre as possíveis estratégias de competitividade. Tais estudos envolvem a ponderação por padrões internacionais de exigências dos produtos como a qualidade, o design e tecnologia, ou seja, englobar o significado de valor para o cliente (KEEGAN e GREEN, 2000).

Expondo sobre a formulação de estratégia de empresas que se tornaram competitiva internacionalmente de maneira rápida e relevando os padrões internacionais de exigências, Rialp, Rialp e Knight (2005) por meio de um inquérito científico propuseram alguns preceitos preconizados por essas organizações, a saber: (a) a consistência na base de uma empresa diante dos recursos intangíveis (que consiste basicamente em capital organizacional, tecnológica, relacional e humana recursos) pode ser da maior importância na geração de um nível crítico da capacidade de internacionalização da empresa; (b) que a capacidade específica da empresa de se internacionalizar pode ser considerada pelos seus ativos estratégicos (conhecimento tácito) e; (c) que o ambiente externo seja oportuno para a empresa (setor, distância geográfica, presença de redes internacionais).

De acordo com Porter (1996) quando uma empresa decide por internacionalizar suas operações deve relevar situações que diferem do mercado interno. O autor enfatiza que “estas diferenças estão relacionadas ao fator custo, às circunstâncias próprias dos mercados externos,

às posições dos governos de outros países, às metas, aos recursos e à capacidade da empresa de supervisionar concorrentes estrangeiros” (PORTER, 1996, p. 259).

Kotler (2007) por sua vez, ao aprofundar a respeito da tomada de decisão sobre o ingresso em mercados internacionais, afirma que para uma empresa se tornar global é necessário tomar algumas decisões, conforme descritas na Figura 1:

Figura 1 – Tomada de decisões para ingresso em mercados internacionais



Fonte: Com base em Kotler (2007).

Salienta-se que as etapas do processo acima exposto, são sequenciais (KOTLER, 2007; DESHPANDÉ, FARLEY, e WEBSTER, 2000) e se tornam mais evidentes, na medida em que observam os índices que possibilitam a mensuração do grau de internacionalização de uma organização.

2.1 FSTS - Foreign Sales over Total Sales

Dentre as diversas perspectivas que vem sendo utilizadas para tratar sobre o grau de internacionalização das companhias, Sullivan (1994b) infere que a mais empregada trata-se da “Perspectiva Operacional”. O mesmo autor classifica o grau de internacionalização das firmas como função de seu percentual de receita, faturamento ou vendas obtidos por meio de operações internacionais sobre sua receita, faturamento ou vendas totais.

Nesta busca em torno da mensuração do grau de internacionalização, evidencia-se como relevante na literatura a utilização do FSTS (Foreign Sales over Total Sales ou Vendas Internacionais sobre Vendas Totais (LONCAN, 2010; MICHAEL e SHAKED, 1986; GOMES e RAMASWAMY, 1999; KOTABE, SRINIVASAN e AULAKH, 2002; CAPAR e KOTABE, 2003).

O FSTS foi usado inicialmente por Vernon (1971) como uma variável para comparar a performance de empresas multinacionais *versus* apenas domésticas dos Estados Unidos. Percebe-se que este índice pode auxiliar no estudo a respeito da internacionalização de uma determinada organização. Tal auxílio pode advir sobre a perspectiva de análise da performance que envolve as organizações em suas atividades de exportação.

3 Indicadores e *performance* empresarial

A *performance* empresarial é um assunto recorrente em finanças e um dos conceitos mais importantes em estratégia empresarial. Apesar de sua longa existência, o construto desempenho permanece extremamente atual em um mundo globalizado financeiramente e estrategicamente, requerendo cada vez mais a atenção dos gestores (OLIVEIRA *et al*, 2010).

Salienta-se que por meio da estratégia empresarial, as informações referentes à performance, quer sejam relativos ao ambiente interno ou ao ambiente externo, podem nortear a tomada de decisão de uma organização. Callado (2008) argumenta que tal pensamento organizacional tem a finalidade de estabelecer uma posição competitiva no mercado.

Gonçalves (2002) corrobora ao afirmar que todas as empresas, de um modo geral, necessitam de um sistema de avaliação de desempenho. O mesmo autor argumenta que esta perspectiva é evidenciada por meio da realização contínua do processo de avaliação do processo produtivo.

Argumenta-se que os indicadores utilizados para mensurar a *performance* do processo produtivo das empresas impactam de maneira significativa, uma vez que as medidas de desempenho são sinais vitais da organização pois: a) qualificam as atividades organizacionais e b) quantificam o modo como as atividades de um processo atingem suas metas (OLIVEIRA *et al.*, 2010). Um indicador de desempenho, portanto, permite às organizações saberem o que estão fazendo e quais os resultados de suas ações.

Neste sentido, em relação à verificação dos resultados e ações das empresas, Helfert (2000) infere que a gestão tem duplo interesse na análise da *performance* empresarial: a) avaliar a eficiência e a rentabilidade das operações e b) julgar o uso eficiente dos recursos da empresa. Para Bastos (2008) é neste contexto de avaliação de desempenho que a *performance* é evidenciada, pois geram subsídios para situar as ações das empresas em relação aos seus concorrentes.

Bodie e Merton (2002) relatam que a verificação do desempenho de uma empresa usando suas demonstrações financeiras por meio de um conjunto de índices, possibilita a realização comparações e análises de desempenho da organização. Angulo & Rialp (2007) contribuem relatando que o desempenho da firma tem sido analisado sob duas perspectivas. A primeiro é a *performance* baseada em questões contábeis, que associa a resultados operacionais, tais como resultado, lucro e fluxo de caixa. E a segunda abordagem é baseada no mercado de capitais, relacionada ao retorno das ações, valor de mercado e Tobin's Q, dentro outros indicadores.

Para Loncan (2010), a *performance* empresarial tem sido tratada de diversas formas em pesquisas em negócios internacionais. Esta afirmativa pode ser verificada na medida em que são ponderados estudos de autores como Vernon (1971), Sullivan (1994b), Delios e Beamish (1999) e Contractor, Kundu e Hsu (2003) que utilizaram indicadores contábeis [ROA (*Return on Assets* – Retorno sobre Ativos), ROS (*Return on Sales* – Retorno sobre Vendas), ROE (*Return on Equity* – Retorno sobre o Patrimônio Líquido)], para relacionar a internacionalização das empresas com sua respectiva *performance*.

Contractor, Kundu e Hsu (2003) argumentam que o núcleo da teoria sobre negócios internacionais defende uma relação positiva entre a *performance* da empresa mensurada por uma variedade de indicadores como ROI, ROS, ROA e ROE, crescimento e Tobin's Q. Neste estudo, deu-se ênfase aos indicadores econômico-financeiros, em especial a dois índices de lucratividade principais para avaliação da *performance*, o ROA e o ROS. Esses indicadores, conforme Assaf Neto (2002, p. 52), representam “uma avaliação econômica do desempenho da empresa, dimensionando o retorno sobre os investimentos realizados e a lucratividade apresentada pelas vendas”.

O Retorno sobre o Ativo ou *Return on Assets (ROA)* é considerado como um dos quocientes individuais mais importantes da análise de balanços, ele mostra o desempenho da empresa de uma forma global. Conforme demonstram Fernandes, Dias e Cunha (2010) essa medida deveria ser usada amplamente pelas empresas como teste geral de desempenho, comparando os resultados encontrados e o retorno esperado.

Advoga Matarazzo (2003, p. 179) que o ROA “é uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa”. Essa medida de retorno sobre o ativo representa o potencial de geração de lucros da empresa, isto é, o quanto à empresa obteve de lucro líquido em relação

aos investimentos. Para Silva (2004, p.263) o *ROA* indica “a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais representados pelo ativo total”.

Verificar se existe uma relação sistemática entre a internacionalização de empresas e respectivo desempenho é uma questão central no campo da gestão. Ao longo dos anos uma série de estudos empíricos, com base em vários métodos, tem lidado com o tema da internacionalização e procurou responder se a relação entre a internacionalização e o desempenho da empresa é positivo ou negativo (GLAUM e OESTERLE, 2007; LI, 2007; OESTERLE e RICHTA, 2009).

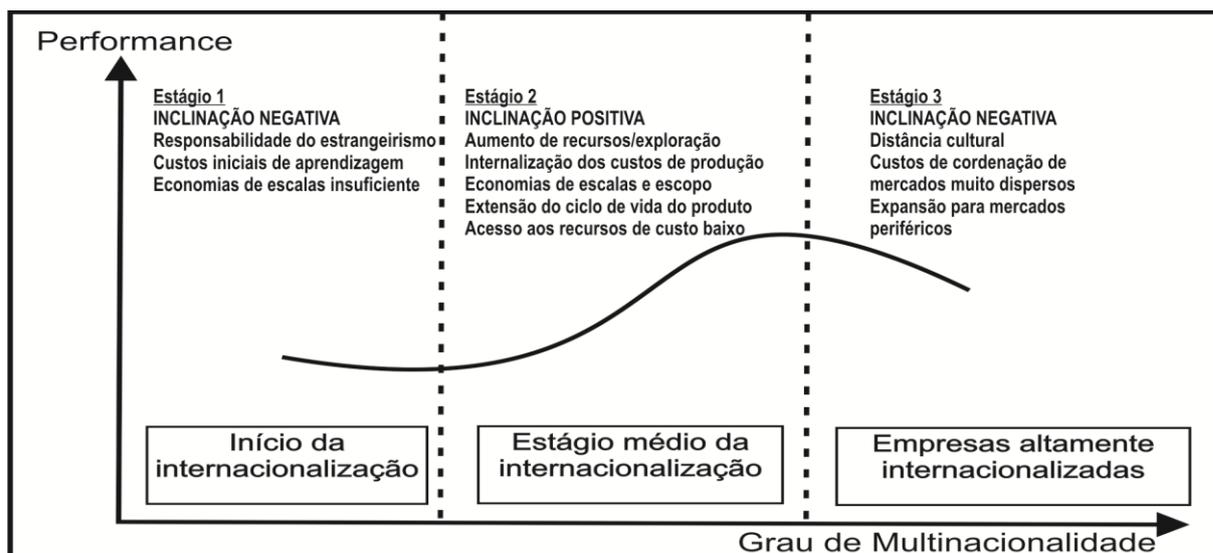
Os estudos desenvolvidos por Siddarthan e Lall (1982) e Michel e Shaked (1986) encontraram uma relação linear negativa entre o grau de internacionalização e performance. Por outro lado, níveis mais elevados de internacionalização que estão associados com retornos positivos podem ser encontrados nos estudos de Vernon (1971), Bühner (1987), Grant (1987), Kim *et al* (1993), Delios e Beamish (1999), Zahra *et al* (2000), Annavarjula *et al* (2005). Também foram encontrados resultados em que a internacionalização e desempenho não se correlacionam significativamente (relação inexistente) dos pesquisadores Severn e Laurence (1974), Kumar (1984), Dunning (1988), Rugman *et al* (1985) e Yoshihara (1985).

Outro argumento relevante é que alguns autores também plotaram a curva da relação internacionalização x performance para apresentar a tendência entre estas duas variáveis. Esta afirmativa pode ser evidenciada por um dos achados proporcionado por Lu e Beamish (2004) que foi a curva em “U”, que é oriunda da utilização do número de subsidiárias internacionais versus subsidiárias totais para medir a internacionalização, aliado ao *ROA* para mensurar performance. O mesmo resultado foi encontrado por Capar e Kotabe (2003) que utilizaram o índice *FSTS* para mensurar o Grau de Internacionalização, e o *ROS* (retorno sobre vendas) para mensurar performance.

No entanto, Sullivan (1994b) utilizando um índice multi-item para averiguar o grau de internacionalização, e aferindo a performance a partir do *ROA* e do *ROS*, encontrou uma curva em “S”. O mesmo resultado foi encontrado por Lu e Beamish (2004) que avaliaram a relação *ROA* (performance contábil) e o *Tobin's Q* (performance de mercado), e um índice integrado entre número total de subsidiárias internacionais e número de países nos quais uma firma multinacional atuava para medir o grau de internacionalização.

Considerando esses diferentes resultados, Contractor, Kundu e Hsu (2003) propõem que a função performance/grau de internacionalização pode apresentar uma forma de “S”, que demonstra relações lineares positivas e negativas, em forma de “U” ou de “U” invertido, dependendo do nível de internacionalização conforme apresentado na Figura 2.

Figura 2 - Modelo de Internacionalização vs Performance de três estágios.



Fonte: Adaptado de Contractor, Kundu e Hsu (2003).

O modelo proposto advoga que, inicialmente, por custos aprendizado (perfil de demanda, concorrentes), passivos de ser um novo entrante (*liability of newness*), passivos de ser estrangeiro (*liability of foreignness*), entre outros motivos, a inclinação da curva é negativa. No segundo estágio, por economias de escala, aumento da base de recursos, melhor capacidade de utilização dos ativos intangíveis detidos pela companhia, pelo maior conhecimento do mercado, maior acesso a recursos, extensão do ciclo de vida do produto, etc, a curva entre Grau de Internacionalização e Performance torna-se positiva. No terceiro estágio, os retornos começariam a diminuir em função do aumento dos custos de coordenação e governança impostos pelo grande número e diversidade de atividades internacionais, “refletindo o custo de aprendizado e a evolução na curva de experiência do processo de internacionalização” (CYRINO e PENIDO, 2007, p. 111).

Por meio dos estudos apresentados neste preâmbulo, o presente ensaio de cunho teórico e empírico foi orientado pelas seguintes hipóteses:

H1	Há associação positiva entre grau de internacionalização e <i>performance</i> exportadora.
H2	Os investimentos realizados pelas empresas em pesquisa e desenvolvimento afetam positivamente <i>performance</i> exportadora.
H3	O tamanho da empresa (ativo total) interfere positivamente na <i>performance</i> exportadora.
H4	A <i>performance</i> exportadora é afetada positivamente pela variável exportação.
H5	A curva entre grau de internacionalização e <i>performance</i> apresenta o formato em “S”.

3 Método de Estudo

A presente pesquisa estrutura-se sobre a natureza quantitativa, o que permitiu a obtenção de informações sobre o grau de internacionalização e *performance* das empresas brasileiras. A coleta de dados foi realizada a partir da consulta a dados secundários, por meio

de análise de relatórios (gerenciais, contábeis e financeiros das companhias estudadas), obrigatórios para empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).

A amostra foi constituída pelas 05 maiores exportadoras brasileiras em 2010 (EXAME, 2011) que estão inseridas na BM&F Bovespa. Foram excluídas as empresas que abriram capital após o ano de 1997 e as que não tinham mais disponível em seu sítio eletrônico os relatórios para o período analisado. Com o estabelecimento destes critérios de escolha, as organizações que fazem parte desse estudo são: a) Vale S.A; b) Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras; c) Braskem S.A.; d) BRF - Brasil Foods S.A. e e) Suzano Papel e Celulose S.A. Foram analisados relatórios entre os anos 1997 e 2010 e geradas quatorze (14) observações para cada variável por empresa, em bases anuais.

3.1 Variáveis dependentes

Performance: Foram utilizados os índices ROA e ROS. Dentre as fórmulas utilizadas para calcular o ROA alguns autores como Kassai *et al* (1999), Helfert (2000), Silva (2004) e Assaf Neto (2002) apresentam divergências quanto a utilização do numerador, alguns utilizam Lucro Operacional, enquanto que outros empregam o Lucro Líquido. Para este estudo utiliza-se a fórmula de Matarazzo (2003) como indicador para avaliar o Retorno sobre o Ativo.

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \times 100 \quad (1)$$

O Retorno sobre Vendas *ou Return on Sales* (ROS) é também uma medida de muita importância para os analistas financeiros. Segundo Matarazzo (2003) o termo ROS trata-se de uma medida útil ao gerenciamento, fornecendo direções do lucro que está sendo obtido por dólar vendido. Sua fórmula é estabelecida por meio da equação:

$$ROS = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100 \quad (2)$$

O ROS compara o lucro líquido em relação às vendas líquidas do período, fornecendo o percentual de lucro que a empresa está obtendo em relação ao seu faturamento.

3.2 Variáveis independentes

Grau de internacionalização: O grau de internacionalização das companhias foi mensurado pelo indicador FSTS (vendas no exterior sobre vendas totais). Segundo Loncan (2010), as vendas no exterior podem ser tanto exportações, quanto vendas efetuadas por subsidiárias das companhias localizadas em países estrangeiros.

Pesquisa e desenvolvimento: Grandes investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) ajudam as empresas a melhorar o desempenho internacional. Essa empresas freqüentemente introduzem novos produtos e são mais competentes para inovar em processos de fabricação (KOTABE, 1990). Os investimentos em P&D foram extraídos dos relatórios anuais das companhias brasileiras.

Exportações: pode ser vista tanto como uma estratégia de internacionalização (a mais simples) quanto uma forma de avaliar o grau de internacionalização, levando-se em consideração o fato de que uma empresa que apenas exporta está menos envolvida do que aquela que mantém um investimento direto no exterior por meio de subsidiárias (LONCAN, 2010). Foram utilizadas as vendas diretas feitas a partir do Brasil.

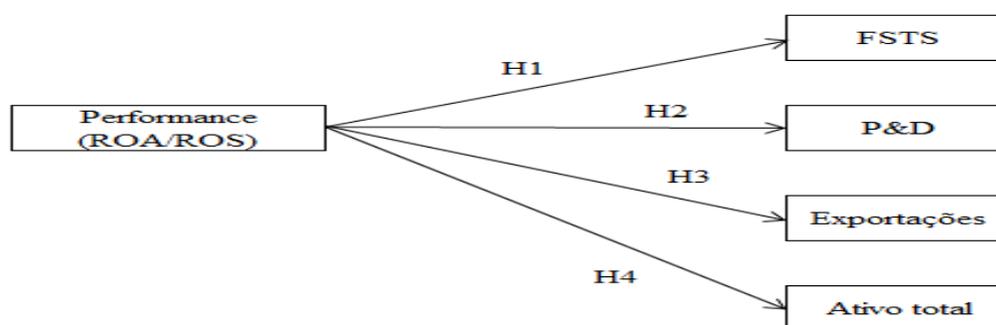
3.3 Variáveis de controle

Estudos anteriores incluíram variáveis de controle, principalmente para verificar o efeito do tamanho da firma como moderador da relação entre Internacionalização e Performance (LONCAN, 2010). Por este motivo, a variável de controle Ativo Total foi utilizada.

3.4 Desenho de pesquisa

No total foram analisadas duas variáveis dependentes, três independentes e uma de controle. A Figura 3 apresenta o esquema que fundamenta este estudo.

Figura 3 – Desenho de pesquisa



Fonte: Elaborado pelos autores

Com base na Figura 3, a pesquisa utilizou o método de análise de regressões. O modelo econométrico proposto consiste na regressão múltipla envolvendo k variáveis, sendo Y a variável dependente e $k - 1$ variáveis explanatórias, $X_1, X_2, X_3, \dots, X_k$, em que $i = 1, 2, 3, \dots, n$; i a i -ésima observação e n o tamanho da população. A estruturação, notação e interpretação econométricas foram realizadas consultando-se Gujarati (2006). Expresso pela equação:

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \dots + \mu i \quad (3)$$

Pode-se denominá-las, assim:

α = intercepto da regressão;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ e β_4 = coeficientes parciais da regressão;

e = termo de erro da regressão;

Quanto aos testes econométricos foi feita a análise de significância dos parâmetros pelo modelo de dados em painel com efeitos fixos. Tal escolha segue a recomendação de Gujarati (2006, p. 524), ao ter o número de dados da série temporal (14 anos) muito maior do que o número de empresas no corte transversal (05 empresas).

Outro procedimento importante foi a utilização de análises de dados do portal exame a partir das recomendações de Hair, Anderson e Tatham (1998) e Gujarati (2006) para tratamentos de dados quantitativos. Foram analisados os casos omissos, as premissas de normalidade, homoscedasticidade, multicolinearidade e linearidade dos dados. As análises estatísticas foram efetuadas no software *Gretl*.

4 Resultados

A pesquisa apresentou dados omissos, devido a não divulgação de alguns relatórios por parte das companhias em seu sítio eletrônico. Tais casos foram corrigidos conforme Hair, Anderson e Tatham (1998, p. 61), “com a imputação pela média”.

A partir do critério da normalidade, algumas variáveis foram substituídas pela sua transformação logarítmica, apresentando dados lineares e sem autocorrelação.

Tabela 1 - Estatísticas descritivas, usando as observações

	ROA	ROS	FSTS	logP_D	logEXP	logAtivo
Média	0,05749	0,10529	0,32671	4,63066	6,43089	7,24789
Mediana	0,04971	0,10277	0,26097	4,65327	6,53044	7,22901
Mínimo	-0,1098	-0,3701	0,03316	2,40645	4,80242	6,1229
Máximo	0,19811	0,36553	1,03238	6,31618	7,76477	8,71598
Desvio Padrão	0,05628	0,13409	0,23508	1,03575	0,74693	0,68767
C.V.	0,97884	1,27351	0,71954	0,22367	0,11615	0,09488
Enviesamento	-0,2647	-1,039	0,89887	-0,0733	-0,4481	0,26097
Curtose Ex.	0,48246	2,48949	0,20242	-0,7762	-0,4994	-0,9526

Fonte: Gretl 1.6.5, adaptado pelos autores.

A média do Grau de Internacionalização (FSTS) foi de 0,33. Ou seja, 33% das vendas brutas das firmas foram obtidas a partir do exterior, o que pode ser considerado bastante alto, demonstrando substancial internacionalização das vendas.

Com relação às variáveis de *performance*, a rentabilidade do ativo (ROA) possui média de 0,06, mas o retorno sobre vendas foi mais elevado, com estatística média de 0,10.

A estatística descritiva das variáveis transformadas possui valores que acaba se distorcendo ao longo das análises. Tal fato serve como fundamentação e referência para informar as médias de algumas das variáveis na sua forma linear.

Foram estimadas as regressões com as variáveis de *performance* como dependentes, as variáveis de internacionalização, pesquisa e desenvolvimento, exportações e as variáveis de controle (ativo e faturamento). Na regressão entre a variável ROA e as variáveis independentes e de controle, o modelo não apresentou significância estatística e foi detectada heteroscedasticidade, o que prejudicou a confiabilidade da estimação. Foi explorado um modelo com heteroscedasticidade corrigida, mas este não resultou em significância dos parâmetros beta das variáveis explicativas.

Em seguida, foi verificada a relação entre ROS (retorno sobre vendas) e as variáveis independentes e as de controle, conforme a Equação 4:

$$ROS = Const + \beta_1 FSTS + \beta_2 \log EXP + \beta_3 \log P_D + \beta_4 \log Ativo + \beta_5 \log Fat + \mu \quad (5)$$

A regressão foi estatisticamente significativa, mas o parâmetro logAtivo não. Além disso, a variável apresentou heteroscedasticidade, sendo estimado o modelo com Heteroscedasticidade-Corrigida.

Tabela 2 - Estimativas heteroscedasticidade-corrigida. Variável dependente ROS.

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	estatística-t	p-valor	
Const	-0,351168	0,124867	-2,8123	0,00650	***
FSTS	0,413273	0,0918062	4,5016	0,00003	***
logP_D	0,0667267	0,031552	2,1148	0,03828	**
logEXP	-0,075253	0,0435796	-1,7268	0,08895	*
logAtivo	0,0717069	0,0600571	1,1940	0,02368	*
R ² não-ajustado	0,552716				
R ² ajustado	0,525191				
Estatística-F (4, 65)	10,9386 (p-valor < 0,00001)				
Normalidade dos resíduos (qui-quadrado)	0,00000				

* p < 0,01 -> correlação significativa ao nível 0,01
 ** p < 0,05 -> correlação significativa ao nível 0,05
 *** p < 0,1 -> correlação significativa ao nível 0,1

Fonte: Gretl 1.6.5, adaptado pelos autores.

Neste novo modelo, o coeficiente R² ajustado caiu para 0,525. A distribuição normal dos resíduos indica piora do modelo. O modelo se mostrou significativo ao nível de confiança de 5%. As variáveis independentes (exceto logAtivo) apresentaram *p-values* menores do que 5%.

Com relação ao teste F, o conjunto de variáveis explicativas contribuem para a explicação da variação da variável dependente, havendo evidência para afirmar que existe um relacionamento linear entre o conjunto de variáveis explicativas e o conjunto de variáveis independentes e de controle utilizadas.

O modelo sugere que quanto maior o grau de internacionalização (FSTS), a pesquisa e desenvolvimento (logP_D) e o ativo total (logAtivo), maior será o retorno sobre as vendas (ROS). Desse modo, a relação positiva sugere que a expansão dos negócios no exterior, o aumento no tamanho e os investimentos em inovação resultarão na melhoria do desempenho das empresas, aceitando H1, H2 e H3.

No entanto, as exportações (logEXP) afetam negativamente a performance (ROS) rejeitando H4. Esta hipótese pode ser explicada pela volatilidade cambial inerente ao câmbio flutuante, que pode inibir as exportações por aumentar o seu risco, afetando negativamente a performance exportadora do país.

Os resultados deste modelo estão de acordo com os encontrados nos estudos de Vernon (1971), Bühner (1987), Grant (1987), Kim *et al* (1993), Delios e Beamish (1999), Zahra *et al* (2000) e Annavarjula *et al* (2005). Os autores também encontraram valores positivos e concluíram que, além da FSTS, a intensidade de P&D e o tamanho da empresa moderam positivamente a relação internacionalização-desempenho.

Para a análise da curva grau de internacionalização e performance foram realizadas regressões polinomiais. Inicialmente, foi estimado um modelo com a variável ROS como variável dependente, e a variável de Internacionalização na forma linear, quadrática e cúbica como variáveis explicativas. Porém, a regressão não apresentou parâmetros estatisticamente significantes e foi detectada heteroscedasticidade na regressão, o que prejudica a confiabilidade de estimação. Foi explorado um modelo com heteroscedasticidade corrigida, mas os parâmetros beta continuaram sem significância.

Após, foi estimado o modelo polinomial com as variáveis FSTS e FSTS² (ambas com distribuição normal) como independentes, e ROS como dependentes. Os resultados são apresentados na Tabela 3:

Tabela 3 - Dados em Painel, Efeitos Fixos.

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	estatística-t	p-valor	
Const	-0,0503059	0,0583697	-0,8619	0,39204	
FSTS	0,7885	0,296294	2,6612	0,00987	***
FSTS2	-0,632801	0,267041	-2,3697	0,02088	**
R ² não-ajustado	0,460698				
R ² ajustado	0,409336				
Estatística-F (6, 63)	8,969608				
Normalidade dos resíduos (qui-quadrado)	0,00000				
* p < 0,01 -> correlação significativa ao nível 0,01					
** p < 0,05 -> correlação significativa ao nível 0,05					
*** p < 0,1 -> correlação significativa ao nível 0,1					

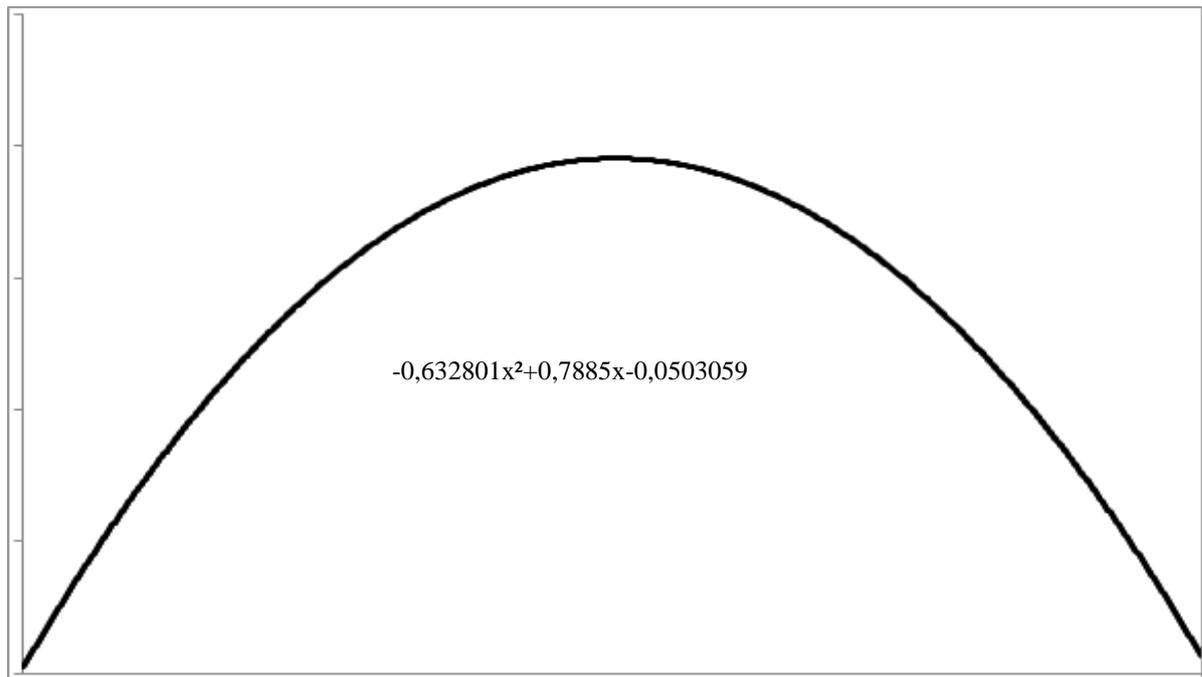
Fonte: Gretl 1.6.5, adaptado pelos autores.

Retirando-se a variável FSTS³, os parâmetros tornaram-se significantes com $p < 0,05$ no termo quadrático e $p < 0,1$ no linear. O R² ajustado é de 0,41 e os resíduos se distribuem normalmente.

O modelo estimado não apresentou heteroscedasticidade verificado pelo teste de White, nem foi detectada presença de multicolinearidade, não havendo inconvenientes na estimação.

A partir da função quadrática, a relação encontrada entre grau de Internacionalização e *Performance* foi em “U” invertido, rejeitando H5, conforme a Figura 4.

Figura 4 – Internacionalização versus *Performance*



Fonte: elaborado pelos autores

A curva em ‘U’ invertido pode ser explicada pelos mesmos motivos dados pelos autores Contractor, Kundu e Hsu (2003), a partir do segundo estágio da Internacionalização. As empresas apresentam, no segundo estágio, um processo acumulativo de internacionalização, dependente do caminho já percorrido, sendo o comportamento da empresa uma consequência da sua experiência internacional e do conhecimento adquirido no passado. Assim, beneficia-se com economias de escala, de escopo, aumento da base de recursos, melhor capacidade de utilização dos ativos intangíveis detidos pela companhia, pelo maior conhecimento do mercado, maior acesso a recursos e extensão do ciclo de vida do produto, a curva entre grau de internacionalização e *performance* torna-se positiva.

No terceiro estágio, em função dos efeitos das complexidades organizacionais e dos ambientes de negócio, começa a aumentar os custos administrativos. Eventualmente, os custos marginais da expansão internacional excederão os benefícios marginais e comprometerão o desempenho das empresas.

5 Conclusões

Por meio da inferência dos resultados apresentados, pode-se afirmar que o modelo com o uso da variável ROA não apresentou significância, sendo, portanto, retirado. Esta ponderação feita, permitiu a utilização da variável ROS para representar a performance das empresas, que mostou resultado satisfatório e significativo.

Na regressão, a relação grau de internacionalização e performance encontrada é positiva, sendo igual à observada em outros estudos. Esse resultado sugere que as empresas brasileiras precisam ficar atentas em seu processo de internacionalização, uma vez que retornos positivos estão associados a níveis mais elevados de vendas externas. Outra implicação importante é que as empresas ao investirem em tecnologia e P&D, adicionam valor aos seus produtos e ganham maior produtividade marginal para seus esforços de exportação.

A curva entre grau de internacionalização e performance possui o formato em “U” invertido. Inicialmente, a internacionalização produz retornos positivos pela adaptação, conhecimento de mercado e utilização dos recursos, até o ponto de inflexão. A partir desse, os retornos passam a ser negativos em função do aumento da concorrência e dos custos administrativos gerados pelas complexidades organizacionais e dos ambientes de negócio.

6 Referências bibliográficas

- AGUIAR, M. et al. *The 2009 BCG 100 New Global Challenges: how companies from rapidly developing economies are contending for global leadership*. The Boston Consulting Group Inc, 2009.
- AHEARNE, A. G.; GRIEVER, W. L.; WARNOCK, F. E. Information costs and home bias: an analysis of US holdings of foreign equities. *Journal of International Economics*, v. 2, n. 62, p. 313-336, 2004.
- ANGULO, L. F.; RIALP, J. *The interplay between cumulative customer satisfaction and brand value: its effect on cash flow, ROI and tobin's q*. [Working paper]. Autonomo us university of Barcelona, Barcelona, Espanha, 2007.
- ANNAVARJULA, M. et al. Corporate Performance Implications of Multinationality: The Role of Firm-Specific Moderators. *Journal of Transnational Management*, v. 10, n. 4, p. 5-27, 2005.
- ARTHUR, W. Jr.; BENNETT, W. Jr. A comparative test of alternative models of international assignee job performance. In: Z. A. (Ed.), *New approaches to employee management. Expatriate management, Theory and research*, Greenwich, CT: JAI Press v. 4, p. 141-172, 1997.
- ASSAF NETO, A. *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 7º ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- BARCELLOS, E. P. *Internacionalização de empresas brasileiras: um estudo sobre a relação entre grau de internacionalização e desempenho financeiro*. Dissertação (Mestrado em Administração). – Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.
- BASTOS, E. C. *Análise dos indicadores econômico-financeiros relevantes para avaliação de empresas*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). – Universidade Regional de Blumenau. Blumenau, 2008.
- BODIE, Z.; MERTON, R. C. **Finanças**. 1ª ed. rev. e ampl. Porto Alegre: Bookman, 2002.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BOVESPA. *Ibovespa*. São Paulo: 2006. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 29 nov. 2011.
- BÜHNER, R. Assessing International Diversification of West German Corporations. *Strategic Management Journal*, n. 8, p. 25-37, 1987.
- CALLADO A. A. C. et al. Relacionando Fatores Contingenciais com o Uso de Indicadores de Desempenho em Empresas do Porto Digital. In: ENANPAD, 2008, Rio de Janeiro. *Anais*. Rio de Janeiro: ANPAD, 2008.
- CAPAR, N.; KOTABE, M. The Relationship between International Diversification and Performance in Service Firms. *Journal of International Business Studies*, v. 34, n. 4, p. 345-355, 2003.
- CARNEIRO, J.; DIB, L. A. Avaliação comparativa do escopo descritivo e explanatório dos principais modelos de internacionalização d empresas. *INTERNEXT- Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 1-25, 2007.

- CONTRACTOR, F. J.; KUNDU, S. K.; HSU, C-C. A three-stage theory of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector. *Journal of International Business Studies*, v. 34, n. 1, p. 5-18, Jan. 2003.
- CRESPAM, C. C.; DA SILVA, V. A.; SCHERER, F. L. Performance exportadora: uma análise da produção científica brasileira. In: XII SemeAd.- Seminários em Administração, 2009, São Paulo. *Anais do XII SemeAd.* São Paulo: FEA-USP, 2009.
- CRESPAM, C. C. *Decisões estratégicas e performance exportadora: estudo na indústria gaúcha.* Dissertação (Mestrado em Administração). – Universidade Federal de Santa Maria. Santa Maria, 2010.
- CYRINO, A. B.; PENIDO, E. Benefícios, Riscos e Resultados do Processo de Internacionalização das Empresas Brasileiras. In: SAUVANT, K. et al. *Internacionalização de Empresas Brasileiras.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- DALMORO, M. et al. Influências das estratégias de marketing internacional na performance exportadora: um estudo na atividade industrial do Vale do Taquari – RS. *XXVIII Encontro Nacional de Engenharia de Produção*, Foz do Iguaçu, 2007.
- DANIELS, J. D.; BRACKER, J. Profit performance: do foreign operations make a difference? *Management International Review*, v. 1, n. 29, p. 46-59, 1989.
- DELIOS, A.; BEAMISH, P. W. Geographic Scope, Product Diversification and Corporate Performance of Japanese Firms. *Strategic Management Journal*, v. 20, n. 8, p. 711-728, 1999.
- DESHPANDÉ, R.; FARLEY, J. U.; WEBSTER, Jr. F.E. Triad lessons: generalizing results on high performance firms in five business-to-business markets. *International Journal of Research in Marketing*, v.17, p. 353-362, 2000.
- DUNNING, J. H. The Eclectic Paradigm of International Production: a restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, p. 1-31, Spring, 1988.
- FERNANDES, N. A. C.; DIAS, W. O.; CUNHA, J. V. A. Governança Corporativa no Contexto Brasileiro: um Estudo do Desempenho das Companhias listadas nos Níveis da BM&FBOVESPA. In: XIII SemeAd.- Seminários em Administração, 2010, São Paulo. *Anais do XIII SemeAd.* São Paulo: FEA-USP, 2010.
- FISHER, B. B. A relação entre estratégias de entrada em mercados estrangeiros e performance exportadora resultante em empresas brasileiras. In: ENANPAD, 2006, Salvador. *Anais.* Salvador: ANPAD, 2006.
- FLEURY, M. T. et al. Internalization and performance: a comparison of Brazilian exporters versus Brazilian multinationals. *Economia e Gestão*, Belo Horizonte, v. 7, n. 14, p. 170-178, 2007.
- GARRIDO, I. L. A relação entre orientação para mercado externo, performance internacional e estratégias de internacionalização. In: ENANPAD, 2007, Rio de Janeiro. *Anais.* Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.
- GERINGER, J. M.; BEAMISH, P. W.; DACOSTA, R. C. Diversification strategy and internalization: implications for MNE performance. *Strategic Management Journal*, v. 2, n.10, p. 109-119, 1989.
- GOMES, L.; RAMASWAMY, K. An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. *Journal of International Business Studies*, v. 1, n. 30, p. 173-188, 1999.
- GONÇALVES, J. P. **Desempenho Organizacional.** Seminário Econômico. São Paulo, n. 815, ago. 2002.
- GLAUM, M.; OESTERLE, M. 40 years of research on internationalization and firm performance: more questions than answers? *Management International Review*, v. 47, p. 307–317, 2007.

- GRANT, R. Multinationality and performance among british manufacturing companies. *Journal of International Business Studies*, v. 18. n. 3, p. 79-89, 1987.
- GUJARATI, D. N. *Econometria Básica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- HAIR Jr. J. F.; ANDERSON, R. E; TATHAM, R. L. *Multivariate Data Analysis*. 5 ed. Upper Saddle River: Prentice-Hall, 1998.
- HELFERT, E. A. *Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios*. 9ª ed. (Trad: A. Castro). Porto Alegre: Bookman, 2000.
- HEMAIS, C.; HIDAL, A. *O desafio dos mercados externos*, Rio de Janeiro: Mauad, 2004.
- HILAL, A.; HEMAIS, C. A. O processo de internacionalização na ótica da escola nórdica: evidências empíricas em empresas brasileiras. *RAC– Revista de Administração Contemporânea*, v. 7, n. 1, jan./mar. 2003.
- HITT, M.; HOSKISSON, R.; IRELAND, R. A mid-range theory of the interactive effects of international and product diversification on innovation and performance. *Journal of Management*, v. 2, n. 20, p. 297-327, 1994.
- HULT, G. T. M. et al. Na assessment of the mensurement of performance in international business research. *Journal of International Business Studies*, v. 39, p. 1064-1080, 2008.
- KAROLYI, G. A. Why do companies list shares abroad?: a survey of the evidence and its managerial implications. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, v. 1, n. 7, p. 1-60, 1998.
- KASSAI, J. R. et al. *Retorno de Investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial*. São Paulo: Atlas, 1999.
- KEEGAN, W. J.; GREEN, M. C. *Princípios de marketing global*. São Paulo: Saraiva, 2000.
- KIM, W. et al. Multinational's Diversification and the Risk-ReturnTrade-Off. *Strategic Management Journal*, v. 14, n. 4, p. 275-286, 1993.
- KOH, Y.; LEE, S. Cross-listing effect of U.S. casino companies: risk-adjusted performances. *International Journal of Hospitality Management*, v. 30, p. 1055-1058, 2011.
- KOTABE, M. Corporate Product Policy and Innovative Behavior of European and Japanese Multinationals: An Empirical Investigation. *Journal of Marketing*, n. 54, p. 19-33, 1990.
- KOTABE, M.; SRINIVASAN, S.; AULAKH, P. Multinationality and Firm Performance: the moderating role of R&D and marketing capabilities. *Journal of International Business Studies*, v. 33, n. 1, p. 79-97, 2002.
- KOTLER, P. *Administração de Marketing: análise, planejamento, implementação e controle*. São Paulo: Pearson, 2007.
- KUMAR, M. Growth, acquisition and investment. Cambridge: *Cambridge University Press*, 1984.
- LI, L. Multinationality and Performance: a synthetic review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, v. 9, n. 2, p. 117-139, 2007.
- LONCAN, T. R. *Internacionalização e performance de firmas brasileiras*. Dissertação (Mestrado em Administração). – Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2010.
- LU, J.; BEAMISH, P. International diversification an firm performance. *Academy of Management Journal*, v.4, n. 47, p. 598-609, 2004.
- MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MICHEL, A.; SHAKED, I. Multinational corporations verses domestic corporations: Financial performance and characteristics. *Journal of International Business Studies*, p. 89-100, 1986.
- MINERVINI, N. *O Exportador*. 3º Ed. São Paulo: Makron Books, 2001.

- NICKELS, W. G.; WOOD, M. B. *Marketing: relacionamentos, qualidade, valor*. Rio de Janeiro: LTC, 1999.
- OESTERLE, M. J.; RICHTA, B. T. Erfolgswirkungen internationaler Unternehmenstätigkeit – Stand der empirischen Forschung und Notwendigkeit verbesserter Forschungsansätze, In: Schmid, S. (Ed.), *Management der Internationalisierung*, p. 51-85, 2009.
- O’SULLIVAN, S. L. International Performance Appraisals: a review of the literature & agenda for future research. *The Journal of American Academy of Business*, v. 14, n. 2, 2009.
- OLIVEIRA, M. O. R. et al. Interface entre marketing e finanças: um levantamento sobre indicadores de desempenho e aproximação entre as essas áreas. In: ENANPAD, 2010, Rio de Janeiro. *Anais*. Rio de Janeiro: ANPAD, 2010.
- PIPKIN, A. *Marketing Internacional: Uma Abordagem Estratégica*. 2 ed. São Paulo: Aduaneiras, 2002.
- PORTAL EXAME. **As 50 maiores exportadoras do país**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias-melhores-e-maiores/noticias/as-50-maiores-exportadoras-do-pais>>. Acesso em: 05 nov. 2011.
- PORTER, M. E. *Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústria e da concorrência*. 18 ed. Rio de Janeiro: Campus, 1996.
- RÄISÄNEN, J. *Evolution of internationalization theories related to the Born global concept*. Seminar in Business Strategy and International Business. Helsinki University of Technology, 2003.
- RIALP, A.; RIALP, J.; KNIGHT, G. The phenomenon of early internationalizing firms: what do we know after a decade (1993-2003) of scientific inquiry? *International Business Review*, v. 14, p. 147-166, 2005.
- RUGMAN, A. M. et al. *International Business: Firm and Environment*. New York: McGraw-Hill, 1985.
- RUIGROK, W.; WAGNER, H. Internalization and performance: an organizational learning perspective. *Management International Review*, v. 43, p. 63-83, 2003.
- SEVERN, A. K.; LAURENCE, M. M. Direct investment, research intensity, and profitability. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 9, n. 2, p. 181-190, 1974.
- SILVA, J. P. *Análise financeira das empresas*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- SIDDHARTHAN, N. S.; LALL, S. The recent growth of the largest us multinationals. *Oxford Bulletin of Economics and Statistic*, v. 44, n. 1, p. 1-13, 1982
- SULLIVAN, D. The Threshop of Internationalization: replication, extension, and reinterpretation. *Management International Review*, v. 34, n. 2, p. 165-186, 1994b.
- TERPSTRA, V.; SARATHY, R. *International marketing*. The Dryden Press, 2000.
- THITE, M.; WILKINSON, A.; SHAH, D. Internationalization and HRM strategies across subsidiaries in multinational corporations from emerging economies - A conceptual framework. *Journal of World Business*, v. 47, n. 2, p. 1-8, 2011.
- VERNON, R. *Sovereignty at bay: the multinational spread of u.s. enterprises*. New Work: Basic Books, 1971.
- WERNER, S.; BROUETHERS, L. E. How International is Management? *Journal of International Business Studies*, v. 33, n. 3 p. 583-591, Third Quarter 2002.
- WRIGHT, M. et al. Strategy research in emerging economies: challenging the conventional wisdom. *Journal of Management Studies*, v. 42, n. 1, p. 1-33, 2005.
- YOSHIHARA, H. *Multinational Growth of Japanese Manufacturing Enterprises in the Postwar Era, Proceedings of the Fuji International Conference on Business History*. Tokyo: University of Tokyo Press, 1985.

ZAHRA, S. A. et al. International Expansion by New Venture Firms: International Diversity, Mode of Market Entry, Technological Learning, and Performance. *Academy of Management Journal*, n. 43, p. 925-950, 2000.