



Revista de Administração da Unimep

E-ISSN: 1679-5350

gzograzian@unimep.br

Universidade Metodista de Piracicaba

Brasil

Queiroz Silva, Bárbara; Vasconcelos Ribeiro Galina, Simone; Maxwell Ferreira de Andrade, Alisson; de Moura Engracia Giraldi, Janaina
OS EFEITOS DA INTERNACIONALIZAÇÃO NO DESEMPENHO FINANCEIRO DE EMPRESAS MULTINACIONAIS DE PAÍSES DESENVOLVIDOS E EM DESENVOLVIMENTO

Revista de Administração da Unimep, vol. 13, núm. 2, mayo-agosto, 2015, pp. 213-239

Universidade Metodista de Piracicaba

São Paulo, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=273741070010>

- ▶ Como citar este artigo
- ▶ Número completo
- ▶ Mais artigos
- ▶ Home da revista no Redalyc



Sistema de Informação Científica

Rede de Revistas Científicas da América Latina, Caribe, Espanha e Portugal
Projeto acadêmico sem fins lucrativos desenvolvido no âmbito da iniciativa Acesso Aberto

OS EFEITOS DA INTERNACIONALIZAÇÃO NO DESEMPENHO FINANCEIRO DE EMPRESAS MULTINACIONAIS DE PAÍSES DESENVOLVIDOS E EM DESENVOLVIMENTO

***THE EFFECTS OF INTERNATIONALIZATION EXPANSION ON FINANCIAL
PERFORMANCE OF MULTINATIONAL COMPANIES FROM DEVELOPED AND
DEVELOPING COUNTRIES***

Bárbara Queiroz Silva (FEA-RP) *barbaraqueirozsilva@gmail.com*

Simone Vasconcelos Ribeiro Galina (FEA-RP) *svgalina@usp.br*

Alisson Maxwell Ferreira de Andrade (FEA-RP) *alisson.andrade@ufms.br*

Janaina de Moura Engracia Giraldi (FEA-RP) *jgiraldi@usp.br*

Endereço Eletrônico deste artigo: <http://www.raunimep.com.br/ojs/index.php/regen/editor/submissionEditing/820#scheduling>

Resumo

Desde a década de 1980, pesquisadores têm investigado a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro de empresas que atuam internacionalmente. Apesar da vasta literatura, os resultados encontrados, muitas vezes, são divergentes. A fim de contribuir com o desenvolvimento da teoria, este artigo tem como objetivo a comparação entre os efeitos do grau de internacionalização no desempenho financeiro de empresas multinacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento. A amostra de empresas foi construída através do ranking de investimento da UNCTAD. Após a listagem das empresas, foi utilizada a base de dados Data Stream para extrair os dados financeiros históricos das empresas escolhidas. Por fim, foi feita uma regressão múltipla utilizando o método dos Mínimos Quadrados Múltiplos para análise dos dados. Como resultado, verificou-se que os efeitos foram diferentes para cada grupo, considerando os sete anos analisados (2004-2010). Concluiu-se que os países desenvolvidos seguem um modelo linear positivo, no qual quanto maior o nível internacionalização, maior é o desempenho financeiro. Por outro lado, os países em desenvolvimento seguem um modelo linear negativo, no qual quanto maior o nível de internacionalização, menores são os retornos sobre os ativos.

Os efeitos da internacionalização no desempenho financeiro de empresas multinacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

Palavras-chave: Internacionalização de empresas; Desempenho financeiro; Países desenvolvidos, Países em desenvolvimento.

Abstract

For over 30 years, researchers have investigated the relationship between the degree of internationalization and the financial performance of multinational companies. Despite the vast literature, the results are often divergent. Thus, in order to contribute to the development of the theory, this study aims to compare the effects of the degree of internationalization and the financial performance of multinationals companies from developed and developing countries. The sample of companies was defined by ranking of World Investment Reports by UNCTAD. After listing the companies, the database Data Stream was used to extract the historical financial data of the companies. Finally, a multiple regression analysis, using the Ordinary Least Squares method, was employed. It was observed that the effects are different in both groups of countries, considering the seven-year period analyzed (2004-2010). The study concludes that developed countries follow a positive linear model in which the higher the level of internationalization of a company, the higher is its financial performance. As for the developing countries, these follow a negative linear model in which the higher the level of internationalization, the lower is the return on assets.

Keywords: Internationalization; financial performance; Developed countries, Developing countries.

Artigo recebido em: 04/09/2014

Artigo aprovado em: 18/06/2015

1 Introdução

As empresas internacionalizadas buscam se favorecer dos benefícios oferecidos pela criação de subsidiárias em países diferentes dos da matriz. Elas são definidas por Buckley e Casson (2009) como firmas que possuem o controle de atividades em dois ou mais países diferentes.

A internacionalização de empresas é impulsionada por diferentes estratégias e envolvem incertezas, riscos, complexidade e custos, que podem ser compensados pelos

Os efeitos da internacionalização no desempenho financeiro de empresas multinacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

benefícios resultantes da expansão, que abrangem, dentre outros, o crescimento da firma, a conquista de outros mercados, a obtenção de economia de escala e o fortalecimento da posição competitiva.

Por isso, a relação entre o grau de expansão internacional e do desempenho financeiro de uma empresa é um campo de pesquisa em voga (CONTRACTOR; KUMAR; KUNDU, 2007). Contractor, Kumar e Kundu (2007) argumentam que muitos especialistas na área de gestão internacional possuem como principal argumento o fato de que a expansão internacional impacta positivamente no desempenho financeiro. No entanto, alguns estudos contrariaram essa premissa discutindo que a internacionalização nem sempre é positiva para o desempenho da empresa (BREWER, 1981; GINGER; BEAMISH; DACOSTA, 1989; COLLINS, 1990; GOMES; RAMASWAMY, 1999; CONTRACTOR; KUNDU; HSU, 2003; RUIGROK; WAGNER, 2003; CHANG, 2007; GAUR; KUMAR, 2009).

As principais vertentes de estudos na área internacionalização-desempenho se dividem em resultados lineares e resultados não lineares. Entre os autores que defendem a linearidade dessa relação estão Han, Lee e Suk (1998), Collins (1990) e Brewer (1981). Por outro lado, há autores que discutem a não linearidade entre as variáveis como Contrator, Kundu e Hsu (2003), Geringer, Beamish e Dacosta (1989), Gomes e Ramaswamy (1999) e Ruigrok, Wagner (2003).

Considerando os argumentos e discussões de estudos anteriores, este trabalho analisa as diferenças dos efeitos do grau de internalização sobre o desempenho de empresas multinacionais originárias de países desenvolvidos e em desenvolvimento, comparando-as. Essa análise se faz necessária uma vez que muitos autores defendem que pesquisas focando as diferenças entre as multinacionais de países desenvolvidos e países em desenvolvimento são primordiais para o avanço da literatura de *international business* (MATHEWS, 2006; RAMAMURTI, 2012; CUERVO-CAZURA, 2012).

Há trabalhos anteriores que avaliam firmas de países em desenvolvimento para o estudo da relação internacionalização-desempenho. No entanto eles têm primordialmente como foco de pesquisa, um único país (THOMAS, 2006, GAUR; KUMAR, 2009, CHIAO; YANG, 2011, CHEN; TAN, 2012) ou apenas uma região (CHANG, 2007). Andrade e Galina (2013), apontando essa fragilidade dos trabalhos anteriores, fizeram a análise dessa relação em um grupo de empresas de diferentes países em desenvolvimento. Sendo assim, apesar da existência de estudos que abordam países em desenvolvimento e países desenvolvidos, é escassa a literatura que faz comparação dos dois tipos de países. Tendo em vista a importância

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

do tema da internacionalização das empresas e a necessidade de maximização do capital pelos gestores no atual contexto de competitividade global, conjuntura econômica e diminuição das barreiras entre os países, pretende-se, com este trabalho, identificar e analisar os efeitos da internacionalização sobre o desempenho financeiro, colaborando, assim, para o aumento da consciência dos gestores em relação às possíveis diferenças entre as estratégias de internacionalização de firmas de países desenvolvidos e em desenvolvimento e seus retornos financeiros, como também apoiá-los na tomada de decisão em relação à internacionalização de suas empresas. No âmbito acadêmico, este trabalho pretende contribuir com a literatura na área, uma vez que compara os efeitos da internacionalização no desempenho financeiro dos dois grupos de países, desenvolvidos e em desenvolvimento, a fim de descobrir a semelhança ou diferença do impacto da internacionalização no desempenho financeiro das organizações.

Para Cuervo-Cazura (2012), este trabalho se faz necessário, já que há pesquisadores que apontam a análise de multinacionais de países em desenvolvimento como um tema relevante, uma vez que essas empresas são um fenômeno novo, que requerem novas teorias ou a adequação das teorias existentes. Isso ocorre porque essas teorias são baseadas na análise dos padrões de internacionalização de empresas multinacionais de economias desenvolvidas e, portanto não se adequam aos padrões encontrados na expansão de empresas de países em desenvolvimento.

2 Expansão internacional e desempenho em empresas multinacionais

A literatura a respeito da relação entre a internacionalização e o desempenho financeiro é dividida em duas vertentes. A primeira defende a relação linear entre as variáveis (BREWER, 1981, COLLINS, 1990, HAN; LEE; SUK, 1998). Já a segunda defende a não linearidade entre as variáveis. Esses estudos mostraram diversas formas, entre elas o “U” (RUIGROK; WAGNER, 2003), o “U” invertido (GOMES; RAMASWAMY, 1999), o “J” invertido (GERINGER; BEAMISH; DACOSTA, 1989) e a curva em S (CONTRATOR; KUNDU; HSU, 2003).

Collins (1990) realizou uma pesquisa que compara três segmentos de empresas americanas, aquelas que não possuem operações internacionais, aquelas que possuem operações internacionais em países desenvolvidos e aquelas que possuem operações em países em desenvolvimento. Collins (1990) verificou uma relação linear negativa entre a internacionalização e o desempenho financeiro das empresas no grupo que investe em países

Os efeitos da internacionalização no desempenho financeiro de empresas multinacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

em desenvolvimento, concluindo que as empresas multinacionais americanas não beneficiam seus *stakeholders* ao investirem nesses países.

Han, Lee e Suk (1998) pesquisaram, no ano de 1994, empresas das sete maiores economias industrializadas da época (Canada, França, Alemanha, Itália Japão, Reino Unido e Estados Unidos da América). Como resultado os autores perceberam que utilizando o ROE (*return on equity*, ou rentabilidade do capital investido pelos acionistas em relação ao resultado líquido da empresa) como o indicador financeiro para medir o desempenho da empresa, não houve evidência de que o desempenho da empresa é melhorado pela internacionalização. No entanto, na segunda parte da pesquisa, quando ROE é substituído pelos seus componentes (giro do ativo total e margem líquida), diferente do obtido por Collins (1990), os autores encontram evidências de uma relação positiva entre a internacionalização e o desempenho da empresa. Mas o efeito positivo encontrado não foi forte e não foi universal (HAN; LEE; SUK, 1998).

Outro autor que analisou a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro foi Brewer (1981), que estudou a relação entre risco-retorno dos investimentos também de empresas americanas. Assim como Collins (1990), o autor traz uma abordagem do *stakeholder*. No entanto, a constatação do estudo é que não há diferença estatística no desempenho ajustado ao risco de empresas multinacionais e empresas nacionais. Evidências de benefícios seriam percebidos se as empresas multinacionais tivessem retornos significativamente maiores que as empresas nacionais sobre diversos níveis de risco. Com isso, o autor defende que as empresas multinacionais não oferecem vantagem perceptível em relação às empresas nacionais no que diz respeito aos benefícios entre o *trade off* risco/retorno de uma diversificação internacional de portfólio. Desse modo, empresas multinacionais são fracas substitutas de empresas nacionais para a diversificação de riscos (BREWER, 1981).

No estudo de Ruigrok e Wagner (2003), foram analisadas 84 empresas alemãs em um período de cinco anos (1993 a 1997). Para a composição da amostra, devido aos benefícios da internacionalização (em especial economia de escala) e aos custos incorridos desse processo, apenas empresas de grande porte com vendas anuais de, no mínimo, 100 milhões de dólares foram incluídas. Os autores descobriram uma relação não linear em forma de “U” entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro. O resultado mostrou que inicialmente, as multinacionais possuem altos níveis de desempenho financeiro. A partir desse momento, a rentabilidade declina à marca 60% do FSTS (*foreing sales to total sales*). Por último, há uma evolução das receitas e o desempenho aumenta exponencialmente. A forma côncava da curva

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

significa que as empresas precisam efetivamente se adaptar aos novos mercados. Assim, quando esse momento já foi vivenciando, as multinacionais estão em uma boa posição para rapidamente colher os benefícios decorrentes do alto grau de internacionalização (RUIGROK; WAGNER, 2003).

Assim como em outros trabalhos, Gomes e Ramaswamy (1999) tentaram diminuir as divergências encontradas nesse campo de pesquisa. Para isso, os autores estudaram uma amostra de 95 empresas americana, que possuíam pelo menos 10% de suas vendas originadas no exterior, durante um período de seis anos. Como resultado, os autores encontraram uma relação em forma de “U” invertido, sugerindo que níveis moderados de internacionalização são benéficos em termos de redução de custo operacional por unidade de venda e aumentam o retorno sobre ativos (ROA). No entanto, com níveis mais elevados, o efeito oposto é evidenciado e os benefícios como ganho de escala e acesso a novas tecnologias são menores que os custos, por exemplo, de coordenação e controle, sistemas de gestão de múltiplas culturas e RH.

Outro estudo que achou resultados semelhantes ao do “U” invertido foi o de Geringer, Beamish e Costa (1989). Nesse trabalho, os autores examinam as potenciais explicações para os diferentes desempenhos entre empresas multinacionais, usando o conceito de vantagem competitiva para investigar essas diferenças. A pesquisa foi feita com base nas 200 maiores empresas multinacionais da Europa e EUA e tinha como objetivo identificar as diferentes variáveis associadas aos níveis de desempenho financeiro. A escolha das variáveis do estudo foi baseada nas duas principais opções dos gestores das multinacionais para aumentarem a vantagem competitiva de suas empresas: diversificação de produtos e diversificação de operações.

Os resultados do estudo também mostraram que o grau de internacionalização tem um importante papel no entendimento do desempenho financeiro das multinacionais. O gráfico desta relação indica que quando as multinacionais estão em níveis iniciais de internacionalização, o grau de internacionalização e o desempenho financeiro são crescentes. Mas, em seguida, atinge o pico máximo e os níveis de desempenho diminuem. Algumas das razões encontradas pelos autores são: a dificuldade em manter a taxa de rentabilidade das empresas, bem como os custos associados à dispersão geográfica que também aumentam em escala quando os gestores começam a diversificar os mercados, corroendo, assim, as margens (GERINGER; BEAMISH; COSTA, 1989).

**Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade,
Janaina de Moura Engracia Giraldi**

Baseado em estudos anteriores na área de internacionalização Contrator, Kundu e Hsu (2003), propuseram um novo conceito unificado denominado a teoria dos três estágios da expansão internacional, ou também conhecido pela relação “S” horizontal entre grau de internacionalização e desempenho financeiro. Nessa nova proposta os autores mostram que existem fases ou estágios, em que a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho será negativa.

Primeiro estágio: Inclinação negativa – custos e barreiras iniciais à expansão internacional. Segundo os autores, teorias como a de Uppsala, em que empresas procuram primeiramente mercados semelhantes aos quais as matrizes estão inseridas (JOHANSON; VAHLNE, 1977), pouco exploram as noções de responsabilidades no mercado de destino como os ônus adicionais ou custos que a empresa internacionalizada deve inicialmente suportar. Segundo Johanson e Vahlne (1977), esses custos são os custos para adquirir conhecimento do mercado estrangeiro. No entanto, Contrator, Kundu e Hsu (2003) argumentam que os custos e as barreiras para a internacionalização não são considerados onerosos, já que se isso fosse verdade absoluta poucas empresas se aventurariam no exterior.

Segundo estágio: Inclinação positiva – benefícios da expansão internacionais são realizados. Nesse estágio intermediário de expansão a escala conseguida geograficamente torna possível a melhora de indicadores como ROS (*return on sales*) e despesas gerais, assim, os benefícios incrementais da expansão não maiores do que os custos incrementais.

Terceiro estágio: Inclinação negativa – expansão internacional além de um ponto ótimo. Segundo os autores, alguns estudos demonstram que empresas em alguns setores e amostra expandiram em excesso suas operações. Para essas empresas, os custos incrementais de expansão em nações periféricas são maiores do que os benefícios incrementais, deteriorando assim o desempenho global.

Levando-se em consideração os estudos realizados anteriormente e revisados neste trabalho, bem como o objetivo desta pesquisa, a hipótese verificada é:

Hipótese da pesquisa: A relação entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro das empresas multinacionais das economias desenvolvidas será diferente daquela observada nos países em desenvolvimento.

Espera-se verificar alguma diferença em relação ao formato e à valência dessas relações, pois os padrões encontrados na expansão de empresas de países em desenvolvimento podem não ser os mesmo daqueles das empresas de economias desenvolvidas, segundo o pensamento de Cuervo-Cazura (2012), Matthew (2006) e Ramamurti (2012).

3 Metodologia

Esta é uma pesquisa quantitativa e descritiva, em que são analisados os efeitos da variável independente (grau de internacionalização) sobre a variável dependente (desempenho financeiro) de empresas multinacionais em economias desenvolvidas e em desenvolvimento. Para isso utilizaram-se dados secundários para o emprego de técnicas estatísticas a fim de analisar a hipótese proposta. A população, e respectiva amostra, refere-se às empresas listadas nos rankings top 100 das empresas mais internacionalizadas de países desenvolvidos e em desenvolvimentos divulgados pela UNCTAD nos seus *World Investment Reports* anuais (UNCTAD, 2014a). Os dados de desempenho e de grau de internacionalização foram obtidos através de duas fontes:

- Base de dados Data Stream, que pertence a Thomson Reuters, dispõe de dados históricos de demonstrativos financeiros de todas as empresas listadas em bolsa de valores ao redor do mundo. Nessa base de dados foram coletadas as seguintes informações: retorno sobre os ativos (ROA), receita líquida, ativo circulante e passivo circulante, gastos com pesquisa e desenvolvimento e número total de empregados.
- *World Investment Reports* da UNCTAD, que dispõem de rankings das empresas mais internacionalizadas de países desenvolvidos e em desenvolvimento. Foram usados os sete últimos relatórios disponíveis, com exceção do relatório de 2009 para países desenvolvidos, pois o mesmo não estava disponível no site da UNCTAD. Com isso, têm-se 1300 observações, 600 para o grupo de países desenvolvidos e 700 para o grupo de países em desenvolvimento, com repetição de algumas empresas.

Devido ao grande número de países, bem como de setores observados nas duas amostras, os mesmos foram reclassificados. Para a classificação dos países, foi utilizada a divisão feita pela Unctad que divide os países em regiões geográficas. Já para a classificação dos setores, foi utilizada uma combinação entre os setores das empresas dos rankings da Unctad e os setores para as mesmas empresas, encontrados no site da Bloomberg, empresa global líder em informações financeiras e de negócios.

Após a edição e limpeza dos dados obtidos nas duas bases de dados (Unctad e Data Stream), observou-se que, para os países desenvolvidos, a amostra diminuiu de 600 observações para 445, contendo 103 empresas. Já para os países em desenvolvimento, a

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

amostra diminuiu de 700 observações para 473, contendo 126 empresas. No total foram analisados dados de 229 empresas.

A variável independente da pesquisa é o grau de internacionalização, cujos dados foram adquiridos dos rankings da Unctad. Ela é calculada a partir da média entre três fatores: vendas externas pelas vendas totais ou *foreign sales to total sales* (FSTS), número de funcionários externos pelo número de funcionários totais da empresa e valor dos ativos que a empresa possui no exterior pelos ativos totais. Essa é uma forma de calcular o grau de internacionalização de empresas, conforme utilizado por UNCTAD ao comparar índices de empresas transnacionalizadas (UNCTAD, 2014).

Como variável dependente (desempenho financeiro), foi utilizado o indicador financeiro *Return on assets* (ROA), retorno sobre o ativo ou retorno sobre o investimento, para medir o desempenho financeiro das empresas multinacionais das economias selecionadas. Essa decisão foi embasada em alguns estudos anteriores na área de internacionalização e desempenho (HOSKISSON, 1987; GRANT; JAMMINE; THOMAS, 1988; CONTRACTOR; KUMAR; KUNDU, 2007).

Segundo Thomas e Eden (2004), para isolar os impactos da internacionalização sobre o desempenho financeiro, é importante que se incluam outras variáveis que podem afetar o desempenho. No caso deste trabalho, optou-se por usar cinco variáveis de controle, uma vez que se acredita que as mesmas podem ter alguma influência sobre o desempenho financeiro das empresas multinacionais estudadas. As variáveis de controle utilizadas para o modelo e respectiva literatura existente também relacionando a variável com internacionalização-desempenho são:

- Setor (RUIGROK; WAGNER, 2003; CHANG, 2007);
- País de origem (ANDRADE, 2012);
- Tamanho (GAUR; KUMAR, 2009);
- Folga organizacional (GEIGER; CASHEN, 2002; LIN, LIU, CHENG, 2011);
- Intensidade de P&D (LU; BEAMISH, 2001).

Para representar o setor nos países desenvolvidos, foi formulado um conjunto de oito variáveis *dummy* (Atacado; Indústria de Base; Indústria de bens de consumo; Indústria de bens intermediários; Logística; Serviço; Tecnologia; e Varejo). Para representar as regiões e países para esse mesmo grupo foram formuladas quatro variáveis *dummy* (América do Norte; Ásia; Europa; e Oceania). Já para os países em desenvolvimento, foi formulado um conjunto

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

de 10 variáveis *dummy* para os setores (Atacado; Diversificado; Indústria de Base; Indústria de bens de consumo; Indústria de bens intermediários; Infraestrutura; Logística; Serviço; Tecnologia; e Varejo) e sete para as regiões (África, América Latina, Ásia - Norte; Ásia - Sudeste; Ásia - Sul; Ásia - Ocidental; Ásia - Oriental).

A variável tamanho (TAM) é representada pelo número de funcionários da empresa. A variável de controle folga organizacional (FO), ou também chamada de liquidez corrente, é medida pela razão entre o ativo circulante e o passivo circulante. Para Matias (2009), quando a FO é maior que um, a empresa possui ativos de realização de curto prazo que superam a captação de curto prazo, possuindo, assim, recursos em excesso que podem ser utilizados pelas empresas em projetos estratégicos como o da internacionalização. Já a variável intensidade de P&D é medida pela razão entre os gastos anuais em pesquisa e desenvolvimento sobre as vendas totais. O modelo de pesquisa, de acordo com as variáveis independente, dependente e de controle, pode ser resumido como apresentado na Ilustração 1.

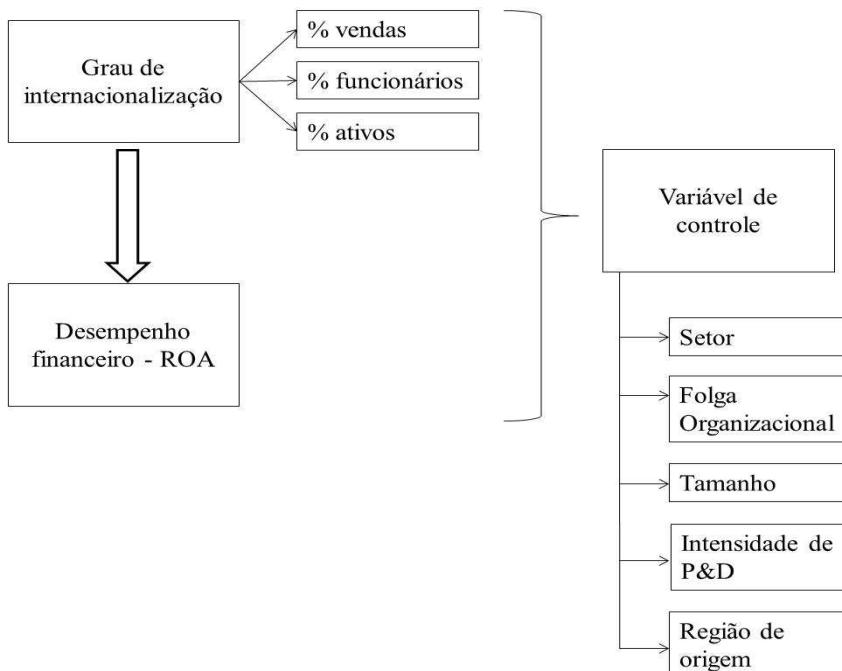


Ilustração 1: Modelo de pesquisa de países desenvolvidos e em desenvolvimento de acordo com as variáveis

Para a análise dos dados, foi utilizada a técnica de Regressão Múltipla e o Método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), para avaliar a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro. Para que a hipótese do trabalho seja verificada, as três equações descritas no Quadro 1 foram aplicadas, a fim de analisar qual é a

**Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade,
Janaina de Moura Engracia Giraldi**

que se adequa melhor à relação grau de internacionalização e desempenho financeiro das empresas multinacionais, para posterior comparação entre níveis de desenvolvimento dos países. A equação 1 é uma equação linear. Já a equação 2 é uma equação não-linear quadrática, que tem como objetivo mostrar a curvilinearidade da relação com um ponto de inflexão. Por fim, a equação 3 também é uma equação não-linear, no entanto, é cúbica e tem como objetivo mostrar a curvilinearidade da relação com dois pontos de inflexão. As três equações contém todas as variáveis, independente e de controle, o que a torna o modelo mais completo. Foram testados tanto os modelos completos, como os modelos fragmentados.

Tanto o modelo linear, quanto o não linear quadrático e cúbico, usarão os indicadores (R^2 , R^2 ajustado e Teste F) para testar suas significâncias. Caso esses indicadores na equação 2 sejam maiores que na equação 1 e 3 e o coeficiente β_2 seja significante, o modelo não-linear quadrático será aceito. No entanto, caso esses indicadores sejam maiores na equação 3 do que na 1 e 2 e o coeficiente β_3 for significante, o modelo não-linear cúbico será, então, aceito. Assim, a hipótese do trabalho será aceita se os modelos mais ajustados forem diferentes entre os níveis de desenvolvimento dos países.

Quadro 1: Variáveis e técnicas estatísticas

Amostra	Variáveis	Técnicas Estatísticas
Empresas multinacionais das economias desenvolvidas	GI - DES	<p>Régressão Linear Múltipla (Método dos mínimos quadrados ordinários)</p> <p>1 - Modelo linear: $DES = \beta_0 + \beta_1GI + \beta_2Atacado + \beta_3IB + \beta_4IBC + \beta_5IBI + \beta_6Logística + \beta_7Serviço + \beta_8Tecnologia + \beta_9Varejo + \beta_{10}América do Norte + \beta_{11}Asia + \beta_{12}Europa + \beta_{13}Oceania + \beta_{14}FO + \beta_{15}TAM + \beta_{16}IP&D + \varepsilon$</p> <p>2 - Modelo não-linear quadrático: $DES = \beta_0 + \beta_1GI + \beta_2GI^2 + \beta_3Atacado + \beta_4IB + \beta_5IBC + \beta_6IBI + \beta_7Logística + \beta_8Serviço + \beta_9Tecnologia + \beta_{10}Varejo + \beta_{11}América do Norte + \beta_{12}Asia + \beta_{13}Europa + \beta_{14}Oceania + \beta_{15}FO + \beta_{16}TAM + \beta_{17}IP&D + \varepsilon$</p> <p>3 - Modelo não-linear cúbico: $DES = \beta_0 + \beta_1GI + \beta_2GI^2 + \beta_3GI^3 + \beta_4Atacado + \beta_5IB + \beta_6IBC + \beta_7IBI + \beta_8Logística + \beta_9Serviço + \beta_{10}Tecnologia + \beta_{11}Varejo + \beta_{12}América do Norte + \beta_{13}Asia + \beta_{14}Europa + \beta_{15}Oceania + \beta_{16}FO + \beta_{17}TAM + \beta_{18}IP&D + \varepsilon$</p>
Empresas multinacionais das economias em desenvolvimento	GI - DES	<p>Régressão Linear Múltipla (Método dos mínimos quadrados ordinários)</p> <p>1 - Modelo linear: $DES = \beta_0 + \beta_1GI + \beta_2Atacado + \beta_3Diversificado + \beta_4IB + \beta_5IBC + \beta_6IBI + \beta_7Infraestrutura + \beta_8Logística + \beta_9Serviço + \beta_{10}Tecnologia + \beta_{11}Varejo + \beta_{12}Africa + \beta_{13}América Latina + \beta_{14}Asia - Norte + \beta_{15}Asia - Sudeste + \beta_{16}Asia - Sul + \beta_{17}Asia - Ocidental + \beta_{18}Asia - Oriental + \beta_{19}FO + \beta_{20}TAM + \beta_{21}IP&D + \varepsilon$</p> <p>2 - Modelo não-linear quadrático: $DES = \beta_0 + \beta_1GI + \beta_2GI^2 + \beta_3Atacado + \beta_4Diversificado + \beta_5IB + \beta_6IBC + \beta_7IBI + \beta_8Infraestrutura + \beta_9Logística + \beta_{10}Serviço + \beta_{11}Tecnologia + \beta_{12}Varejo + \beta_{13}Africa + \beta_{14}América Latina + \beta_{15}Asia - Norte + \beta_{16}Asia - Sudeste + \beta_{17}Asia - Sul + \beta_{18}Asia - Ocidental + \beta_{19}Asia - Oriental + \beta_{20}FO + \beta_{21}TAM + \beta_{22}IP&D + \varepsilon$</p> <p>3 - Modelo não-linear cúbico: $DES = \beta_0 + \beta_1GI + \beta_2GI^2 + \beta_3GI^3 + \beta_4Atacado + \beta_5Diversificado + \beta_6IB + \beta_7IBC + \beta_8IBI + \beta_9Infraestrutura + \beta_{10}Logística + \beta_{11}Serviço + \beta_{12}Tecnologia + \beta_{13}Varejo + \beta_{14}Africa + \beta_{15}América Latina + \beta_{16}Asia - Norte + \beta_{17}Asia - Sudeste + \beta_{18}Asia - Sul + \beta_{19}Asia - Ocidental + \beta_{20}Asia - Oriental + \beta_{21}FO + \beta_{22}TAM + \beta_{23}IP&D + \varepsilon$</p>

4 Resultados

4.1 Adequação aos pressupostos

A fim de verificar se os dados da amostra atendem aos pressupostos da regressão, foram realizados alguns testes que são explicados a seguir. As tabelas 1 e 2 apresentam as correlações das variáveis independentes utilizadas no estudo. Nota-se que os resultados não apresentam problemas de forte multicolinearidade, assim as variáveis independentes não são altamente correlacionadas entre si (HAIR et al., 2009).

Tabela 1: Correlação dos Países em Desenvolvimento

	Correlação			
	GI%	ROA%	FO	Tamanho
GI%	1			
ROA%	-0,105*	1		
FO	0,063	0,140**	1	
Tamanho	-0,140**	0,068	-0,220**	1

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabela 2: Correlação dos Países Desenvolvidos

	Correlação				
	GI	ROA	IP&D	FO	Tamanho
GI	1				
ROA	0,179**	1			
IP&D	0,065	0,221**	1		
FO	0,169**	0,286**	0,519**	1	
Tamanho	-0,190**	-0,159**	0,099*	-0,226**	1

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Para reafirmar que os dados não sofrem com problemas de multicolinearidade, foram feitas estatísticas *Tolerance* e *Variance Inflation Factor* (VIF). Desse modo, conforme esperado, também foi detectado que os dados não sofrem problemas de multicolinearidade. Além disso, foram realizados testes para ver se os dados atenderiam a outros três pressupostos da regressão:

(a) ausência de autocorrelação serial (Teste Durbin-Watson): esse pressuposto foi aceito, uma vez que o valor encontrado foi de 2,022 para PED e 1,863 para PD.

(b) homoscedasticidade (Teste de Pesaran-Pesaran/Sig.): esse pressuposto também foi aceito, uma vez que o valor encontrado foi 0,149 para PED e 0,826 para PD ($P>0,05$).

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

(c) normalidade: esse pressuposto não foi atendido pelos países em desenvolvimento (PED) (Teste Kolmogorov-Smirnov/Sig. = 0,000 (P<0,05)). No entanto, “se estivermos lidando com uma amostra de tamanho pequeno, ou finito, digamos, de menos de cem observações, a premissa de normalidade assume um papel fundamental [...] Entretanto, se o tamanho da amostra for suficientemente grande, podemos relaxar a premissa da normalidade” (GUJARATI; MONTEIRO, 2006, p.89). Já para países desenvolvidos (PD) o pressuposto foi atendido (Teste Kolmogorov-Smirnov/Sig. = 0,57 (P>0,05)).

4.2 Resultados dos modelos estatísticos

As tabelas 3 e 4 apresentam os resultados dos modelos estatísticos testados. Para ambos os grupos de países foram feitas as análises de linearidade, testando quais variáveis independentes e de controle melhor se ajustavam ao modelo. Também foram feitas análises não lineares quadrática (GI²) e cúbica (GI³). Considerando os coeficientes de regressão e suas significâncias, optou-se por resumir as tabelas 3 e 4, não mostrando, dessa forma, todas as possibilidades de cruzamento entre a variável dependente com as variáveis independentes e de controle. Dessa forma, como o modelo linear melhor se adequa a ambos os grupos de países, esse foi mais bem explicado nas tabelas.

Na tabela 3 apresentam-se os resultados dos sete modelos testados para os países desenvolvidos: modelo linear, modelo não linear quadrático, modelo não linear cúbico e quatro modelos lineares combinando as diferentes variáveis de controle. Em todos os modelos, testou-se a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro das empresas multinacionais de países desenvolvidos. Observou-se que o modelo que melhor se encaixa nos dados é o modelo 7 (sete), que examina o efeito linear que a variável independente grau de internacionalização tem sobre a variável dependente desempenho financeiro, bem como os efeitos das variáveis de controle (tamanho, folga organizacional, intensidade de P&D, setor e região de origem) sobre o desempenho financeiro. O modelo sete é o que possui, no geral, as melhores significâncias e adequação ao modelo, com GI = 0.096 (P<0.05) e teste F = 12.841 (P < 0.001).

Já na tabela 4, apresentam-se os resultados dos seis modelos testados para os países em desenvolvimento: modelo linear, modelo não linear quadrático, modelo não linear cúbico e três modelos lineares combinando as diferentes variáveis de controle. Observou-se que o modelo que melhor se encaixa nos dados é o modelo 5 (cinco), que possui, no geral, as

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

melhores significâncias e adequação ao modelo, com $GI = -0,123$, $F = 5,180$, $P < 0,001$. Não foi escolhido o modelo seis como o modelo geral, pois, apesar do R^2 ajustado ter passado de 0,096 no modelo cinco para 0,141 no modelo seis, o Teste F foi reduzindo de 5,180 no modelo cinco para 5,075 no modelo seis. Além disso, a significância da variável independente GI no modelo cinco é maior do que a do modelo seis.

Portanto, pode-se observar que existe suporte para a hipótese da pesquisa, uma vez que a relação entre o grau de internacionalização (GI) e o desempenho financeiro verificado para empresas multinacionais das economias desenvolvidas apresenta um modelo diferente (composição das variáveis e valência) do que aquele observado para as empresas de economias em desenvolvimento. Os resultados sugerem que existe uma relação linear positiva para os países desenvolvidos e linear negativa para os países em desenvolvimento.

Desse modo, assumindo constantes todas as demais variáveis de controle do modelo (folga organizacional, intensidade de P&D, tamanho, setor e região de origem), a equação de regressão estimada para os modelos serão como disposto no Quadro 2.

Países desenvolvidos	Linear Positiva	$DES (ROA) = 0,103 + 0,031 GI$
Países em desenvolvimento	Linear Negativa	$DES (ROA) = 0,058 - 0,038 GI$

Quadro 2: Equações dos modelos de regressão

Tabela 3: Resultados dos modelos aplicados aos Países Desenvolvidos

Variáveis Independentes	PAÍSES DESENVOLVIDOS						
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7
Intercepto	0,038***	-0,026	0,076	0,067	0,095*	0,138**	0,103*
<i>GI</i>	0,179***	0,869**	-1,046	0,123**	0,121**	0,087	0,096 (0,031)*
<i>GI</i> ²		- 0,699*	3,696				
<i>GI</i> ³			- 2,530*				
Tamanho (TAM)				-0,080	-0,111*	-0,148*	-0,104
Folga Organizacional (FO)				0,247***	0,169**	0,135*	0,123*
Intensidade de P&D (IP&D)					0,136*	0,117	0,100
<i>I1</i>						-0,188***	-0,009
<i>I2</i>						0,034	0,105
<i>I3</i>						-0,098*	-0,097*
<i>I4</i>						-0,059	-0,055
<i>I5</i>						-0,133*	-0,117*
<i>I6</i>						-0,079	-0,034
<i>I7</i>						0,011	-0,004
<i>I8</i>							
Região de Origem 1							0,157***
Região de Origem 2							-0,244***
Região de Origem 3							0,220***
Região de Origem 4							
R ²	0,032	0,046	0,57	0,105	0,118	0,180	0,295
R ² ajustado	0,030	0,042	0,50	0,099	0,110	0,159	0,272

Variáveis Independentes	PAÍSES DESENVOLVIDOS						
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 7
F-test	14,747***	10,683***	8,845***	17,279***	14,690***	8,629***	12,841***
Nº de observações	445	445	445	445	445	445	445

Definições:

GI: Grau de Internacionalização

GI²: Grau de Internacionalização ao quadrado

GI³: Grau de Internacionalização ao cubo

TAM: Tamanho da empresa (representado pelo logaritmo natural do número total de funcionários)

FO: Folga organizacional (variável de controle representada pela razão entre ativo circulante/passivo circulante)

IP&D: Intensidade de Pesquisa e Desenvolvimento (variável de controle representada pela razão entre gastos com P&D/vendas totais)

Ii: Setor: variável dummy de 1-8. O setor “indústria de base” foi omitido do modelo devido à alta colinearidade.

Setores considerados no modelo:

- | | | |
|--------------|---------------------------------|-------------------------------------|
| 1. Atacado | 2. Indústria de bens de consumo | 3. Indústria de bens intermediários |
| 4. Logística | 5. Serviço | 6. Tecnologia |
| 7. Varejo | 8. Indústria de base | |

Região de origem: Variável dummy de 1-4.

Origem 1: América do norte

Origem 2: Ásia

Origem 3: Oceania

Origem 4: Europa

Notas:

(1). A significância dos coeficientes de regressão e do teste F é descrita usando os símbolos *, ** e ***, em quem:

*<0.05

**<0.01

***<0.001

(2). Os modelos foram testados com o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Os dados foram relacionados com 103 empresas multinacionais durante um período de nove anos (2004-2010) com 445 observações para cada variável.

(3). Os valores entre parêntesis referem-se aos coeficientes não padronizados que são necessários para construir a equação de previsão.

Tabela 4: Resultados dos modelos aplicados aos Países em Desenvolvimento

Variáveis Independentes	PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO					
	1. Modelo	2. Modelo	3. Modelo	4. Modelo	5. Modelo	6. Modelo
Intercepto	0,105***	0,080***	0,089***	0,035	0,058	0,088**
<i>GI</i>	- 0,105*	0,249	0,071	-0,103*	-0,123 (-0,038)**	-0,094*
<i>GP</i> ²		- 0,363	- 0,091			
<i>GI</i> ³			- 0,109			
Tamanho (TAM)				0,090*	0,094*	0,015
Folga Organizacional (FO)				0,166***	0,132**	0,075
Intensidade de P&D (IP&D)						0,221***
<i>I1</i>					0,009	0,024
<i>I2</i>					-0,103*	-0,052
<i>I3</i>					-0,187**	-0,208***
<i>I4</i>					-0,126*	-0,134**
<i>I5</i>					-0,138**	-0,120**
<i>I6</i>					-0,016	0,007
<i>I7</i>					-0,026	0,031
<i>I8</i>					-0,156**	-0,228***
<i>I9</i>					0,106*	0,126**
Região de Origem 1						-0,015
Região de Origem 2						0,189***
Região de Origem 3						-0,008
Região de Origem 4						-0,001
Região de Origem 5						-0,009
Região de Origem 6						0,037

Região de Origem 7

0,024

Variáveis Independentes	PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO					
	1. Modelo	2. Modelo	3. Modelo	4. Modelo	5. Modelo	6. Modelo
R ²	0,011	0,017	0,018	0,040	0,119	0,176
R ² ajustado	0,009	0,013	0,012	0,034	0,096	0,141
F-test	5,297*	4,113*	2,857*	6,545***	5,180***	5,075***
Nº de observações	473	473	473	473	473	473

Definições:

GI: Grau de Internacionalização

GI²: Grau de Internacionalização ao quadrado

GI³: Grau de Internacionalização ao cubo

TAM: Tamanho da empresa (representado pelo logaritmo natural do número total de funcionários)

FO: Folga organizacional (variável de controle representada pela razão entre ativo circulante/passivo circulante)

IP&D: Intensidade de Pesquisa e Desenvolvimento (variável de controle representada pela razão entre gastos com P&D/vendas totais)

Ii: Setor: variável dummy de 1-9. O setor “indústria de base” foi omitido do modelo devido à alta colinearidade.

Setores considerados no modelo:

- | | | |
|-------------------------------------|-------------------|---------------------------------|
| 1. Atacado | 2. Diversificado | 3. Indústria de bens de consumo |
| 4. Indústria de bens intermediários | 5. Infraestrutura | 6. Logística |
| 7. Serviço | 8. Tecnologia | 9. Varejo |

Região de origem: Variável dummy de 1-7.

Origem 1: África Origem 2: América Latina Origem 3: Ásia – Norte Origem 4: Ásia – Sudeste

Origem 5: Ásia - Sul Origem 6: Ásia - Ocidental Origem 7: Ásia – Ocidental

Notas:

(1). A significância dos coeficientes de regressão e do teste F é descrita usando os símbolos *, ** e ***, em quem:

*<0.05 **<0.01 ***<0.001

(2). Os modelos foram testados com o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Os dados foram relacionados com 126 empresas multinacionais durante um período de nove anos (2004-2010) com 473 observações para cada variável.

(3). Os valores entre parêntesis referem-se aos coeficientes não padronizados que são necessários para construir a equação de previsão.

4.3 Discussões

A principal contribuição deste trabalho, conforme falado anteriormente, é o fato de analisar simultaneamente os efeitos da expansão internacional no desempenho financeiro de empresas multinacionais nos países desenvolvidos e em desenvolvimento, bem como expandir a literatura do *international business* de forma a analisar, com focos diferentes, a expansão internacional dos dois grupos de países.

Para os países desenvolvidos, os resultados indicam que quanto maior o grau de internacionalização de uma empresa, melhor o seu desempenho financeiro, isto é, maior será o retorno sobre os ativos. Resultados semelhantes na literatura foram encontrados por Grant (1987) e Han, Lee e Suk (1998). Já para os países em desenvolvimento, o resultado é inversamente proporcional, sendo que quanto maior o grau de internacionalização, menor é o retorno sobre os ativos (BREWER, 1981; COLLINS, 1990). Relações negativas em amostras de países em desenvolvimento também foram encontradas por Lin, Liu e Cheng (2011) e Andrade e Galina (2013).

No cenário atual de globalização, diminuição das barreiras comerciais e crescente integração da economia e produção mundial, a expansão internacional é favorecida. Desse modo, um dos principais motivos que levam as empresas a se internacionalizarem é a busca por ativos e a procura por oportunidades. Muito são os ativos que as empresas buscam, entre eles estão tecnologia, know-how, instalações de P&D, capital humano, marcas, canais de distribuição, experiência gerencial e recursos naturais (LUO; TUNG, 2007).

Para os países desenvolvidos, em que se observou a linearidade positiva, muitos são os benefícios colhidos pela internacionalização. Para Contactor, Kundu e Hsu (2007) os benefícios são: economia de escala, busca por insumos de baixo custo, transferência de conhecimento entre as subsidiárias e diluição dos riscos através da pulverização das operações em outros países. Esses benefícios, conforme os resultados da pesquisa, são encontrados desde o começo da expansão internacional nos países desenvolvidos, não havendo assim nenhum tipo de restrição ou complicação que afete o desempenho financeiro.

Segundo Luo e Tung (2007), as empresas multinacionais de países em desenvolvimento usam os investimentos externos como um “trampolim” para adquirir ativos estratégicos necessários a fim de competir de uma maneira mais eficaz e igual com os seus concorrentes. Além disso, as empresas sofrem várias pressões que contribuem para que elas se impulsionem para o mercado externo, como forte presença de competidores globais, rápidas mudanças no desenvolvimento tecnológico e de produto e restrições institucionais e de

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

mercado no mercado interno. No entanto, a expansão internacional traz riscos e desafios e exige que as multinacionais, especialmente a de países em desenvolvimento, superem os gargalos, como a má gestão, a falta de experiência global e conhecimento limitado sobre o mercado externo, falta de competência gerencial e experiência profissional, e a fraca capacidade de inovação tecnológica (LUO; TUNG, 2007), o que faz com que as empresas não tenham resultados satisfatórios.

Além dessas barreiras, há também o impacto que o país de origem tem no desempenho das empresas no exterior. Para Roth e Romeo (1992), a vontade de comprar um produto de um país em particular será elevada quando a imagem desse país também for uma característica importante para a categoria desse produto. Bloemer, Brijs e Kasper (2009) indicam que a imagem do país de origem pode se tornar uma importante ferramenta estratégica, exprimindo um componente emocional e intangível que pode afetar diferentes decisões relacionadas a um país, como viagens, investimentos, aquisição de produtos, entre outras. Também para Koschate-Fischer, Diamantopoulos e Oldenkotte (2012), o país de origem pode representar uma plataforma de posicionamento que influenciará a disposição do consumidor em pagar mais.

Assim, os gestores devem analisar e considerar a importância que o consumidor atribui ao fato daquele produto ter como origem um determinado país. Esse e outros fatores citados acima contribuem para explicar a linearidade negativa entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro das empresas multinacionais de países em desenvolvimento, uma vez que os consumidores não estão dispostos a comprar produtos de determinadas categorias advindos de países em desenvolvimento.

Outro ponto relevante que vai ao encontro das novas teorias do International Business proposta por Mathew (2006) e Alvaro-Cazurra (2012): o fato de os países em desenvolvimento terem iniciado o processo de internacionalização tardiamente se comparados aos países desenvolvidos. Dessa forma, a internacionalização das empresas desses países é relativamente recente. Como esta pesquisa considera apenas um histórico de sete anos, o mesmo pode não ser suficiente para determinar se mudanças no comportamento das curvas podem ocorrer. Assim, a amostra pode ter contemplado empresas de países em desenvolvimento que começaram a se internacionalizar e, com isso, ainda não apresentam resultados financeiros satisfatórios. Já as empresas dos países em desenvolvimento podem estar no ponto ótimo da internacionalização e, possivelmente, o seu desempenho venha a ser inferior ao que se apresentou no histórico estudado. Com isso, o fator tempo de

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

internacionalização também é crucial para as análises dos resultados, uma vez que pode ter um impacto significativo no desempenho, na medida em que as empresas ganham experiência e conhecimento, conforme apontado por Thomas (2006).

5 Considerações finais

O presente trabalho teve como objetivo comparar a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho financeiro dos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Observou-se que o objetivo foi cumprido, uma vez que os efeitos verificados são diferentes nos dois grupos de países. O estudo analisou, ao longo de sete anos (2004-2010), 445 observações dos países desenvolvidos e 473 dos países em desenvolvimento, sendo 103 empresas do primeiro e 126 do segundo. Por meio de análises de regressão, a conclusão do estudo é a de que os países desenvolvidos seguem um modelo linear positivo, em que quanto maior o grau de internacionalização de uma empresa, maior o seu desempenho financeiro, não apresentando custos iniciais de adaptação às operações internacionais. Por sua vez, os países em desenvolvimento seguem um modelo linear negativo, sendo que quanto maior o grau de internacionalização, menor é o retorno sobre os ativos.

Assim, usando dados longitudinais, este trabalho comprovou a hipótese de que a relação internacionalização-desempenho é diferente para empresas de países desenvolvidos e em desenvolvimentos. Portanto, a principal contribuição deste artigo é corroborar com evidências de que empresas originárias de países em desenvolvimento, geralmente novas entrantes no mercado internacional, possuem diferentes comportamentos em relação às de países desenvolvidos, e, portanto merecem ser mais bem investigadas, na tentativa de construção de novas teorias, conforme defendido por Mathew (2006) e Cuervo-Cazura (2012).

Algumas limitações desta pesquisa, que devem ser superadas para futuros estudos são apresentadas a seguir: uma grande concentração na amostra de empresas europeias e asiáticas (embora, para as empresas asiáticas, tentou-se reclassificar os países segundo a subdivisão da Ásia proposta pela Unctad, para as europeias não houve reclassificação, o que pode ser feito para um futuro estudo); os relatórios da Unctad não se mostraram uniformes e completos (por exemplo, este trabalho não conta com os dados para países desenvolvidos para o ano de 2009,

Os efeitos da internacionalização no desempenho financeiro de empresas multinacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

entre outros problemas); necessidade de redução da amostra devido à falta de dados financeiros de algumas empresas da base de dados Data Stream.

Referências

ANDRADE, A. M. F. Os efeitos da expansão internacional sobre o desempenho de empresas multinacionais (EMNs) de economias em desenvolvimento: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). 2012. Dissertação (Mestrado em Administração de Organizações) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo (USP), Ribeirão Preto, 2012.

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

BLOEMER, J.; BRIJS, K.; KASPER, H. The CoO-ELM model: a theoretical framework for the cognitive processes underlying country of origin-effects. **European Journal of Marketing**, Bradford, v. 43, n. 1-2, p. 62-89, 2009.

BREWER, H. L. Investor benefits from corporate international diversification. **Journal of financial and quantitative analysis**, v. 16, p. 113-126, 1981.

BUCKLEY, P. J; CASSON, M. C. The internalization theory of the multinational enterprise: a review of the progress of a research agenda after 30 years. **Journal of international business studies**, v. 40, p. 1563-1580, 2009.

CHANG, J. International expansion path, seed, product diversification and performance among emerging-market MNEs: Evidence from Asia-Pacific multinational companies. **Asian business and management**, v. 6, p. 331-353, 2007.

CHEN, S., & TAN, H. Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms. **Journal of World Business**, 47(1), 73-80, 2012.

Os efeitos da internacionalização no desempenho financeiro de empresas multinacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

CHIAO, Y. C., & YANG, K. P. Internationalization, intangible assets and Taiwanese SME's performance: evidence of an Asian newly-industrialized economy. **African Journal of Business Management**, 5(3), 641-655, 2011.

COLLINS, J. M. A market performance comparison of U.S firms active in domestic develop and developing countries. **Journal of international business studies**, v. 21, p. 271-287, 1990.

CONTRACTOR, F. J.; KUNDU S. K.; HSU, C. C. A three-stage theory of expansion of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector: **Journal of International Business Studies**, v. 34, p. 5-8, 2003.

CONTRACTOR, F. L.; KUMAR, V.; KUNDU, S. K. Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging markets firms. **Journal of World Business**, v. 42, p. 401-417, 2007.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de pesquisa em administração**. Trad: Luciana de Oliveira Rocha. 10. ed. Porto Alegre: Bookman, 2011, p.640.

CUERVO-CAZURRA, A. Extending theory by analyzing developing country multinational companies: solving the goldilocks debate. **Global Strategy Journal**, v. 2, p. 153-167, 2012.

GAUR, S. A.; KUMAR, V. International diversification, business group affiliation and firm performance: empirical evidence from India. **British journal of management**, v. 20, p. 172-186, 2009.

GEIGER, S. W.; CASHEN, L. H. A multidimensional examination of slack and its impact on innovation. **Journal of Managerial Issues**, v. 14, n. 01, p. 68-84, 2002.

GERINGER, J. M.; BEAMISH, P. W.; DA COSTA, R. C. Diversification strategy and internationalization: implications for MNE performance. **Strategic management journal**, v.10, p. 109-119, 1989.

Os efeitos da internacionalização no desempenho financeiro de empresas multinacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

GOMES, L.; RAMASWAMY, K. Na empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. **Journal of International Business Studies**, v.30, p.173-188, 1999.

GRANT, R. M. Multinationality and performance among British manufacturing companies. **Journal of International Business Studies**, 18(3), 79-89. 1987.

GRANT, R. M.; JAMMINE, A. P.; THOMAS, H. Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies. **Academy management journal**, v.31, p.771-801, 1988.

GRIFFIN, J. J.; MAHON, J. F. The corporate social performance and corporate financial performance debate: twenty-five years of incomparable debate. **Business and Society**, v 36, p. 5-31, 1997

GUJARATI, D. N.; MONTEIRO, M. J. C. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006. 819 p.

HAIR, J.F.; BABIN, B.; MONEY A.H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005, p.472.

HAN, K., LEE, S.; SUK, D. Multinationality and firm performance. **Multinational business review**, v.6, p.63-70, 1998.

HOSKISSON, R. E. Multidivisional structure and performance: the contingency of diversification strategy. **Academy of management journal**, v.30, p. 625-644, 1987.

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

KOSCHATE-FISCHER, N.; DIAMANTOPOULOS, A.; OLDENKOTTE, K. Are consumers really willing to pay more for a favorable country image? A study of country-of-origin effects

Os efeitos da internacionalização no desempenho financeiro de empresas multinacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

on willingness to pay. **Journal of International Marketing**, Chicago, v. 20, n. 1, p. 19-41, 2012.

LIN, W. T.; LIU, Y.; CHENG, K. Y. The internationalization and performance of a firm: moderating effect of a firm's behavior. **Journal of international management**, v. 17, p. 83-95, 2011.

LOREIRO, A. F.; SANTOS, S. A. Internacionalização de empresas brasileiras. **Revista de administração**, v.26, n. 1, p. 23-34

LU, J. W.; BEAMISH, P. W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. **Strategic Management Journal**, v. 22, n. 6-7, p. 565–586. doi: 10.1002/smj.184

LUO, Y.; TUNG, R. W. International expansion of emerging Market enterprises: a springboard perspective. **Journal of international business studies**, v. 38, p. 481-498, 2007.

MATIAS, A. B. **Análise Financeira Fundamentalista de Empresas**. São Paulo: Atlas, 2009, p.384.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. Porto Alegre: Bookman, 2001 p. 719

MATHEWS, J. A. Dragon multinationals: new players in 21st century globalization. **Asia Pacific J manage**, v: 23, p. 5-27, 2006.

OLIVEIRA, J. B. M. **Internalização e internacionalização: estudo de casos múltiplos**. 2008. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia e Finanças, IBMEC, São Paulo, 2008.

RAMAMURTI, R. What is really different about emerging Market multinationals? **Global Strategy Journal**, v. 2, p. 41-47, 2012.

Os efeitos da internacionalização no desempenho financeiro de empresas multinacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento

Bárbara Queiroz Silva, Simone Vasconcelos Ribeiro Galina, Alisson Maxwell Ferreira de Andrade, Janaina de Moura Engracia Giraldi

ROCHA, A.; ALMEIDA, V. Estratégias de entrada e de operações em mercados internacionais. In TANURE, B.; DUARTE, R.G. *Gestão Internacional*. São Paulo: Editora Saraiva, 2006. 7-37

ROTH, M. S.; ROMEO, J. B. Matching product category and country image perceptions: a framework for managing country-of-origin effects. **Journal of International Business Studies**, v. 23, p. 477-497, 1997.

RUGMAN, A. M. New theories of the multinational enterprise: an assessment of internalization theory. **Bulletin of economic research**, v.38, p.101-118, 1986.

RUIGROK, W.; WAGNER, H. Internationalization and performance: an organizational learning perspective. **Management international review**, v. 43, p. 63-83, 2003.

SALMON, W.J.; TORDJMAN, A. The internationalization of retailing. **International Journal of Retailing**, v.4, p. 3-16, 1989

STEVENSON, W.J. **Estatística aplicada à administração**. Trad: Alfredo Alves de Farias. São Paulo: Harbra, 1981, p.495

THOMAS, D. E. International diversification and firm performance in Mexican firms: a curvilinear relationship? **Journal of Business Research**, 2006. 59(4), 501-507.

THOMAS, D.E.; EDEN, L. What is the shape of multinationality performance relationship? **The Multinational Business Review**, v.12, p.89-110, 2004.

UNCTAD. World Investment Report 2014 (WIR 2014): Investing in the Sustainable Development Goals: An Action Plan. UNCTAD, 2014b.

UNCTAD. World Investment Report Series (WIR Series). Acessado em: setembro/2014. Disponível em: <http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR-Series.aspx>