Influência da Internacionalização de Empresas Brasileiras no Desempenho Econômico-Financeiro

GRACIELE LIMA SAMPAIO
Universidade Regional de Blumenau - FURB
CLEYSON MARCOS
Universidade Regional de Blumenau - FURB
ADRIANA KROENKE
Universidade Regional de Blumenau - FURB

Resumo

Esta pesquisa teve como objetivo analisar a influência no desempenho econômico-financeiro causado pela internacionalização de empresas brasileiras. O procedimento da pesquisa foi por meio descritivo, análise documental, com abordagem do problema quantitativo. A amostra da pesquisa foi de 37 empresas e os dados compreendem o período de 2010 a 2014. Para a analise dos dados foi utilizado Technique for Order Preference by Smilarity the Ideal Solution (TOPSIS) e correlação ordinal de Kendall. Os resultados demonstraram que em nenhum período analisado há uma correlação entre o grau de internacionalização e o endividamento, ou seja, empresas mais internacionalizadas, não necessariamente são aquelas que possuem índices mais baixos de endividamento. Já o endividamento, teve correlação significante em dois períodos analisados, com o grau de internacionalização. Com isso, comprovou-se que empresas mais internacionalizadas podem obter maior índice de rentabilidade, mas não menor índices de endividamento.

Palavras chave: Desempenho econômico-financeiro, grau de internacionalização.

1 INTRODUÇÃO

Inicialmente o desenvolvimento dos negócios internacionais nas empresas ocorre por meio da importação e exportação. No entanto, conforme a empresa se familiariza com a atividade internacional, que naturalmente diminui a aversão a aversão ao risco, passa a optar por investimentos que demandam maior comprometimento, conforme a estratégia adotada. Neste eixo, a internacionalização das empresas tem sido utilizada em economias avançadas, por ser uma opção de expansão do grupo econômico, o que resulta na diversificação de investimentos em outras atividades e possibilidade de alternativas de retorno de seus investimentos (Sapienza, Autio, George & Zahra, 2006; Grundey, 2007).

O desenvolvimento do comércio internacional exige da companhia a adoção de controles eficientes e eficazes, no entanto, complexos pela especificidade dessa atividade, seja pelos diferentes ambientes institucionais e por assumir riscos na busca de mercados além de suas fronteiras. Essa dificuldade de monitoramento da atividade internacional é relatada por Wright, Madura e Wiant (2002), ao destacar um maior grau de dificuldade no comportamento dos gestores, pelo controle central da companhia estar supostamente distante.

Por conseguinte, é comum que empresas mais internacionalizadas procuram instituir mecanismos de controle baseados na governança corporativa, dada a complexidade em administrar os negócios internacionais e diminuir os custos de agência, que costumam ser mais elevados (Florentino & Gomes, 2009; Pereira, 2013). Dessa forma, tem sido recorrente a prática de alternativas para aumentar o desempenho, visando manter a vantagem competitiva pela adoção de novas técnicas e métodos de comparabilidade (Tian & Ketsaraporn, 2013).

A consequência da globalização das atividades econômicas resulta no relacionamento das multinacionais com maior número de clientes, concorrentes, fornecedores, agências reguladoras e organismos fiscalizadores, ampliando a quantidade e a diversidade da natureza das informações, para o necessário controle. Sendo assim, o processamento dessas variáveis de controle são mais exacerbadas, devido a interdependência das unidades, diferentes características, diversidade de regiões em que elas se localizam, compartilhamento de recursos, desenvolvimento mútuo e integração da cadeia de valor (Egelhoff, 1982).

As características organizacionais das multinacionais influenciam na adoção de sua estratégia competitiva. Portanto, o posicionamento que elas se encontram no mercado internacional é determinado por meio de indicadores, que podem ser financeiros e não financeiros, com isso, o grau de internacionalização por ser um indicador dessa natureza, que determina a extensão da multinacional conforme ela se encontra no mercado internacional (Honório, 2009).

A transnacionalização dos mercados é responsável não só pela redução de fronteiras, mas pela oportunidade de adquirir experiência e crescimento em negócios internacionais. Dentre essas mudanças, a internacionalização das empresas pode impactar no seu desempenho econômico-financeiro, representados pelos diferentes tipos indicadores, sejam de liquidez, endividamento, rentabilidade ou atividade. Esse desempenho superior é esperado principalmente nas empresas que aderem as melhores práticas de governança corporativa (Aguilera & Jackson, 2003). Uma investigação com empresas já internacionalizadas, que apresentam essa característica de governança corporativa pode apresentar impacto divergentes sob a ótica de alguns indicadores econômico-financeiros.

Pelo exposto, delineou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a influência no desempenho econômico-financeiro causado pela internacionalização de empresas brasileiras? Para responder essa problemática, tem-se como objetivo analisar a influência no desempenho econômico-financeiro causado pela internacionalização de empresas brasileiras. Com isso, será construído um *ranking* das empresas conforme seu grau de internacionalização e outros quatro *rankings* baseados em indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade.

Alguns pesquisadores já analisaram esta relação entre o grau de internacionalização e o seu desempenho econômico-financeiro. Dentre eles, destaca-se Ruigrok e Wagner (2003) e Lu e Beasmish (2004), que pesquisaram a relação entre essas variáveis e os resultados encontrados além de apresentarem uma forma não linear, foram conflitantes entre si. Nos achados de Honório (2009), o autor propôs identificar quais determinantes organizacionais e estratégicos que influenciam o grau de internacionalização da firma. No entanto, algumas divergências encontradas nos resultados desses estudos anteriores, se deve a adoção de diferentes metodologias de cálculo para determinar o grau de internacionalização e na escolha de variáveis de controle de desempenho econômico-financeiro.

Já nos achados de Boaventura e Silva (2011), que analisaram a estratégia de internacionalização de empresas brasileiras e a relação com o desempenho financeiro, ainda que tenha sido aplicada a metodologia da *United Nations Conference on Trade and Development* [UNCTAD], para mensurar o grau de internacionalização, a mesma adotada no decorrer dessa pesquisa, ao analisar o desempenho os autores limitaram-se em variáveis de crescimento e rentabilidade.

Esse estudo diferencia-se dos demais por verificar quais variáveis de desempenho econômico-financeiro, entre estas: endividamento e rentabilidade, apresentam influência decorrente da internacionalização de empresas, que nesse estudo será adotado o Índice de Transnacionalização da UNCTAD (1995), lançado no *Word Investment Report.* O Índice da UNCTAD (1995) foi utilizado na pesquisa de Outreville (2010), que analisou a relação entre a

internacionalização e o desempenho das 50 maiores instituições financeira do mundo, entre o período de 2003 a 2006.

Pelo exposto, pretende-se cumprir os pressupostos teóricos e metodológicos dividindo-se o estudo em cinco seções, além desta introdução, conforme a estrutura sumarizada que segue: na segunda seção é abordada a fundamentação teórica, que se realiza um resgate dos principais estudos da internacionalização de empresas e o desempenho econômico-financeiro. Na terceira seção, será detalhada adoção dos procedimentos metodológicos e, na quarta, evidenciadas as análises e discussão dos resultados. Por fim, as considerações finais são apresentadas na quinta seção, e a seguir, as referências que delinearam esta pesquisa.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta revisão de literatura são abordados temas que fundamentam conceitualmente a problemática da presente pesquisa, procurando estabelecer correlações entre a internacionalização de empresas e o desempenho econômico-financeiro. Dessa forma, cabe ressaltar, que este capítulo está subdividido em três tópicos. O primeiro aborda a internacionalização de empresas brasileiras, o segundo o grau de internacionalização e o último traz os pressupostos teóricos do desempenho econômico-financeiro.

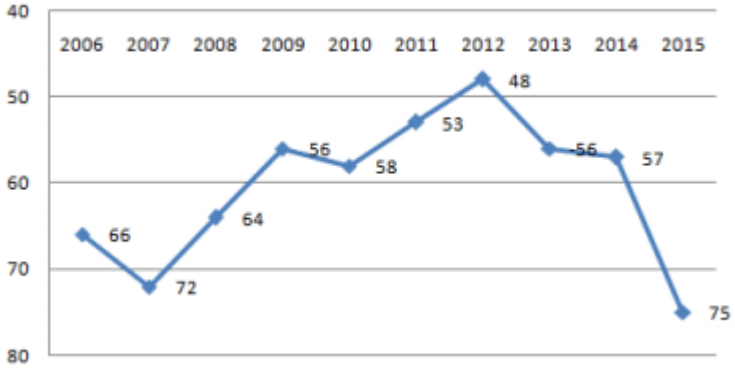
2.1 Internacionalização de empresas brasileiras

A internacionalização de empresas tem sido adotada com uma estratégia competitiva em multinacionais que pretendem diversificar seus investimentos e expandir seus negócios em economias avançadas (Sapienza, 2006; Grundey, 2007). No entanto, ainda que, tardiamente tenha se institucionalizada nos países em desenvolvimento (Batista Jr., 2009), já se reconhece e difunde-se, embora lentamente a internacionalização como uma estratégia competitiva, em países emergentes devido ao grande potencial empreendedor que apresentam em alguns, sobretudo o Brasil. (Fleury, Borini, Fleury & Oliveira Júnior, M. M, 2008; Ghoshal, Piramal & Barlett, 2000; Bartlett & Ghoshal, 2000).

A internacionalização de empresas normalmente acontece em decorrência das exportações, apesar de não ser esse o único determinante da internacionalização a ser analisado nesse estudo. No Brasil, as empresas encontram dificuldades nas exportações, devido aos custos incorridos, originados pela logística e infraestrutura portuária, ainda assim, Fleury (2008), destaca que o Fórum Econômico Mundial de 2006, já apontavam outros obstáculos às multinacionais brasileiras, como a carga tributária, legislação tributária, burocracia ineficiente do governo, dificuldades de acesso ao financiamento, normas trabalhistas, corrupção, instabilidade política e a criminalidade.

Dessa forma, as dificuldades que as empresas brasileiras encontram na movimentação de recursos internacionais, influenciam em sua vantagem competitiva sobre às demais empresas globais, o que impacta diretamente no desempenho financeiro-econômico. É o que se constata, pelo declínio do Brasil no *ranking* de competitividade, divulgado por meio do Relatório Global de Competitividade 2015-2016, no World Economic Forum (2016), realizado em Davos, Suíça. Observa-se na Figura 1, que o Brasil se posicionou em 75º lugar no *ranking*, ou seja, atingiu sua pior posição na série histórica e uma queda de 18 posições no *ranking*, e agora atrás de seus principais concorrentes, como México, Índica, África do Sul e Rússia. Até mesmo de outras economias menores como Uruguai, Peru, Vietnã e Hungria (World Economic Forum, 2016; Fundação Dom Cabral, 2016).

Figura 1: Posições do Brasil no Ranking do Relatório Global de Competitividade 2016-2015



Fonte: Fundação Dom Cabral (2016)

Outro fator determinante na internacionalização de empresas é o investimento direto no exterior, que consiste na transição entre as operações de exportações até a realização de investimentos no exterior. Para Fleury (2008), no Brasil, essa prática ainda é incipiente, em decorrência dos altos custos incorridos. Neste eixo de abordagem, o investimento direto externo estabelece o controle da organização pelo investidor, a nível internacional. Essa foi a constatação, que resultou dos estudos de Stephen Herbert Hymer (1960), ao desafiar à teoria macroeconômica denominada como investimento de portfólio, frente a internacionalização de empresas. Enquanto o investimento direto externo utiliza-se do controle de mercado, para obter vantagem competitiva, o investimento de portfólio presumiu que a diversificação de investimentos em carteira de ativos é o que minimiza os riscos (Mazzioni, 2015).

Com o crescimento do investimento direto externo, surge a Teoria do Poder de Mercado, idealizada por Hymer (1960), para explicar o processo de internacionalização das empresas. Para Mazzioni, 2015, a Teoria do Poder de Mercado, prioriza a maximização do lucro alcançado por meio de vantagem competitiva sobre seus concorrentes, ao invés da busca de uma taxa mais elevada de juros.

O estudo da internacionalização de empresas, tem se apoiado na abordagem comportamental e econômica. Aspectos voltados ao conhecimento e ao aprendizado como causadores do processo de internacionalização, dizem respeito à abordagem comportamental, ao passo que na abordagem econômica consistem na produção e à economia de escala em que as empresas se enquadram no cenário internacional (Hemais & Hilal, 2004).

Dessa forma, a abordagem econômica evidencia o posicionamento e a participação em que as organizações operam no mercado internacional, que é demonstrado pelo grau de internacionalização. Tratando-se de um índice, o grau de internacionalização representa a extensão da organização no cenário mundial, que pode ser constituído por indicadores financeiros e não financeiros (Honório, 2009), que representa a intensidade da participação das operações internacionais.

A participação em investimentos no exterior pode influenciar no desempenho financeiro-econômico da organização investidora, representado por indicadores de liquidez, rentabilidade, endividamento ou atividade. Diante disto, cabe ressaltar que o estudo da internacionalização de empresas sob a abordagem econômica, permeia fatores de desenvolvimento da destinação de recursos, com a finalidade de maximizar os retornos econômicos (Carneiro & Dib, 2007).

2.2 Grau de Internacionalização

O estudo do grau de internacionalização dessa pesquisa limita-se a explorar os dados de empresas que adotaram mecanismos diferenciados de controle de governança corporativa. Sendo assim, observa-se que a partir do momento que empresas passam a atuar com mais

intensidade e frequência no mercado internacional, demanda maior acompanhamento do comportamento dos gestores, que atuam distante do controle central (Wright, Madura & Wiant, 2002). Dessa forma, ao passo de que essas organizações passam a operar com o mercado exterior, normalmente implantam novas ferramentas de controle por meio de governança corporativa, dado a heterogeneidade da gestão administrativa, evitando assim, custos de agência mais elevados (Florentino & Gomes, 2009; Pereira, 2013) e diminuir os custos de transação pela oportunidade de melhor controle gerencial (Wang, Hsu & Fang, 2008).

Além do estudo com empresas que adotam a governança corporativa a análise da internacionalização de empresas, sob a abordagem econômica, estabelece a intensidade de participação dos negócios da organização a nível internacional, no entanto, somente as vendas destinadas ao exterior, não determina o grau de internacionalização. Nesse sentido, são indispensáveis outros dados para mensurar o grau de internacionalização, que tem sido objeto de estudo por alguns autores, para compor esse índice (Ietto-Gillies, 1998; Sullivan, 1994; Hassel, Höpner, Kurdelbusch, Rehder & Zugehör, 2003; Forte & Sette Júnior, 2005).

A diversidade geográfica, que faz parte da composição do grau de internacionalização, foi objeto de algumas pesquisas, na resposta de previsões dos lucros obtidos em relação a significância das informações diante da diversificação dos investimentos Kinney (1971), Collins (1976), Baldwin (1984), Roberts (1989), Balakrishnan, Harris e Sen (1990) e Nichols, Tunnel e Seipel (1995). Duru e Reeb (2002), constataram que um maior grau de internacionalização está associado a menor acurácia e maior otimismo na previsibilidade de lucros por analistas financeiros.

O grau de internacionalização, foi motivado pelo aumento do volume de exportações ocorrido nas décadas de 1970 e 1980 (Sullivan, 1994), no entanto, ainda na década de 1990 alguns estudos passam a estabelecer aspectos não financeiros, entre eles o crescimento da organização em diferentes regiões ou mercados internacionais. Logo, Dörrenbächer (2000), relata que, reunir outros dados que resultem em indicadores compostos é a forma mais adequada para mensurar a internacionalização de empresas, ao invés do estabelecimento de indicadores individuais.

Apesar de ser extenso os estudos que tratam do efeito do grau de internacionalização sobre o comportamento e o desempenho das empresas Hassel (2003), ainda assim, Sullivan (1994) relata que o grau de internacionalização continua sendo arbitrário e não consensual. Neste estudo será adotado o Índice de Transnacionalização da UNCTAD (1995), no entanto, serão apresentadas as demais métricas normalmente utilizadas para determinar o grau de internacionalização das organizações.

O grau de internacionalização proposto por Sullivan (1994), foi estabelecido por meio de dados oficiais publicados, resultado de sua pesquisa realizada com 74 empresas nas 100 maiores multinacionais norte-americanas. Para Sullivan (1994), cinco indicadores formam o grau de internacionalização, sendo eles: percentual de vendas no exterior sobre o total de vendas, percentual de ativos no exterior sobre o total de ativos, percentual de subsidiárias no exterior sobre o total de subsidiárias, experiência internacional dos gestores do topo e a dispersão psíquica das operações internacionais. Cabe ressaltar, que a experiência internacional é medida pelo acúmulo do tempo em anos, que os gestores de alto escalão trabalham no exterior em relação ao total de anos de sua experiência profissional (Sullivan, 1994). Já a dispersão psíquica das atividades internacionais foi estabelecida por Sullivan (1994), considerando a dispersão das subsidiárias de uma empresa entre as dez zonas psíquicas do restante do mundo, como estabelecido nos achados de Ronen e Shenkar (1985).

A aplicação da metodologia de Sullivan (1994), às empresas brasileiras é um desafio, pela dificuldade de encontrar a experiência dos executivos de alto escalão, por não constar em

dados oficialmente publicados, o que necessariamente precisam ser questionados às companhias (Barcelos, 2010).

Outra metodologia para se encontrar o grau de internacionalização é o Índice de Extensão da Atividade Transnacional de Ietto-Gillies (1998), que adicionou a extensão das atividades desenvolvidas no exterior ao Índice de Transnacionalização da UNCTAD (1995). O índice de Ietto-Gillies (1998), assim como o Índice da UNCTAD (1995), é estabelecido por meio das 100 maiores empresas multinacionais do mundo e formado pelo percentual de vendas no exterior sobre o total de vendas, mais o percentual de ativos no exterior sobre o total de ativos, mais o percentual de empregados no exterior sobre o total de empregados, dividido por 3 e multiplicado pelo número de países que a empresa possui suas subsidiárias, como uma proporção do número de países nos quais tem investimento direto no exterior, menos um Ietto-Gillies (1998). Dessa forma, Mazzioni (2015), destaca que essa metodologia apresenta vantagens por incluir uma dimensão para analisar a extensão da presença internacional, no entanto, apresenta dificuldades de interpretação (Barcellos, 2010).

Já o Índice de Hassel (2003), fundamenta-se em fatores distintos, mas ligados entre si. Hassel (2003), instituíram o valor adicionado líquido das 100 maiores organizações empresariais da Alemanha, sendo 64 industriais e 36 de serviços, estabelecendo assim duas dimensões, real e financeira. Com isso, o índice distingue a participação das operações no exterior, designada como dimensão real e o grau em que indicam ao mercado de capitais, a nível internacional, que é a dimensão financeira (Hassel, 2003).

O cálculo do Índice de Hassel (2003), foi estabelecido por meio dos seguintes dados: Dimensão Real: percentual de vendas no exterior sobre o total de vendas, mais o percentual de empregados no exterior sobre o total de empregados, mais a dispersão geográfica das atividades das empresas no exterior (alta, média, baixa), dividido por 3. Dimensão Financeira: percentual de propriedade estrangeira sobre a propriedade total, mais o tipo de padrão contábil (escala ordinal), mais o número de bolsas de valores estrangeiras que a empresa está listada, dividido por 3 (Hassel, 2003). Observa-se que esse índice considera critérios inseridos na metodologia da UNCTAD (1995) e agrega elementos de governança corporativa das companhias, no entanto, o Índice de Hassel (2003), não favorece a comparabilidade e contém dados dispersos (Barcelos, 2010; Mazzioni, 2015).

O Índice de Forte e Sette Júnior (2005), consiste na adaptação do Índice de Sullivan (1994), que é o resultado da soma dos seguintes indicadores: vendas externas sobre as vendas totais, número de atividades exercidas no exterior sobre o total de atividades, número de subsidiárias no exterior sobre o total de subsidiárias, dispersão psíquica das operações internacionais e a proporção da quantidade de anos de atividade internacional sobre a quantidade máxima de anos de fundação da amostra (Moura & Luca, 2013).

O Índice de Transnacionalização, que é utilizado neste estudo, foi apresentado pela *The United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD, 1995), que foi publicado pela primeira vez na *World Investment Report* em 1995, com a finalidade de dimensionar o envolvimento das companhias que atuam no mercado mundial (Dörrenbächer, 2000). Diante disto, o Índice da UNCTAD (1995), tem como parâmetro os dados das 100 maiores companhias multinacionais, conforme demonstrado no Quadro 1.

Quadro 1 – Índice de Transnacionalização da UNCTAD (1995)

Percentual de vendas no exterior sobre o total de vendas; (+) Percentual de ativos no exterior sobre o total de ativos; (+) Percentual de empregados no exterior sobre o total de empregados; Dividido por 3

Fonte: UNCTAD (1995).

A utilização desta metodologia, além de ser facilmente aplicada, utiliza a média dos índices, o que minimiza a vantagem desproporcional de alguma variável, além de evitar que empresas de um segmento específico seja favorecida no *ranking* (Honório, 2009; (Dörrenbächer, 2000). Este método tem sido frequentemente utilizado pela facilidade de acesso aos dados, o que permite a comparabilidade a um número maior de empresas, aliado a três dimensões de mercados, ativos no exterior e pessoal (Mazzioni, 2015).

Sendo assim, alguns estudos objetivaram identificar qual a influência da internacionalização no desempenho das empresas. Gerpott e Jakopin (2005), investigaram a relação do grau de internacionalização e o desempenho financeiro de operadoras de rede móvel da Europa. Os autores utilizaram uma amostra com 14 multinacionais, do período de 1997 a 2003, sendo que as variáveis de internacionalização foram as ações no exterior em relação ao total de ações emitidas e as ações no exterior em relação ao total de vendas. Já as variáveis de desempenho foram o EBITDA, em inglês, *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*, ROA - retorno sobre o ativo, ROS – retorno sobre as vendas e o ARPU, que é um indicador de qualidade utilizado nas companhias de telecomunicações, considerando a proporção do número de assinantes em relação as demais empresas do grupo de pesquisa. Os autores não encontraram evidência de correlação positiva entre o grau de internacionalização e os indicadores de desempenho financeiro.

Pangarkar (2008) analisou a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho. A amostra contou com 94 pequenas e médias empresas de Singapura, direcionadas ao mercado internacional, por meio de questionário aplicado em 2005, contendo dados de 2003 para a internacionalização e de 2004 para o desempenho. Para medir a internacionalização o autor utilizou uma combinação de vendas no exterior em relação às vendas totais e a dispersão das exportações em relação entre as demais regiões geográficas. Os resultados da pesquisa indicam que o desempenho das empresas é impactado, positivamente, pelo grau de internacionalização.

2.3 Desempenho econômico-financeiro

Os grandes avanços da globalização junto das tecnologias da informação estão travando uma competição entre as empresas, fazendo com que elas necessitem de uma diferença dos concorrentes (Perez & Famá, 2003). Nesse sentido, são usadas as mais variadas técnicas, uma delas utilizada pela contabilidade no desenvolvimento patrimonial das empresas é a análise das demonstrações contábeis, sendo analisadas por meio de indicadores de desempenho econômico-financeiro.

Segundo Wernke e Lembeck (2004), a avaliação de desempenho empresarial, há tempo, vem sendo considerada um mecanismo imprescindível, para que as empresas possam se manterem competitivas, que devido ao aumento dos concorrentes, as empresas tem sido forçadas a reduzir as margens de lucro e a fundamentar as suas decisões. Com isso, constata-se que a avaliação de desmpenho, orienta os gestores para a tomada de decisão. Dessa forma, é preciso estabelecer indicador adequado aos objetivos estabelecidos pela empresa. Para Macedo, Silva e Santos (2006), a análise do desempenho da organização é sempre alvo de discussões e questionamentos, de qual indicador utilizar e como consolidá-los.

A avaliação de desempenho empresarial é um tema relativamente abrangente e que apresenta complexidade, devido as diferentes metodologias e abordagens encontradas (Antunes & Martins, 2007). Os mesmos autores, ainda afirmam que a avaliação de desempenho é composta por dois focos, sendo o desempenho para fins internos da gerencial e externos, que é realizada por terceiros que terão acesso ás informações publicadas.

O acompanhamento do desempenho é fundamental para que as empresas mantenham suas atividades de forma sustentável. Para Klann, Cunha, Rengel e Scarpin (2012), a avaliação de desempenho se visa manter a sustentabilidade e dar continuidade dos

empreendimentos das organizaçoes, extendendo-se também para entidades do terceiro setor. Neste eixo, Nez (2014), afirma que todas as intituições de todos os ramos e setores, devem realizar a avaliação de desempenho, seja em âmbito econômico, financeiro ou operacional, para o alcançar os objetivos da organização.

Segundo Venkaraman e Ramanujam (1986), o desempenho econômico-financeiro empresarial, exerce um papel muito importante no setor de administração estratégica, principalmente na conceituação e mensuração do desempenho da empresa. Nesta mesma linha de argumentos, Simons (2000) expõe que o controle de implementação de estratégias de negócio se dá por meio da avaliação de desempenho, construindo uma comparação dos objetivos estratégicos com os resultados alcançados pela organização. A estratégia está diretamente relacionada ao modo de como a gestão pretende executar as tarefas visando sempre o crescimento (Thompson Jr.; Strickland Iii & Gamble, 2008). Desta forma quando ocorre uma má coordenação entre ambiente e estratégia, o resultado é um desempenho inadequado (Venkatraman & Prescott, 1990).

Diante disto, Fischmann e Zilber (1999) indicam ser necessário que cada organização disponha de um sistema de indicadores de desempenho afim de, proporcionar uma análise de seu efetivo desenvolvimento ou retrocesso da sua gestão estratégica. Pelo exposto, os indicadores econômico-financeiro são utilizados para mensurar o desempenho das organizações, por meio da coleta de dados na contabilidade financeira. Com isso, os indicadores devem ser dispostos em conjunto, facilitando a comparabilidade e a avaliação de desempenho (Berton, 2003). Para Martin (1997), os indicadores ressaltam os objetivos estratégicos, do menor ao maior, aferidos pela empresa.

Os indicadores podem ser institucionalizados pelas organizações ou mediante o auxilio da técnica de índices-padrão, de acordo com que orienta Assaf Neto (2006), os índices econômico-financeiros podem ser comparados, de determinada empresa em relação aos de outra, das empresas em relação o setor ou também entre as empresas de diversos ramos de atividade. Neste contexto, Camargo e Barbosa (2005), Weston e Brigham (2000) destacam que a análise dos indicadores econômico-financeiros, por serem informações de vários demonstrativos contábeis, proporcionam comparação entre as organizações, bem como a possibilidade de identificar a evolução desse desempenho, e ainda as inutilidades, a fim de corrigí-las, almejando melhores resultados.

Portanto, tendo como base de dados as demonstrações contábeis, a avaliação por meio de índices é altamente utilizada. Matarazzo (2003) executa uma divisão na variedade de índices existentes entre os que objetivam evidenciar aspectos da situação financeira, separando-os em índices de liquidez e de estrutura de capital, e, aqueles índices que objetivam evidenciar aspectos econômicos, que são os índices de rentabilidade. O autor ainda reconhece que a escolha de determinado conjunto de índices deve priorizar os objetivos da análise, o formato de negócio da empresa e, a fase histórica em questão.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No intuito de atender o objetivo desta pesquisa, que é analisar a influência no desempenho econômico-financeiro causado pela internacionalização de empresas brasileiras, realizou-se uma pesquisa descritiva, por relatar e comparar o desempenho econômico-financeiro de empresas internacionalizadas. Quanto aos procedimentos adotados, é de caráter documental por utilizar dados já publicados em fontes secundárias. Para a abordagem do problema, a pesquisa é classificada como quantitativa, por utilizar métodos estatísticos para a análise e tratamento dos dados coletados.

A população considerada foram todas as empresas listadas no Novo Mercado da BM&Fbovespa, no entanto, a amostra analisada é composta por 37 empresas. A escolha de

empresas com essas características, é com base na expectativa, de que empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa, além de ter melhor desempenho (Aguilera & Jackson, 2003), tendem a ter maior experiência internacional, entre as demais internacionalizadas. Foram excluídas da amostra empresas sem informações suficientes para a análise e de características específicas conforme suas respectivas atividades. Sendo assim, as companhias financeiras, empresas que exercem exclusivamente atividades de participação e empresas não internacionalizadas, e ainda, empresas abaixo de 10% do grau de internacionalização, considerando os cinco anos analisados.

Os dados coletados, por meio de documentos já publicados, tem origem na base Economática®, sites da BM&FBovespa e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e foram extraídos em 25/08/2015. Os dados compreendem o período de 2010 a 2014, o que suporta maior consistência na pesquisa e validação das informações.

O delineamento da pesquisa foi realizado por meio de coleta de dados históricos extraídos das demonstrações contábeis, e calculados os seguintes indicadores econômico financeiros: (a) endividamento: imobilização do patrimônio líquido, participação de capital de terceiros e composição do endividamento e (b) rentabilidade: giro do ativo, margem líquida, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido. Dessa forma, os indicadores foram determinados por meio das fórmulas que constam na Tabela 1:

Tabela 1
Indicadores e fórmulas utilizadas para o cálculo com suas devidas referências

Indicadores Econômico-Financeiros		**Fórmula**	**Autores**
Endividamento	IPL	$IPL = \frac{IMOB}{PL} x \quad 100$	Silva (2004); Matarazzo (2008).
	PCT	$PCT = \frac{PC + PNC}{PL} x100$	Iudícibus (2009); Assaf Neto (2000); Brigham e Houston (1999); Matarazzo (2008).
	CE	$CE = \frac{PC}{PC + PNC} x100$	Iudícibus (2009); Silva (2004); Matarazzo (2008).
Rentabilidade	ML	$ML = \frac{LL}{VL} x \quad 100$	Iudícibus (2009); Assaf Neto (2000); Brigham e Houston (1999); Matarazzo (2008).
	ROA	$ROA = \frac{LL}{AT} x \quad 100$	Assaf Neto (2000); Brigham e Houston (1999); Marion (2005); Silva (2004); Matarazzo (2008).
	ROE	$ROE = \frac{LL}{PL} x \quad 100$	Iudícibus (2009); Brigham e Houston (1999); Assaf Neto (2000); Matarazzo (2008).

Fonte: Adaptado de Kroenke (2014).
Nota. Legenda: IPL - imobilização do patrimônio; IMOB – imobilizado; PL – patrimônio líquido; PCT - participação do capital de terceiros; PC – passivo circulante; PNC – passivo não circulante; CE - composição do endividamento; ML - margem líquida; LL- lucro líquido; VL – vendas líquidas; ROA – retorno sobre o ativo; AT – Ativo Total; ROE – retorno sobre o patrimônio líquido.

Foi construído cinco ranking, para cada conjunto de variáveis: rentabilidade e endividamento, com o uso da ferramenta de análise denominada *Technique for Order Preference by Smilarity the Ideal Solution* (TOPSIS), por meio do *Microsoft Excel* 2013. Desenvolvido por Hwang e Yoon (1981), essa metodologia avalia a distância de uma empresa em relação a um ideal e a uma inversa, denominada anti-ideal, com o uso de uma "taxa de similitude". Com isso, são detectadas alternativas mais aproximadas da solução ideal e mais afastadas da solução anti-ideal.

Por fim, para verificar a relação em cada um dos cinco rankins de desempenho econômico-finaceiro e com o ranking do grau de internacionalização, foi realizada dez correlações, ou seja, para cada ano foi feita a correlação do grau de internacionalização com o endividamente e do grau de internacionalização com a rentabilidade. Então, a análise estatística utilizada foi a correlação ordinal de Kendall, por meio do software SPSS®. O resultado dessa análise, fornece um coeficiente que confere o grau de associação existente entre dois conjuntos de ordenação (Theóphilo & Martins, 2009). Dessa forma, será confirmado a influência no desempenho econômico-financeiro, baseados em indicadores de lliquidez, endividamento, rentabilidade e atividade, causado pela internacionalização de empresas.

Tabela 2
Relação de empresas analisadas

Empresa	Código
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	ARZZ3
BRASKEM S.A	BRKM5
BRF S.A.	BRFS3
CIA HERING	HGTX3
CIA SIDERURGICA NACIONAL	CSNA3
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	CSAN3
DURATEX S.A.	DTEX3
EMBRAER S.A.	EMBR3
FIBRIA CELULOSE S.A.	FIBR3
GERDAU S.A.	GGBR4
GRENDENE S.A.	GRND3
INDÚSTRIAS ROMI S.A.	ROMI3
IOCHPE MAXION S.A.	MYPK3
KLABIN S.A.	KLBN11
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOGN3
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	MDIA3
MAHLE-METAL LEVE S.A.	LEVE3
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	MRFG3
METALURGICA GERDAU S.A	GOAU4
MINERVA S.A.	BEEF3
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMXM3
NATURA COSMETICOS S.A.	NATU3
PARANAPANEMA S.A	PMAM3
PBG S/A	PTBL3
PETRO RIO S.A.	PRIO3
PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	PETR3
POSITIVO INFORMATICA S.A.	POSI3
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	LLIS3

SAO MARTINHO S.A.	SMTO3
SLC AGRICOLA S.A.	SLCE3
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	SUZB
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	SHOW3
TOTVS S.A.	TOTS3
TUPY S.A.	TUPY3
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	USIM5
VALE S.A.	VALE3
WEG S.A.	WEGE3

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, expõe-se os resultados obtidos na pesquisa. A análise do grau de internacionalização, em primeiro momento, e posteriormente, ilustra-se o ranking em relação ao endividamento e a rentabilidade das empresas.

4.1 Análise do grau de internacionalização

O grau de internacionalização das empresas pesquisadas listadas no Novo Mercado foram calculadas pelo Índice de Transnacionalização da Unctad (1995), obtidos por meio de informações financeiras, tendo como base as vendas destinadas ao exterior, ativos no exterior e a quantidade de empregados no exterior. Sendo assim, apresenta-se na Tabela 3 o resultado do grau de internacionalização em forma de posicionamento das 37 empresas selecionadas, ao longo do período de 2010 a 2014.

Tabela 3
Ranking das empresas em relação ao grau de internacionalização

Código Empresa	Geral	2010	2011	2012	2013	2014
EMBR3	1	1	3	2	1	2
FIBR3	2	2	6	5	3	5
GGBR4	3	3	5	6	4	6
BEEF3	4	4	7	4	5	8
MRFG3	5	5	4	3	7	3
MYPK3	6	6	1	1	2	12
VALE3	7	7	9	7	6	4
SUZB	8	8	10	8	8	7
WEGE3	9	9	12	10	11	11
GOAU4	10	10	13	12	12	10
BRKM5	11	11	11	13	10	9
BRFS3	12	12	2	9	18	23
ROMI3	13	13	14	11	9	15
SHOW3	14	14	15	17	17	17
GRND3	15	15	18	15	15	14
LEVE3	16	16	17	16	19	16
PRIO3	17	17	8	32	32	1
CSNA3	18	18	20	20	14	13
TUPY3	19	19	16	14	16	27
LOGN3	20	20	19	18	20	19
MMXM3	21	21	28	19	13	18
PMAM3	22	22	24	22	27	21
SMTO3	23	23	22	23	24	24

MDIA3	24	24	21	21	28	37
TOTS3	25	25	25	24	21	20
KLBN11	26	26	23	25	23	22
DTEX3	27	27	26	27	25	31
USIM5	28	28	27	29	31	32
ARZZ3	29	29	32	28	26	30
SLCE3	30	30	29	26	30	36
POSI3	31	31	30	30	33	28
NATU3	32	32	31	31	37	35
HGTX3	33	33	33	34	35	33
PETR3	34	34	35	35	34	29
PTBL3	35	35	34	33	36	34
CSAN3	36	36	36	36	22	26
LLIS3	37	37	37	37	29	25

Na Tabela 3, pode-se observar que, no ranking geral a empresa Embraer, Fibria Celulose e Gerdau, se posicionaram entre as primeiras colocações ao longo do período. A empresa Iochpe Maxion, mesmo tendo em dois anos se posicionado em primeiro lugar, não no geral ficou em 6º, porque em 2010 e 2011 ficou em 13º e 12º no grau de internacionalização.

Considerando as três variáveis utilizadas para compor o grau de internacionalização, as empresas analisadas as menos internacionalizadas, no período analisado, foram: Restoque, Cosa, PBG, Petroleo, Cia Hering e Natura Cosméticos, respectivamente.

É natural que exista uma dispersão entre algumas empresas analisadas, no que diz respeito a oscilação no posicionamento de ano a ano, haja vista que, a média aritmética entre as três variáveis propicia características diferentes, sendo financeiras e não financeiras, o que estabelece o Índice de Transnacionalização da Unctad (1995). Essa proposta, de utilizar esse índice é justamente para não proporcionar vantagem de proporção de alguma variável que esteja fora da curva.

4.2 Análise do desempenho econômico-financeiro

Em relação ao desempenho econômico-financeiro das 37 empresas analisadas foi determinado por meio da análise de seis indicadores classificados como indicadores de endividamento e rentabilidade. Por certo, que após o cálculo, foi aplicado o método TOPSIS para estabelecer o ranking das empresas listadas no Novo Mercado. Dessa forma, apresenta-se na Tabela 4 a classificação das empresas mediante seus índices de desempenho econômico-financeiro em cada ano.

Tabela 4
Ranking das empresas em relação à rentabilidade

Código	Geral	2010	2011	2012	2013	2014
HGTX3	1	2	2	3	3	3
NATU3	2	5	4	1	1	1
GRND3	3	3	5	4	4	5
ARZZ3	4	11	7	6	5	6
TOTS3	5	12	8	5	6	4
MDIA3	6	9	9	7	7	7
WEGE3	7	14	11	8	8	8
PTBL3	8	18	19	2	2	2

DTEX3	9	6	13	11	10	14
KLBN11	10	10	23	9	17	12
LEVE3	11	28	18	10	9	9
VALE3	12	1	1	13	28	27
PETR3	13	7	10	14	13	31
MYPK3	14	21	14	15	11	19
SMTO3	15	15	17	23	15	11
CSNA3	16	4	3	28	18	29
EMBR3	17	25	26	12	12	16
BRFS3	18	29	21	17	14	10
TUPY3	19	19	15	19	21	18
CSAN3	20	33	6	16	23	21
GGBR4	21	24	22	18	20	17
LLIS3	22	13	16	20	33	28
BRKM5	23	23	32	32	16	13
SLCE3	24	31	20	24	19	20
SHOW3	25	20	12	25	31	33
SUZB5	26	8	29	26	30	30
GOAU4	27	30	24	22	22	23
POSI3	28	27	33	21	24	22
USIM5	29	16	27	30	29	26
ROMI3	30	17	28	31	27	25
PMAM3	31	34	31	34	26	15
FIBR3	32	22	36	33	32	24
LOGN3	33	32	35	29	25	32
MMXM3	34	26	30	36	36	36
BEEF3	35	36	25	35	35	35
MRFG3	36	35	34	27	34	34
PRIO3	37	37	37	37	37	37

Na Tabela 4, demonstra-se o ranking das empresas obtidos por meio dos indicadores de desempenho em relação ao endividamento das empresas, composto pela imobilização do patrimônio líquido, participação do capital de terceiros e a composição do endividamento. Igualmente, ao ranking de interenacionalização o endividamento foi obtido pelo método TOPSIS, aplicado ano a ano.

Pode-se observar, que a Cia Hering, Natura Cosméticos e Grendene ficaram entre as primeiras posições com índices de baixo endividamento. Outra curiosidade foi o posicionamento no ranking geral da empresa Portobello obtendo a oitava colocação, mesmo tendo ficado em segundo lugar nos últimos três anos analisados. Já a empresa Vale, obteve a primeira colocação em dois anos consecutivos, mas nos últimos três anos teve um alto índice de endividamento, classificando ela em 12º lugar.

Tabela 5
Ranking das empresas em relação a rentabilidade

Código	Geral	2010	2011	2012	2013	2014
MDIA3	1	1	3	2	2	4
GRND3	2	3	4	4	4	2
PRIO3	3	2	1	1	1	7
HGTX3	4	8	6	6	5	3

ARZZ3	5	13	2	3	3	5
USIM5	6	7	9	11	7	6
FIBR3	7	15	12	10	9	8
LEVE3	8	14	14	8	8	10
VALE3	9	12	5	7	12	17
DTEX3	10	9	10	14	11	13
SLCE3	11	4	11	13	13	15
TOTS3	12	22	8	5	6	12
PETR3	13	5	7	15	15	21
GGBR4	14	20	13	12	10	14
SHOW3	15	32	15	9	14	11
MMXM3	16	6	16	25	31	1
BRFS3	17	16	17	16	18	18
WEGE3	18	18	21	17	17	19
SUZB5	19	21	18	18	21	24
ROMI3	20	27	25	19	16	16
SMTO3	21	17	20	21	20	27
LLIS3	22	10	27	31	35	9
KLBN11	23	23	23	20	23	26
PMAM3	24	19	19	24	26	29
POSI3	25	24	24	22	25	23
TUPY3	26	25	31	27	19	20
CSAN3	27	30	22	26	22	22
LOGN3	28	11	28	28	28	31
EMBR3	29	29	29	23	24	25
MYPK3	30	28	26	37	30	30
GOAU4	31	33	33	29	27	28
NATU3	32	26	30	30	32	33
PTBL3	33	37	37	33	29	32
BRKM5	34	31	32	32	36	34
CSNA3	35	34	34	34	34	35
MRFG3	36	36	36	36	33	36
BEEF3	37	35	35	35	37	37

Na Tabela 5, demonstra-se o ranking das empresas conforme o índice de rentabilidade. Pode-se observar, que a posição da empresa M.Diasbranco em 1º lugar no ranking geral, se justifica, pelo fato de ao longo do período ela ter se posicionado entre as primeiras colocações. Já a empresa Grendene, que ficou em 2º lugar no geral, também obteve um bom índice de rentabilidade ao logo do período analisado, assim como a Petrorio, que mesmo tendo se posicionado em primeiro lugar em três anos, mas teve um declínio econômico no último ano, atingindo a sétima colocação.

As últimas colocações, ou seja, aquelas empresas que obtiveram menor índice de rentabilidade são as empresas Minerva, Mastrig e Sid. Nacional. Das 37 empresas analisadas, essas últimas três empresas ficaram sempre da trigésima quarta colocação em diante, ou seja, um baixo índice de rentabilidade.

4.3 Relação do grau de internacionalização e desempenho

Após calculado o ranking dos cinco períodos analisados, ano de 2010 a 2014, por meio do grau de internacionalização e desempenho econômico-financeiro, procurou-se verificar se

o ranking de internacionalização estaria correlacionado com o endividamento ou rentabilidade das empresas. Ou seja, empresas mais internacionalizadas possuem maior rentabilidade ou se tem baixo índice de endividamento.

Dessa forma, a Tabela 6 demonstra-se a correlação de Kendall do grau de internacionalização com o endividamento, ano a ano.

Tabela 6
Correlação ordinal entre os rankings do período de 2010 a 2014 - Endividamento

	2010		2011		2012		2013		2014	
Variáveis	**D***	**Gr****	**D***	**Gr****	**D***	**Gr****	**D***	**Gr****	**D***	**Gr****
D* - Correlação	1	-,117	1	,021	1	-,099	1	-,123	1	-,078
D* - Significância		,308		,855		,388		,284		,496
Gr** - Correlação	-,117	1	,021	1	-,099	1	-,123	1	-,078	1
Gr** - Significância	,308		,855		,388		,284		,496	

(*) Desempenho econômico-financeiro
(**) Grau de Internacionalização
Fonte: Dados da Pesquisa

Por meio dessa análise, pode-se comprovar, que em nenhum período analisado há uma correlação entre o grau de internacionalização e o endividamento, ou seja, empresas mais internacionalizadas, não necessariamente são aquelas que possuem índices mais baixos de endividamento.

Na Tabela 7, demonstra-se a correlação de Kendall do grau de internacionalização com a rentabilidade, ano a ano.

Tabela 7
Correlação ordinal entre os rankings do período de 2010 a 2014 - Rentabilidade

	2010		2011		2012		2013		2014	
Variáveis	**D***	**Gr****	**D***	**Gr****	**D***	**Gr****	**D***	**Gr****	**D***	**Gr****
D* - Correlação	1	-,021	1	-,171	1	-,162	1	-,252*****	1	-,228*****
D* - Significância		,855		,136		,158		,028		,047
Gr** - Correlação	-,021	1	-,171	1	-,162	1	-,252*****	1	-,228*****	1
Gr** - Significância	,855		,136		,158		,028		,047	

(*) Desempenho econômico-financeiro
(**) Grau de Internacionalização
Fonte: Dados da Pesquisa

Diante da análise da correlação entre o grau de internacionalização e a rentabilidade das empresas, dois períodos obtiveram correlação significante abaixo de 5%, o ano de 2013 e ano de 2014. Dessa forma, constatou-se que empresas mais internacionalizadas podem obter maior índice de rentabilidade. Isto demonstra as diferentes características organizacionais entre as multinacionais inferidas nessa pesquisa, de modo que a posição que elas se encontram no mercado internacional pôde ser evidenciado por meio desses indicadores de rentabilidade, que se correlacionaram com o grau de internacionalização. Para Honório (2009), os indicadores demonstram a extensão da empresa como ela se posiciona no mercado internacional.

Esse alto desempenho em algumas empresas, devido a internacionalização impacta significativamente nos indicadores, sobretudo na rentabilidade das empresas, por conta de que essas empresas possuem maior experiência internacional, principalmente nesse estudo que adotou empresas com melhores práticas de governança corporativa (Aguilera & Jackson, 2003).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nessa pesquisa demonstrou-se o ranking das empresas listadas no Novo Mercado, considerando o grau de internacionalização e, também os indicadores econômico-financeiro de endividamento e rentabilidade, no intuito de observar a influência no desempenho econômico-financeiro causado pela internacionalização dessas empresas.

A análise foi realizada utilizando o Technique for Order Preference by Smilarity the Ideal Solution (TOPSIS) e correlação ordinal de Kendall, e com os dados dessa pesquisa no período analisado, constatou-se que o grau de internacionalização das empresas não está correlacionado com um baixo índice de endividamento. Já a correlação da internacionalização das empresas com a rentabilidade, pôde-se observar que em dois períodos dos cinco analisados, puderam ser comprovados essa correlação.

A rentabilidade também foi utilizada por Boaventura e Silva (2011), que analisaram a estratégia de internacionalização de empresas brasileiras e a relação com o seu desempenho financeiro, a mesma metodologia que foi utilizada nessa pesquisa para mensurar o grau de internacionalização, da *United Nations Conference on Trade and Development* [UNCTAD].

Dessa forma, é possível concluir que nem todos os indicadores financeiros tem correlação com o grau em que as empresas estão posicionadas no mercado internacional.

REFERÊNCIAS

Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. Academy of management Review, 28(3), 447-465.

Antunes, M. T. P., & Martins, E. (2007). Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. Revista de Administração e Contabilidade Unisinos, 4(01), 05-21.

Balakrishnan, R., Harris, T. S., & Sen, P. K. (1990). The predictive ability of geographic segment disclosures. *Journal of Accounting research*, 305-325.

Baldwin, B. A. (1984). Segment earnings disclosure and the ability of security analysts to forecast earnings per share. *Accounting Review*, 376-389.

Bartlett, C. A., & Ghoshal, S. (2000). Going global: lessons from late movers. *Reading*, 1(3).

BATISTA JR., P. N. (1998). Mitos da globalização. Estudos Avançados, São Paulo, 12 (32).

Berton, L. H. (2003). Indicadores de desempenho e as práticas de boa governança corporativa.

Boaventura, J. M. G., & Silva, P. P. M. (2011). Estratégia de internacionalização de firmas brasileiras e desempenho financeiro. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 10(3).

Camargos, M. A., & Barbosa, F. V. (2005). Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. *REGE Revista de Gestão*, 12(2), 99-115

Carneiro, J. M. T., & Dib, L. A. (2007). Avaliação comparativa do escopo descritivo e explanatório dos principais modelos de internacionalização de empresas. *Internext*, 2(1), 1-25.

Collins, D. W. (1976). Predicting earnings with sub-entity data: Some further evidence. *Journal of Accounting Research*, 163-177.

Egelhoff, W. G. (1982). Strategy and structure in multinational corporations: An information-processing approach. Administrative Science Quarterly, 435-458.

Dörrenbächer, C. (2000). Measuring corporate internationalisation. a review of measurement concepts and their use. *Intereconomics*, 35(3), 119-126.

Duru, A., & Reeb, D. M. (2002). International diversification and analysts' forecast accuracy and bias. *The Accounting Review*, 77(2), 415-433.

Florentino, M. S., & Gomes, J. S. (2009). Controle Gerencial em Empresas Brasileiras Internacionalizadas do Setor de Serviços–O CASO DA SPOLETO. Contabilidade, Gestão e Governança, 12(2).

Fleury, M. T. L., Borini, F. M., Fleury, A., & de Oliveira Júnior, M. M. (2008). Internationalization and performance: a comparison of Brazilian exporters versus Brazilian multinationals. *Revista Economia & Gestão*, 7(14), 57-84.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL. Relatório de Competitividade 2015-2016. Disponível em: <http://www.fdc.org.br/blogespacodialogo/Lists/Postagens/Post.aspx?ID=458>. Acesso em: 09 Abr.2016.

Ghoshal, S., Piramal, G., & Bartlett, C. A. (2000). Managing radical change: What Indian companies must do to become world-class. Penguin Books India.

GRUDNEY, D. Internacionalização dos mercados: O processo de internacionalização das empresas dinamarquesas na Lituânia. *Transformation in Business & Economics*, v. 6, n. 1, 85-108.

Hemais, C. A., & HILAL, A. (2004). Teorias, paradigma e tendências em negócios internacionais: de Hymer ao empreendedorismo. O desafio dos mercados externos: teoria e prática na internacionalização da firma. Rio de Janeiro: Mauad, 1, 17-39.

Honório, L. C. (2009). Determinantes organizacionais e estratégicos do grau de internacionalização de empresas brasileiras. *RAE-revista de administração de empresas*, 49(2), 162-175.

HYMER, S. (1960) .The international operations of national firms: a study of direct investment. Cambridge, MA: MIT Press.

Fischmann, A. A., & Zilber, M. A. (1999). Utilização de indicadores de desempenho como instrumento de suporte à gestão estratégica. encontro da ANPAD, XXIII, Anais.

Kinney, W. R. (1971). Predicting earnings: entity versus subentity data. *Journal of Accounting Research*, 127-136.

Klann, R. C., da Cunha, P. R., Rengel, S., & Scarpin, J. E. (2012). Avaliação de desempenho das instituições de ensino superior pertencentes á Associação Catarinense das Fundações Educacionais (ACAFE). *Contabilidade, Gestão e Governança*, 15(3).

Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2004). International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis. *Academy of management journal*, 47(4), 598-609.

Macedo, M. A., Santos, R. M., & Da Silva, F. D. F. (2006). Desempenho organizacional no setor bancário brasileiro: uma aplicação da análise envoltória de dados. *Revista de Administração Mackenzie*, 7(1).

Martin, R. (1997). Do we practise quality principles in the performance measurement of critical success factors?. *Total quality management*, 8(6), 429-444.

MATARAZZO, D.C. 2003. *Análise financeira de balanços*. 6a ed., São Paulo, Atlas, 459.

MAZZIONI, Sady, (2015) Influência do grau de internacionalização das empresas na relação entre as normas reguladoras e os incentivos empresariais com a qualidade das informações contábeis. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Universidade Regional de Blumenau: Blumenau.

MOURA, A. A. F.; LUCA, M. M. M. (2013) Grau de Internacionalização das Empresas Listadas na BM&FBovespa. Anais... In VI Encontro de Estudos em Estratégia, Bento Gonçalves: Anpad.

Neto, A. A., De Araújo, A. M. P., & do Amaral Fregonesi, M. S. F. (2006). Gestão baseada em valor aplicada ao terceiro setor. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(spe), 105-118.

Nez, E. D. (2014). Ranking das Instituições de Ensino Superior do Sistema ACAFE a Partir dos Indicadores de Desempenho Econômico, Financeiro e de Atividades. *Pensar Contábil*, 16(60).

Nichols, D., Tunnell, L., & Seipel, C. (1995). Earnings forecast accuracy and geographic segment disclosures. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 4(2), 113-126.

Outreville, J. F. (2010). Internationalization, performance and volatility: the world largest financial groups. *Journal of Financial Services Research*, 38(2-3), 115-134.

PEREIRA, V. S. (2013) Ensaios sobre os efeitos da internacionalização na estrutura de capital e estrutura de propriedade de multinacionais latinoamericanas. 138 f. Tese (Doutorado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas: São Paulo.

Perez, M. M., & Famá, R. (2003). Avaliação de empresas e apuração de Haveres em Processos Judiciais: uma análise segundo a teoria de finanças. Seminário em Administração, FEA/USP-SEMEAD, VI, Anais... São Paulo.

Pangarkar, N. (2008). Internationalization and performance of small-and medium-sized enterprises. *Journal of World Business*, 43(4), 475-485.

Ronen, S., & Shenkar, O. (1985). Clustering countries on attitudinal dimensions: A review and synthesis. *Academy of management Review*, 435-454.

Ruigrok, W., & Wagner, H. (2003). Internationalization and performance: An organizational learning perspective. MIR: *Management International Review*, 63-83.

Sapienza, H. J., Autio, E., George, G., & Zahra, S. A. (2006). A capabilities perspective on the effects of early internationalization on firm survival and growth. *Academy of management review*, 31(4), 914-933.

SIMONS, R. (2000) Performance measurement & control systems for implementing strategy. New Jersey: Prentice- Hall.

Thompson JR, A. A.; Strickland III, A. J.; Gamble, J. E. (2008) Administração estratégica.15. ed. São Paulo: McGraw-Hill.

Tian, Z., & Ketsaraporn, S. (2013). Performance benchmarking for building best practice in business competitiveness and case study. *International Journal of Networking and Virtual Organisations* 11, 12(1), 40-55.

UNCTAD. (1995) Division on transnational corporation and investment. *World Investment Report, Transnational Corporations and Competitiveness*, Geneva: United Nations.

Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches. *Academy of management review*, 11(4), 801-814.

Venkatraman, N., & Prescott, J. E. (1990). Environment-strategy coalignment: an empirical test of its performance implications. *Strategic Management Journal*, 11(1), 1-23.

Wang, C. H., Hsu, L. C., & Fang, S. R. (2008). The determinants of internationalization: Evidence from the Taiwan high technology industry. Technological forecasting and social change, 75(9), 1388-1395.

Wernke, R., & Lembeck, M. (2004). Análise de rentabilidade dos segmentos de mercado de empresa distribuidora de mercadorias. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15(35), 68 83.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. (2000) Fundamentos da administração financeira. 10. ed. São Paulo: Makron Books.

WORLD ECONOMIC FORUM. *GCI Global Competitiveness Index*. Disponível em: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/competitiveness-rankings/> Acesso em: 09 Abr.2016.

Wright, F. W., Madura, J., & Wiant, K. J. (2002). The differential effects of agency costs on multinational corporations. *Applied Financial Economics*, 12(5), 347-359.