

Efeitos dos modos de entrada sobre o desempenho de empresas brasileiras internacionalizadas

Roberta Leal Hias Teruel (UFU) - roberta_hias@hotmail.com

Vinícius Silva Pereira (UFU) - viniuss56@gmail.com

Cláudia Olímpia Neves Mamede Maestri (UFU) - cmamede@fagen.ufu.br

Resumo:

A relação entre o grau de internacionalização e o desempenho das empresas multinacionais tem sido amplamente estudada na literatura de negócios internacionais. Entretanto, ainda não foram encontrados estudos que levem em consideração se os modos de entrada (sejam eles patrimoniais ou não patrimoniais) escolhidos pela organização afetam ou não o seu desempenho. Com o objetivo de contribuir com o desenvolvimento da teoria internacionalização e desempenho, esse artigo partiu de uma base de dados com as empresas listadas no ranking das transnacionais brasileiras da Fundação Dom Cabral no período de 2006 a 2013, com exclusão das empresas de capital fechado e das do setor financeiro, sendo a amostra composta por 48 empresas. Após análises de regressão múltipla, bem como análise de dados em painel, verificou-se que não existe uma relação estatisticamente significativa entre os modos de entrada - patrimonial e não patrimonial - e o desempenho das empresas analisadas. Como estudos futuros sugere-se a replicação dessa pesquisa sobre os modos de entrada no mercado externo para outros países, inclusive a fim de aumentar a amostra de análise.

Palavras-chave: *A relação entre o grau de internacionalização e o desempenho das empresas multinacionais tem sido amplamente estudada na literatura de negócios intern*

Área temática: *Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões*

Efeitos dos modos de entrada sobre o desempenho de empresas brasileiras internacionalizadas

Resumo

A relação entre o grau de internacionalização e o desempenho das empresas multinacionais tem sido amplamente estudada na literatura de negócios internacionais. Entretanto, ainda não foram encontrados estudos que levem em consideração se os modos de entrada (sejam eles patrimoniais ou não patrimoniais) escolhidos pela organização afetam ou não o seu desempenho. Com o objetivo de contribuir com o desenvolvimento da teoria internacionalização e desempenho, esse artigo partiu de uma base de dados com as empresas listadas no *ranking* das transnacionais brasileiras da Fundação Dom Cabral no período de 2006 a 2013, com exclusão das empresas de capital fechado e das do setor financeiro, sendo a amostra composta por 48 empresas. Após análises de regressão múltipla, bem como análise de dados em painel, verificou-se que não existe uma relação estatisticamente significativa entre os modos de entrada – patrimonial e não patrimonial – e o desempenho das empresas analisadas. Como estudos futuros sugere-se a replicação dessa pesquisa sobre os modos de entrada no mercado externo para outros países, inclusive a fim de aumentar a amostra de análise.

Palavras-chave: Grau de internacionalização. Modos de entrada. Desempenho financeiro.

Área temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões

1 Introdução

O interesse pelo estudo da relação entre o grau de internacionalização de empresas e seu desempenho se destaca desde a última década do século XX, com as pesquisas de Sullivan (1994), ao aplicar o método estatístico de análise fatorial para criar um índice unidimensional de maior validade enquanto construto na aferição do grau de internacionalização das empresas.

A partir desse construto, muitos autores contribuíram com a literatura que trata do grau de internacionalização relacionado ao desempenho das empresas. Dentre esses autores destacam-se, na relação linear positiva, Grant (1987); na linear negativa, Brewer e Collins, (1990); na forma de U, Lu e Beamish (2001); na forma de U invertido, Daniels e Bracker (1989) e; na forma de S horizontal, Contractor, Kundu e Hsu (2003).

Ao considerar os resultados dos diferentes tipos dessa relação identifica-se a necessidade de abertura da forma de entrada no mercado externo, pois, a efetividade da internacionalização de uma empresa exige estratégias de entrada em um mercado internacional com definição de objetivos, metas, recursos e políticas a fim de sustentar seus negócios, o que acaba refletindo em seu desempenho financeiro.

No Brasil, de acordo com o relatório anual da Fundação Dom Cabral (2014), as empresas brasileiras têm usado diferentes modos de entrada no mercado exterior. Algumas delas possuem um escritório comercial para dar suporte às vendas que partem do Brasil, outras enviam produtos desmontados (*CKD – Completely Knock-Down* e *SKD - Semi Knock-Down*) e os finalizam nos mercados de atuação, outras realizam todas as etapas da cadeia e valor no país de destino e outras abrem franquias no exterior.

Essas estratégias de entrada podem ser caracterizadas de diversas formas. Pela literatura de internacionalização, contudo, destacou-se neste trabalho a abordagem de Hill e Jones (2009) que as agrupam em duas categorias: modos de entrada patrimoniais (imobilização direta de recursos) e modos de entrada não patrimoniais (imobilização indireta de recursos).

Diante dos estudos sobre a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho das empresas, e, considerando a importância das características dos modos de entrada no mercado internacional, o problema que instigou a realização desta pesquisa foi: quais os efeitos dos modos de entrada no mercado externo sobre o desempenho financeiro de empresas brasileiras internacionalizadas?

Por conseguinte, o objetivo principal do presente trabalho foi avaliar a relação dos modos de entrada de internacionalização no desempenho financeiro das empresas brasileiras listadas no *ranking* da Fundação Dom Cabral, no período de 2006 a 2013.

O trabalho possui outras quatro seções, além desta introdução. A segunda seção apresenta a fundamentação teórica que permitiu a compreensão literária e o levantamento dos dados necessários. A terceira evidencia o método da pesquisa, a quarta exhibe e discute os resultados, e a última seção, as considerações finais do estudo.

2 Fundamentação teórica

A internacionalização possui diversas teorias, dentre as quais destacam-se neste trabalho: a do ciclo de vida do produto (Vernon, 1966), em que a empresa descobre uma inovação no mercado de seu país de origem, cuja demanda pode ser desenvolvida em outras nações, sugerindo que as empresas que perseguem a diversificação internacional estendem o ciclo de vida de um produto; a teoria Uppsala (JOHANSON e VAHLNE, 1977), que apresentou a internacionalização como um processo de evolução, o qual mediante o aumento do envolvimento internacional, aumenta o conhecimento e o compromisso com o mercado; e, a teoria do paradigma eclético de internalização (DUNNING, 1988), em que a internacionalização é a atividade das empresas fora de suas fronteiras nacionais, perfazendo um modo de investimento em mercados estrangeiros com análise das vantagens econômicas de propriedade e localização.

Com base nas teorias, a internacionalização de empresas pode ser entendida, segundo Welch e Luostarinen (1988), como um processo de envolvimento crescente em operações internacionais. Para Welford e Prescott (1994), como uma das várias estratégias de crescimento de uma empresa. Calof e Beamish (1995) afirmam ser um processo de ajustamento das empresas em ambiente internacional. Na visão de Machado da Silva e Seifert Jr. (2004) refere-se ao conjunto de respostas estratégicas que promove o envolvimento em negócios internacionais. E ainda, Santo-Álvarez e Garcia-Merino (2010, p.513) explicam que “A internacionalização está associada ao interesse da empresa em benefício das oportunidades oferecidas pelos mercados no exterior”.

Em relação à contextualização das teorias no Brasil, as autoras Platchek e Floriani (2013), explicam que a internacionalização das empresas brasileiras é o resultado de uma série de mudanças políticas, especialmente de uma política governamental que proporcionou a abertura progressiva do comércio exterior remetendo ao momento de busca por novos mercados e novas tecnologias, possibilitando competitividade das empresas nacionais frente às estrangeiras.

Neste sentido, Root (1994) destaca que as estratégias de entrada em um mercado internacional devem contemplar os propósitos que irão guiar os negócios internacionais de uma empresa por um período suficiente para ela atingir crescimento sustentável no mercado externo, ou seja, no processo de formulação de uma estratégia de internacionalização, o gestor deve estar ciente dos modos de entrada no mercado externo e escolher o mais apropriado, no momento certo.

Esses modos de entrada no mercado estrangeiro, ainda segundo Root (1994), podem ser alcançados pelos mecanismos de expansão: exportação, que engloba exportação direta e indireta; contratual, que abrange acordos de licença, franquias, contratos de gestão e alianças e

estratégicas; e por investimentos, seja por novos investimentos (*greenfield*), aquisições ou *joint ventures*. Já Hill e Jones (2009) entendem que alguns desses modos possuem características semelhantes e podem ser agrupados em duas categorias que foram nomeadas como modo de entrada patrimonial e modo de entrada não patrimonial.

Os modos de entrada patrimoniais, de acordo com Hill e Jones (2009), se caracterizam pelas empresas que escolheram se internacionalizar por meio da expansão de seus ativos, incluem aquisições, novos investimentos diretos e *joint ventures* (acordos entre multinacionais estrangeiras e empresas locais cujos recursos de risco e controle estão divididos entre os parceiros). As semelhanças entre estes modos de entrada indicam um alto investimento, tendo em vista a criação direta de ativos e destinação de recursos no mercado externo.

Já os modos de entrada não patrimoniais, para Hill e Jones (2009), abrangem exportações, licenciamento de franquias, contratos de gestão, de pesquisa e desenvolvimento e alianças estratégicas que possuem escala de entrada menor por se basear em contratos com níveis de investimento menores por não ocorrer imobilização direta de recursos.

Sobre a situação econômica e financeira das empresas, como indicador de desempenho financeiro, foi utilizada uma medida geral de envolvimento da empresa em operações internacionais com base nos estudos de Sullivan (1994); Lu e Beamish (2004); Lin, Liu e Cheng (2011) e Andrade e Galina (2013): o retorno sobre os ativos, ou seja, a relação entre o resultado líquido e os ativos totais da empresa – ROA (*Return on Assets*).

Por conseguinte, foram encontradas algumas pesquisas em que as relações entre o grau de internacionalização e o desempenho das empresas se apresentaram diversas formas, conforme resumo no quadro 1.

Quadro 1 – Relação entre grau de internacionalização e desempenho de empresas

Tipo de relação	Autor (es), ano	Resultado da relação
Linear	Grant (1987)	Positiva
	Grant, Jammine e Thomas (1988)	Positiva
	Jung (1991)	Positiva
	Kim e Lyn (1987)	Positiva
	Vernon (1971)	Positiva
	Andrade e Galina (2013)	Negativa
	Buckley, Dunning, Pearce (1977, 1984)	Não significativa
	Kumar (1984)	Não significativa
Forma de U	Lu e Beamish (2001)	Negativa e positiva
	Contractor, Kumar, e Kundu, (2007)	Negativa e positiva
	Andrade, (2012)	Negativa e positiva
	Ruigrok e Wagner (2002)	Negativa e positiva
Forma de U invertido	Daniels e Bracker (1989)	Positiva e negativa
	Geringer, Beamish, Da Costa (1989)	Positiva e negativa
	Hitt, Hoskisson, e Kim (1994)	Positiva e negativa
	Gomes e Ramaswamy (1999)	Positiva e negativa
	Lu e Beamish (2004)	Positiva e negativa
	Ramaswamy (1995)	Positiva e negativa
	Sullivan (1994)	Positiva e negativa
Forma de S horizontal	Contractor, Kundu, Hsu (2003)	Positiva e negativa (U e U invertido)
	Li e Qian (2005)	

Lu e Beamish (2004)

dependendo do grau de internacionalização.

 Fonte: Adaptado dos estudos de Andrade (2012), Andrade e Galina (2013) e Borsato (2015)

No universo de pesquisas sobre empresas multinacionais de economias em desenvolvimento, o estudo de Andrade e Galina (2013) identificou a existência de uma relação linear negativa entre o grau de internacionalização e o desempenho dessas multinacionais, ou seja, quanto mais a empresa se internacionaliza menor tende a ser seu desempenho financeiro. Já o estudo de Contractor, Kumar e Kundu (2007) apontou que a relação se dá em forma de U, em que, em estágios iniciais de inserção no mercado exterior, o desempenho se apresenta negativo devido aos custos inerentes à estratégia de internacionalização serem superiores aos benefícios, mas com aumento da internacionalização, as empresas também têm melhor desempenho devido aos benefícios superarem os custos. E, no estudo de Chang (2007), o relacionamento entre a internacionalização e o desempenho se manifesta em forma de S horizontal, pois em estágios iniciais de internacionalização, o desempenho tende a ser decrescente, mas com a elevação da internacionalização, o desempenho também se eleva, porém, ao aumentar ainda mais a internacionalização, o desempenho é reduzido, o que pode ser explicado pela distância cultural e pelos custos de coordenação de mercados muito dispersos (CONTRACTOR, KUNDU e HSU, 2003).

Conforme exposto na literatura, é possível encontrar diversos resultados entre o grau de internacionalização e o desempenho das empresas, porém, este presente estudo aponta uma lacuna ao considerar que as multinacionais não se internacionalizam de maneira homogênea, ou seja, neste trabalho, pretende-se inserir os modos de entrada em mercados externos – patrimonial e não patrimonial – ao desempenho das empresas brasileiras internacionalizadas.

Ao se internacionalizarem pelo modo de entrada patrimonial, as multinacionais têm um alto nível de comprometimento de recursos devido à criação direta de ativos e à destinação de recursos no mercado externo, o que acontece de forma menos acentuada no modo de entrada não patrimonial, porque neste, as relações com o mercado externo são baseadas em contratos que não implicam em uma mobilização direta de recursos (HILL e JONES, 2009).

Portanto, com a internacionalização pelo modo de entrada patrimonial é possível que inicialmente esse alto nível de investimentos provoque uma queda no desempenho financeiro das empresas mais acentuada do que pelo modo não patrimonial. Isso porque no modo de entrada patrimonial, em estágios iniciais de internacionalização, ocorre um alto investimento em ativos, o que pode gerar mais custos do que benefícios, aumento do custo de capital e retorno dos investimentos mais a longo prazo do que no curto. Mas, à medida que a empresa aumenta sua internacionalização, em função da experiência acumulada, esses custos vão sendo reduzidos (JOHANSON e VAHLNE, 1977) o que pode reverter a situação inicial de queda no desempenho financeiro da empresa, apresentando um comportamento em forma de U.

Em relação à internacionalização pelo modo de entrada não patrimonial é possível também, verificar um comportamento em forma de U, em que inicialmente a empresa comece com um volume de vendas mais baixo, tenha mais custos do que benefícios e uma queda no desempenho financeiro. Porém, à medida que a empresa conhece melhor o negócio internacional, divulga seu produto ou serviço e conquista gradativamente o mercado exterior, ela provavelmente consegue gerar crescimento nas vendas e obter mais benefícios, revertendo a situação inicial de queda no desempenho financeiro (JOHANSON e VAHLNE, 1977).

Nesse sentido, ao considerar o estudo de Contractor, Kumar, e Kundu (2007) e ao explorar a inserção do modo de entrada predominante na estratégia de internacionalização de empresas brasileiras, infere-se que, em estágios iniciais de internacionalização as empresas tendem a ter um alto investimento com custos superiores aos benefícios e redução de seu desempenho, porém, com aumento da internacionalização, os benefícios superam os custos e

as empresas têm melhor desempenho. Considera-se ainda, que o modo de entrada predominante na estratégia de internacionalização se dá pela diferença entre o modo de entrada não patrimonial e modo de entrada patrimonial, revelando assim a estratégia predominadora.

Diante do exposto, a seguinte hipótese foi formulada:

H1: A relação entre o modo de entrada predominante e o desempenho será não linear, apresentando-se de forma quadrática – inicialmente negativa com um ponto de inflexão seguindo positiva.

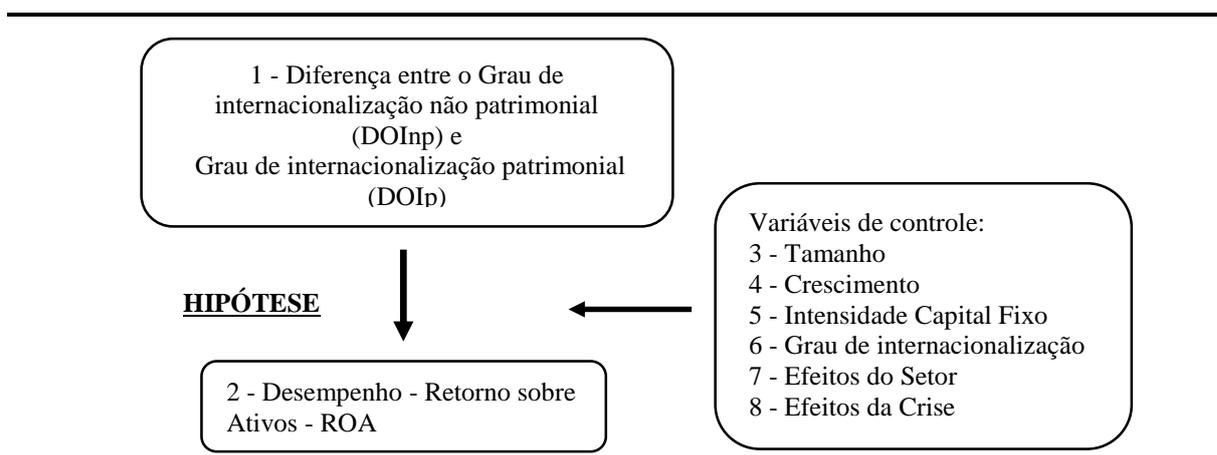
3 Aspectos metodológicos

O presente estudo teve como amostra as empresas brasileiras participantes do *Ranking* da Fundação Dom Cabral (FDC) de Internacionalização nos anos de 2006 a 2013. Sendo consideradas somente as empresas de capital aberto, com exceção das instituições financeiras por apresentarem estruturas contábeis e financeiras peculiares.

O ponto de partida deste estudo foi o trabalho de Andrade e Galina (2013) com o seguinte problema de pesquisa: “quais os efeitos do grau de internacionalização sobre o desempenho das empresas multinacionais de economias em desenvolvimento?”, sendo que a proposta do presente estudo foi inserir na relação internacionalização e desempenho as variáveis referentes aos modos de entrada no mercado externo. Porém, inicialmente foi verificada a relação internacionalização e desempenho para a amostra das quarenta e oito empresas brasileiras a fim de certificar a relação linear negativa encontrada por Andrade e Galina (2013).

No que diz respeito aos modos de entrada no mercado internacional, delimitou-se o estudo em dois tipos de estratégias de internacionalização – modo patrimonial e não patrimonial – e, de acordo com Hill e Jones (2009) a diferença entre as duas estratégias é a intensidade de investimentos fixos em ativos no exterior, pois, a primeira investe mais em ativos fixos fora do país e a segunda em contratos. A Figura 1 demonstra o modelo conceitual-teórico que norteia este estudo.

Figura 1: Modelo Conceitual-Teórico



Fonte: Elaborado pelos autores (2015)

Conforme apresentado na Figura 1, a variável independente foi formada pela diferença entre o grau de internacionalização não patrimonial (DOInp): razão das exportações sobre as vendas totais e o grau de internacionalização patrimonial (DOIp): razão dos ativos no exterior sobre ativos totais. Esses modos de entrada foram apoiados pela literatura de Hill e Jones (2009) e extraídos da base de dados das Empresas Internacionalizadas (DOI) divulgada pelo Guia Exame 500 Maiores e Melhores e, dos relatórios da Fundação Dom Cabral (*Ranking* das Transnacionais Brasileiras).

A variável dependente, desempenho, foi mensurada pelo Retorno sobre Ativos ou *Return of Assets* (ROA): razão do Lucro Líquido sobre os Ativos Totais de cada empresa. Os estudos sobre desempenho e internacionalização de Hoskisson (1987), Andrade e Galina (2013) e Borsato (2015) corroboraram para a definição dessa variável, cujos dados foram extraídos da base Economática.

Para atingir um melhor ajustamento do modelo foram estabelecidas quatro variáveis de controle, baseado nos estudos de Borsato (2015) e Andrade e Galina (2013): (3) Tamanho da Empresa (4) Crescimento da Empresa; (5) Intensidade de Capital Fixo; (6) Grau de Internacionalização; e ainda (7) *Dummy* para determinar os efeitos do setor; e (8) *Dummy* para determinar os efeitos da crise ocorrida em parte do período analisado.

O tamanho da empresa foi determinado pelo logaritmo natural do ativo total da empresa; o crescimento da empresa pela variação anual da Receita Líquida Operacional e a variável intensidade do capital fixo pela relação do ativo imobilizado pelo ativo total da empresa. Essas três variáveis tiveram como fonte a base de dados Economática. O grau de internacionalização foi coletado da base de dados divulgada pelo Guia Exame 500 Maiores e Melhores e, nos relatórios *Ranking* das Transnacionais Brasileiras da Fundação Dom Cabral.

Quanto às variáveis de controle *dummy*, o setor foi coletado pela classificação da base Economática. O ano, de acordo com o IBGE e o Banco Central do Brasil, devido aos reflexos da crise financeira mundial, o ano de crise foi 2009, conforme comportamento do PIB no período de 2006 a 2013. O Quadro 2 resume as variáveis, sua definição e os estudos base.

Quadro 2: Resumo de variáveis, definição de variáveis, sinal esperado e os estudos base

Variável		Definição	Sinal Esperado	Estudo Base
<u>Variável Independente</u>				
DOI Não Patrimonial menos DOI Patrimonial	DOI _{np} - DOI _p	Razão entre vendas externas em relação às vendas totais e Razão entre ativos externos em relação aos ativos totais.	Relação não linear quadrática em forma de “U” invertido	Metodologia Dom Cabral
<u>Variável Dependente</u>				
Desempenho	DES	Retorno sobre Ativo - Lucro Líquido sobre ativo total	Relação não linear quadrática em forma de “U”	Hoskisson (1987); Andrade e Galina (2013); Borsato (2015)
<u>Variável de Controle</u>				
Tamanho	TAM	Logaritmo natural do total de ativos da empresa	- Linear	Contractor, Kundu e Hsu (2013); Borsato (2015); Andrade e Galina (2013)
Crescimento	CRESC	Variação Anual da Receita Líquida Operacional	+ Linear	Borsato (2015); Li e Qian (2005)
Intesidade de Capital Fixo	INTCAPT	Razão entre Ativo Imobilizado em relação aos ativos totais	Relação não linear quadrática em forma de “U” invertido	Borsato (2015)

Grau de Internacionalização	DOI	Exportações divididas pelas vendas totais, mais os ativos externos divididos pelo ativo total, mais qtde funcionários no exterior dividida pela qtde total de funcionários, dividido por três	Relação não linear quadrática em forma de “U”	Metodologia Dom Cabral
Dummy Setor		Conjunto de Variáveis <i>Dummy</i>		
Dummy Ano		Conjunto de Variáveis <i>Dummy</i>		

Fonte: Elaborado pelos autores (2015)

Para analisar tanto a relação entre internacionalização e desempenho das empresas brasileiras quanto a relação entre os modos de entrada no mercado externo e o desempenho dessas empresas, este trabalho utilizou a técnica de regressão múltipla e também análise de dados em painel não balanceada, pois, de acordo com Baltagi (2005), dados em painel permitem aos pesquisadores obter estimativas confiáveis, mais informação, variabilidade, graus de liberdade e eficiência, e menos colinearidade entre as variáveis, detectando e medindo melhor os efeitos gerados por estas.

Para testar a hipótese do trabalho, foram criadas três equações, conforme descritas a seguir, de modo a identificar a relação entre os modos de entrada de internacionalização e o desempenho das empresas analisadas. A equação (1) refere-se ao modelo de regressão linear:

$$DES = \beta_0 + \beta_1 (DOI_{np} - DOI_p) + \beta_2 TAM + \beta_3 CRESC + \beta_4 INTCAPT + \beta_5 DOI + \sum_{n=1}^{n-1} \beta_n \text{setor } n + \sum_{j=1}^{j-1} \beta_j \text{ ano } j + \varepsilon \quad (1)$$

A equação (2) refere-se ao modelo não linear quadrático com um ponto de inflexão:

$$DES = \beta_0 + \beta_1 (DOI_{np} - DOI_p) + \beta_2 (DOI_{np} - DOI_p)^2 + \beta_3 TAM + \beta_4 CRESC + \beta_5 INTCAPT + \beta_6 DOI + \sum_{n=1}^{n-1} \beta_n \text{setor } n + \sum_{j=1}^{j-1} \beta_j \text{ ano } j + \varepsilon \quad (2)$$

E a equação (3) aborda o modelo não linear cúbico com dois pontos de inflexão:

$$DES = \beta_0 + \beta_1 (DOI_{np} - DOI_p) + \beta_2 (DOI_{np} - DOI_p)^2 + \beta_3 (DOI_{np} - DOI_p)^3 + \beta_4 TAM + \beta_5 CRESC + \beta_6 INTCAPT + \beta_7 DOI + \sum_{n=1}^{n-1} \beta_n \text{setor } n + \sum_{j=1}^{j-1} \beta_j \text{ ano } j + \varepsilon \quad (3)$$

Em que:

DES: Variável dependente de Desempenho;

TAM: Tamanho da empresa;

CRESC: Crescimento da empresa;

INTCAPT: Intensidade Capital Fixo;

DOI_{np}: Grau de internacionalização não patrimonial;

DOI_p: Grau de internacionalização patrimonial;

DOI: Grau de internacionalização;

Setor: *Dummy* Setor;

Ano: *Dummy* Ano.

A fim de testar a hipótese do presente trabalho, utilizou-se correlações para o teste de multicolinearidade pelas estatísticas *Tolerance* e *Variance Inflation Factor* (VIF); e os pressupostos da regressão: (a) ausência de autocorrelação serial (Teste Durbin- Watson); (b) homocedasticidade x heterocedasticidade (Teste de Pesaran-Pesaran). Sobre o tipo de modelo

em painel foram realizados os testes *pooled x* efeito aleatório (teste de Breusch-Pagan); *pooled* e efeito fixo (teste de Chow) e efeito aleatório x efeito fixo (teste de Hausman).

4 Apresentação e análise dos resultados

Antes da análise dos resultados em si, as tabelas 1, 2 e 3 apresentam as estatísticas descritivas do presente estudo. A tabela 1 contempla o resumo das observações, média e desvio-padrão das variáveis.

Tabela 1: Resumo das observações, média e desvio-padrão das variáveis

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão
ROA	211	1,2016	19,1410
(DOI _{np} - DOI _p)	126	0,0379	0,0942
DOI	214	0,1632	0,1633
TAM	211	20,7258	2,1653
CRESC	209	7,569751	21,4473
INTCAPT	211	27,321122	25,41724

Variáveis: DOI_{np} - DOI_p - Diferença entre DOI Não Patrimonial e DOI Patrimonial; ROA - Indicador de Desempenho ROA; DOI - Grau de Internacionalização da empresa; TAM - Tamanho da empresa; CRESC - Crescimento de receita da empresa; INTCAPT - Intensidade de Capital Fixo

Fonte: Elaborado pelos autores (2015)

A tabela 2 apresenta o Teste T de *Student*, relativo à diferença de médias, que se mostrou significativa ao nível de 5% para o modo de entrada não patrimonial e 11% para o patrimonial, indicando que existe relação entre os modos de entrada e o desempenho financeiro (ROA).

Tabela 2: Teste T de *Student*

	Estatística T	Graus de liberdade	Significância (Bi-Caudal)
DOI _p e ROA	-3,3300	141	0,0011
DOI _{np} e ROA	-3,5480	149	0,0005

Variáveis: DOI_p - Grau de internacionalização pelo modo de entrada Patrimonial; DOI_{np} - Grau de internacionalização pelo modo de entrada Não Patrimonial; ROA - Indicador de Desempenho ROA.

Fonte: Elaborado pelos autores (2015)

A a tabela 3 apresenta a matriz de correlação das variáveis em que as variáveis independentes possuem baixas correlações entre si (abaixo de 0,4), sendo um bom indicador de baixa endogeneidade e autocorrelação dos regressores, com exceção do tamanho da empresa relacionado ao desempenho (0,4545) que ao ser analisado pelo teste VIF não apresentou problemas de multicolinearidade, conforme exposto na tabela 5. Observa-se também que a variável de teste (DOI_{np} - DOI_p), apresenta uma associação negativa com o desempenho financeiro (ROA), indicando que o modo de entrada patrimonial predomina sobre o modo de entrada não patrimonial. Porém é possível visualizar logo de início que a associação entre (DOI_{np} - DOI_p) e ROA, apesar de negativa é fraca.

Tabela 3: Matriz de correlação das variáveis

Variáveis	(DOI _{np} - DOI _p)	ROA	DOI	TAM	CRESC	INTCAPT
(DOI _{np} - DOI _p)	1,0000					
ROA	-0,1302	1,0000				
DOI	-0,0015	-0,01854**	1,0000			

TAM	0,0341	0,4545**	0,3357**	1,0000		
CRESC	-0,1684	0,1991**	0,0219	0,1725**	1,0000	
INTCAPT	0,1499	-0,0193	0,0645	0,1914**	-0,1050**	1,0000

Os asteriscos ** representam estatística significativa ao nível de 5%. Variáveis: DOI_{np} - DOI_p - Diferença entre DOI Não Patrimonial e DOI Patrimonial; ROA - Indicador de Desempenho ROA; DOI - Grau de Internacionalização da empresa; TAM - Tamanho da empresa; CRESC - Crescimento de receita da empresa; INTCAPT - Intensidade de Capital Fixo

Fonte: Elaborado pelos autores (2015)

Antes de testar a hipótese inserindo os modos de entrada, foi examinada a relação internacionalização e desempenho para os três modelos: linear; quadrático e cúbico. Como se pode observar na tabela 4, existe uma relação não linear quadrática entre grau de internacionalização (DOI²) e desempenho a um nível de significância estatística de 5% apresentando uma relação em forma de “U”, ou seja, no início do processo de internacionalização, o efeito no desempenho diminui até o ponto de inflexão, aumentando a rentabilidade a partir de um maior grau de internacionalização. Esses resultados divergem dos encontrados por Andrade e Galina (2013), contudo corroboram com Lu e Beamish (2001), Contractor, Kumar, e Kundu (2007) e Andrade (2012). Este resultado evidencia que inicialmente a internacionalização provoca um decréscimo no desempenho das empresas devido à falta de conhecimento sobre o mercado de interesse, mas que de forma gradual à aprendizagem organizacional, as incertezas e dificuldades enfrentadas no decorrer do processo de internacionalização são superadas gerando retornos a longo prazo (JOHANSON; VAHLNE, 1977).

Tabela 4: Resultado Internacionalização sobre o Desempenho das Multinacionais brasileiras

A tabela 4 apresenta dados das regressões em painel a partir dos 3 modelos, evidenciando as constantes, coeficientes, termos de erro para cada regressão e o resultado do VIF. Apresenta também as medidas de R² ajustado e os valores dos testes Breusch Pagan que testam a adequação de se utilizar efeitos aleatórios ao invés de *pooled OLS*, os valores dos testes de Chow que testam a adequação de se utilizar efeitos fixos ao invés de *pooled OLS* e os testes de Hausman que testam a adequação de utilizar efeitos fixos ao invés de aleatórios.

Variáveis do modelo	Modelo Linear		Modelo Quadrático		Modelo Cúbico	
	Coefficientes	Teste VIF	Coefficientes	Teste VIF	Coefficientes	Teste VIF
Constante	24,248					
DOI	3,928	2,38	-172,478**		-79,602	
DOI ²			36,153**		16,788	
DOI ³					0,635	
TAM	-0,799	2,47	1,282**	2,55	-0,680	2,55
CRESC	0,021	1,44	0,021	1,45	0,0244	1,48
INTCAPT	-0,032	3,48	0,015	3,49	0,029	3,50
Dummy Crise	-0,424	2,20	-2,090	2,21	-0,427	2,21
sigma_u	5,109		4,356		5,118	
sigma_e	4,661		4,666		4,681	
Rho	0,545		0,465		0,544	
Teste Breush Pagan (P valor)	0,0001		0,0004		0,0004	
Teste Chow (Prob F)	0,0000		0,0000		0,0000	
Teste Hausman (Qui Quad)	0,9070		0,8060		0,9040	
R ² Ajustado	0,1881		0,2015		0,1972	

Os coeficientes das variáveis de controle por setor e ano foram omitidos da tabela. Os asteriscos * e ** representam estatística significativa à níveis de 10% e 5% respectivamente. **Variáveis:** ROA - Indicador de Desempenho ROA; DOI - Grau de Internacionalização da empresa; DOI² - Grau de Internacionalização da empresa ao quadrado; DOI³ - Grau de Internacionalização da empresa ao quadrado; TAM - Tamanho da empresa; CRESC - Crescimento de receita da empresa; INTCAPT - Intensidade de Capital Fixo. As variáveis *dummy* de setor e de ano foram ocultadas dos resultados.

Fonte: Elaborado pelos autores (2015)

A Tabela 5 apresenta o resultado dos três modelos que foram testados: modelos linear, modelo não linear quadrático e modelo não linear cúbico da relação incluindo a diferença DOI não patrimonial e o DOI patrimonial e o desempenho financeiro (ROA) das empresas multinacionais brasileiras.

O primeiro modelo na tabela 5 é um exame do efeito linear com a execução da regressão linear múltipla, os resultados foram submetidos ao teste VIF e não foram encontrados problemas de multicolinearidade (valores inferiores a 10). Para a verificação da adequação dos parâmetros do modelo entre o *pooled* e os efeitos aleatórios, aplicou-se o teste de Breusch-Pagan (p -valor = 0.1265) como o resultado foi significativo acima de 5%, rejeitou-se *pooled*. Em seguida utilizou-se o teste de Chow (Prob F = 0.0007) apresentando significância abaixo de 5% que entre o *Pooled* e o Modelo de efeitos fixos, também se rejeitou *pooled*. Por último foi calculado o teste de Hausman (Qui-quadrado = 0.7233) que teve como resultado uma significância acima de 5%, apontando o modelo de efeito fixo como o mais adequado.

Os dados foram ainda submetidos a dois pressupostos da regressão com os seguintes resultados: (a) presença de autocorrelação serial (Teste DurbinWatson = 0,0264); e (b) heterocedasticidade (Teste de Pesaran-Pesaran = 0,0000). Diante desses resultados fez-se necessário submeter a base de dados ao método *robust* ou *bootstrap*. Como pode ser verificado, apesar do coeficiente da variável (DOI_{np} – DOI_p) ter resultado negativo, o que significa que quanto maior a predominância de DOI_p, maior o desempenho financeiro (ROA), o mesmo não se mostrou estatisticamente significativo.

Tabela 5: Efeitos dos Modos de Entrada de Internacionalização sobre o Desempenho das Multinacionais brasileiras

A tabela 5 apresenta dados das regressões em painel a partir dos 3 modelos, evidenciando as constantes, coeficientes, termos de erro para cada regressão e o resultado do VIF. Apresenta também as medidas de R² ajustado e os valores dos testes Breusch Pagan que testam a adequação de se utilizar efeitos aleatórios ao invés de *pooled OLS*, os valores dos testes de Chow que testam a adequação de se utilizar efeitos fixos ao invés de *pooled OLS* e os testes de Hausman que testam a adequação de utilizar efeitos fixos ao invés de aleatórios.

Variáveis do modelo	Modelo Linear		Modelo Quadrático		Modelo Cúbico	
	Coeficientes	Teste VIF	Coeficientes	Teste VIF	Coeficientes	Teste VIF
Constante	152,641*		-178,072		4087,564	
(DOI _{np} - DOI _p)	-9,824	1,51	-352,538		2899,461	
(DOI _{np} - DOI _p) ²			82,716		-1488,771	
(DOI _{np} - DOI _p) ³					252,770	
DOI	14,814	3,04	13,697	3,41	13,865	3,48
TAM	-6,612*	2,58	-6,653*	2,70	-6,725	2,72
CRESC	0,063*	1,81	0,656**	1,82	0,065*	1,82
INTCAPT	0,069	3,55	0,792	3,58	0,078	3,60
Dummy Crise	-2,246	4,52	-1,954	4,67	-2,068	4,92

sigma_u	9,352	9,270	9,336
sigma_e	4,968	4,974	5,009
Rho	0,779	0,776	0,776
Teste Breush Pagan (P valor)	0,1265	0,1463	0,1848
Teste Chow (Prob F)	0,0007	0,0007	0,0010
Teste Hausman (Qui Quad)	0,7233	0,7099	0,2636
R ² Ajustado	0,1833	0,1753	0,1716

Os coeficientes das variáveis de controle por setor e ano foram omitidos da tabela. O asterisco * representa estatística significativa ao nível de 10%. **Variáveis:** ROA - Indicador de Desempenho ROA; (DOI_{np} - DOI_p) - Diferença entre DOI Não Patrimonial e DOI Patrimonial; (DOI_{np} - DOI_p)² - Diferença entre DOI Não Patrimonial e DOI Patrimonial ao quadrado; (DOI_{np} - DOI_p)³ - Diferença entre DOI Não Patrimonial e DOI Patrimonial ao cubo; DOI - Grau de Internacionalização da empresa; TAM - Tamanho da empresa; CRESC - Crescimento de receita da empresa; INTCAPT - Intensidade de Capital Fixo. As variáveis *dummy* de setor e de ano foram ocultadas dos resultados.

Fonte: Elaborado pelos autores (2015)

Essa maior predominância do grau de internacionalização pelo modo de entrada patrimonial estar relacionada a melhor desempenho, também pode ser explicado pelo Modelo Uppsala (JOHANSON e VAHLNE, 1977) em que o processo de internacionalização ocorre baseado na gradual aquisição, no uso do conhecimento nos mercados estrangeiros e no aumento sucessivo do comprometimento nesses mercados. Esse comprometimento está vinculado à quantidade de recursos investidos e cresce em função da experiência acumulada, ou seja, à medida que se imobiliza mais recursos no exterior e com aumento de experiência da equipe de funcionários, maior é o desempenho financeiro da empresa.

Dentre as variáveis de controle destacam-se o tamanho da empresa e o crescimento. O tamanho da empresa foi estatisticamente significativo ($P < 0,10$) e apresentou um coeficiente de inclinação negativa. Em outras palavras, observou-se certa tendência de que quanto maior o tamanho da empresa (em termos do total de ativo), menor o desempenho das multinacionais (em termos de ROA), assumindo que o nível de diversificação internacional seja constante. Esse resultado é consistente com os obtidos por Andrade e Galina (2013).

Já o crescimento da empresa (em termos de variação anual da receita líquida) apresentou um coeficiente positivo e estatisticamente significativo ($P < 0,10$), o que significa certa tendência de quanto maior for o crescimento da empresa, maior será o seu desempenho financeiro o que corrobora com os estudos de Li e Qian (2005). Vale destacar que o período de crise não apresentou influência estatisticamente significativa no desempenho financeiro.

O segundo (relação não linear quadrática) e o terceiro modelo (relação não linear cúbica) da tabela 5 foram submetidos aos mesmos testes realizados no modelo 1, e como pode ser observado, não há apoio para a hipótese de que existe uma relação não linear quadrática ou não linear cúbica entre os modos de entrada e o desempenho, uma vez que os coeficientes de ambas também não são significativos. Observa-se também que a inserção das variáveis não melhorou de forma consistente o modelo geral, tendo em vista que o R² ajustado passou de 0,1833 (primeiro modelo), para 0,1753 (segundo modelo) e 0,1716 (terceiro modelo). Nesse sentido, rejeita-se a hipótese de que a relação entre o modo de entrada predominante e o desempenho será não linear, apresentando-se de forma quadrática – inicialmente negativa com um ponto de inflexão, seguindo positiva.

Dessa forma, os resultados obtidos nesse trabalho são que os modos de entrada escolhidos pelas empresas não conseguiram explicar a rentabilidade para as multinacionais brasileiras. Isso pode ocorrer pela forma de mensuração entre os modos de entrada patrimoniais e não patrimoniais, visto que a classificação dos modos de entrada pode envolver uma

intersecção entre exportação e aquisição de ativos no exterior interferindo assim, na separação dos elementos de estudo.

5 Considerações finais

A principal contribuição deste trabalho está na apresentação de uma análise empírica entre o grau de internacionalização aberto pelos modos de entrada patrimonial e não patrimonial e o desempenho financeiro das empresas brasileiras internacionalizadas. O que se faz relevante, visto que, os estudos existentes sobre internacionalização e desempenho financeiro ainda não haviam expandido o grau de internacionalização de acordo com as estratégias de entrada no mercado exterior.

Com base no estudo de Contractor, Kumar, e Kundu (2007) sobre a relação entre internacionalização e o desempenho de empresas multinacionais de economias em desenvolvimento, o presente trabalho supôs que a relação entre o grau de internacionalização mensurado pela predominância entre a diferença dos modos de entrada (patrimonial e não patrimonial) e o desempenho fosse não linear quadrática para as 48 empresas da amostra.

De fato, ao analisar o grau de internacionalização com o desempenho financeiro das empresas multinacionais brasileiras, os resultados encontrados confirmaram o estudo de Contractor, Kumar e Kundu (2007) em que estágios iniciais de internacionalização o desempenho sofre um declínio, mas que a partir do ponto de inflexão, ao aumentar o grau de internacionalização, a rentabilidade também passa a crescer.

Contudo com a inserção dos modos de entrada, os resultados obtidos com a análise de regressão múltipla e análise de dados em painel, não apoiaram a hipótese de que a relação entre o modo de entrada predominante e o desempenho seria não linear, apresentando-se de forma quadrática – inicialmente negativa com um ponto de inflexão seguindo positiva, e nem conseguiram explicar a rentabilidade para multinacionais brasileiras, pois nenhum dos três modelos de regressão revelaram resultados estatisticamente significativos.

Então, apesar dos trabalhos anteriores não explorarem a inserção dos modos de entrada em mercados externos – patrimonial e não patrimonial – na relação de internacionalização com o desempenho financeiro das empresas, o resultado encontrado ao delimitar esses modos de entrada para empresas brasileiras não foi significativamente estatístico.

Por fim, sugere-se para trabalhos futuros: 1) a replicação dessa pesquisa sobre os modos de entrada no mercado externo para outros países, inclusive a fim de aumentar a amostra de análise; 2) o estabelecimento de escalas pela idade de internacionalização das empresas, a fim de identificar a relação entre o grau de internacionalização das empresas novas, maduras e antigas e seu desempenho; 3) a relação do câmbio com o modo de entrada, por exemplo, se o câmbio está desfavorável à exportação e a empresa escolhe o modo de entrada não patrimonial, ela exportaria menos?; 4) se na internacionalização para países em crise, a escolha do modo de entrada patrimonial tenderia a aumentar o desempenho devido à aquisição de ativos mais baratos, e; 5) se o incentivo fiscal de outros países para buscar empresas internacionais melhora o desempenho dessas empresas.

Referências

ANDRADE, A. M. F. **Os Efeitos da Expansão Internacional sobre o Desempenho de Empresas Multinacionais (EMNs) de economia em desenvolvimento: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS)**. 2012. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2012.

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

BALTAGI, B. H. **Econometric Analysis of panel data**. 3. ed. Chichester: John Wiley & Sons, 2005.

BARRETO, A.; ROCHA, A. **A expansão das fronteiras: brasileiros no exterior. As novas fronteiras: a multinacionalização das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: Mauad, 2003.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em 28 de maio de 2015.

BORSATO, R. B. Os efeitos da internacionalização na rentabilidade de empresas não financeiras do Brasil. **Dissertação de Mestrado** em Administração de Empresas Faculdade de Gestão e Negócios, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2015.

BREWER, H. L. Investor benefits from corporate international diversification. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v.16, n.1, p.113-126, 1981

BUCKLEY, P. J.; DUNNING, J. H.; PEARCE, R. D. The influence of firm size, industry, nationality, and degree of multinationality on the growth and profitability of the World's largest firms, 1962–1972. **Weltwirtschaftliches Archiv**, v. 114, n. 2, p. 243-257, 1977.

BUCKLEY, P. J.; DUNNING, J. H.; PEARCE, Robert D. An analysis of the growth and profitability of the world's largest firms 1972 to 1977. **Kyklos**, v. 37, n. 1, p. 3-26, 1984.

CALOF, J. L.; BEAMISH, P. W. Adapting to foreign markets: Explaining internationalization. **International business review**, v. 4, n. 2, p. 115-131, 1995.

CARNEIRO, J.; SILVA, J. F. Medidas contábeis-financeiras como indicadores de desempenho organizacional: análise crítica de sua conceituação e operacionalização. **Gesta – revista eletrônica de Gestão de Negócios**, v. 6, n. 3, p. 31-68, 2010

COLLINS, J. M. A market performance comparison of US firms active in domestic, developed and developing countries. **Journal of International business studies**, v.21, n.2, p. 271-287, 1990.

CONTRACTOR, F. J.; KUMAR, V.; KUNDU, S. K. Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms. **Journal of World Business**, v. 42, n. 4, p. 401-417, 2007.

CONTRACTOR, F. J.; KUNDU, S. K.; HSU, C. A three-stage theory of international expansion: The link between multinationality and performance in the service sector. **Journal of international business studies**, v. 34, n. 1, p. 5-18, 2003.

DANIELS, J. D.; BRACKER, J. Profit performance: do foreign operations make a difference? **Management International Review**, v.29, p. 46-56, 1989.

EXAME, **As Melhores Empresas do Brasil em 2014**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br>>. Acesso em 18 de maio de 2015.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL. **Ranking das Transnacionais Brasileiras**. A força da marca Brasil na criação de valor internacional, 2014. Disponível em: <http://www.fdc.org.br/blogespacodialogo/Documents/ranking_fdc_multinacionais_brasileiras2014.pdf>. Acesso em abril de 2015.

GERINGER, J. M.; BEAMISH, P. W.; DACOSTA, R. C. Diversification strategy and internationalization: Implications for MNE performance. **Strategic Management Journal**, v. 10, n. 2, p. 109-119, 1989.

GOMES, L.; RAMASWAMY, K. An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. **Journal of International Business Studies**, p. 173-187, 1999.

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

GRANT, R. M.; JAMMINE, A. P.; THOMAS, H. Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies, 1972–1984. **Academy of Management Journal**, v. 31, n. 4, p. 771-801, 1988.

HILL, C.; JONES, G. **Foreign Direct Investment, Analysis of Aggregate Flows**. Mason: South Western Cengage Learning, 2009.

HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E.; KIM, H. International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. **Journal of Management**, Vol. 20, n. 2 p.297-327. 1994

HOSKISSON, R. E. Multidivisional structure and performance: The contingency of diversification strategy. **Academy of Management Journal**, v. 30, n. 4, p. 625-644, 1987.

IBGE –INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Disponível em: <www.ibge.gov.br>. Acesso em 28 de maio de 2015.

JUNG, Y. Multinationality and profitability. **Journal of Business Research**, v. 23, n. 2, p. 179-187, 1991.

KIM, W. S.; LYN, E. O. Foreign direct investment theories, entry barriers, and reverse investments in US manufacturing industries. **Journal of International Business Studies**, v. 18, n. 2, p. 53-66, 1987.

KUMAR, M. S. **Growth, acquisition and investment: An analysis of the growth of industrial firms and their overseas activities**. Cambridge: Cambridge University Press, 1984.

LI, L.; QIAN, G. Dimensions of international diversification: Their joint effects on firm performance. **Journal of Global Marketing**, v. 18, n. 3-4, p. 7-35, 2005.

LIN, W.; LIU, Y.; CHENG, K. The internationalization and performance of a firm: Moderating effect of a firm's behavior. **Journal of international management**, v. 17, n. 1, p. 83-95, 2011.

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

LU, J. W.; BEAMISH, P. W. International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis. **Academy of management journal**, v. 47, n. 4, p. 598-609, 2004.

MACHADO-DA-SILVA, C.; SEIFERT JR, R. E. Ambiente, recursos e interpretação organizacional: um modelo para análise de estratégias de internacionalização. **Encontro de Estudos Organizacionais**, v. 3, 2004.

PEREIRA, V. S. **Ensaio sobre os Efeitos da Internacionalização na Estrutura de Capital e Estrutura de Propriedade de Multinacionais Latino-Americanas. 2013. 135 f.** 2013. Tese de Doutorado. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

PLATCHEK, R. G. B.; FLORIANI, D. E. Internacionalização das Empresas Têxteis Catarinenses. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 12, n. 2, p. 42-68, 2013.

RAMASWAMY, K. Multinationality, configuration, and performance: A study of MNEs in the US drug and pharmaceutical industry. **Journal of international management**, v. 1, n. 2, p. 231-253, 1995.

ROOT, F. R. **Entry strategies for international markets**. Lexington, MA: Lexington books, 1994.

RUIGROK, W.; WAGNER, H. Internationalization and performance: An organizational learning perspective. **MIR: Management International Review**, p. 63-83, 2003.

SANTOS-ÁLVAREZ, V.; GARCÍA-MERINO, T. The role of the entrepreneur in identifying international expansion as a strategic opportunity. **International Journal of Information Management**, v. 30, n. 6, p. 512-520, 2010.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 10, n. 1, p. 57-71, 2003.

SULLIVAN, D. Measuring the degree of internationalization of a firm. **Journal of International Business Studies**, v.25, n.2, p. 325-342, 1994.

VERNON, R. **Sovereignty at bay: The Multinational Spread of US Enterprises**. Basic Books: New York, 1971.

WELCH, L. S.; LUOSTARINEN, R. Internationalization: evolution of a concept. **Journal of General Management**, v. 14, n. 2, p. 34–35, 1988.

WELFORD, R.; PRESCOTT, K. **European Business – An issue – based Approach**. London: Pitman Publishing, 1994.