



Desempenho econômico-financeiro e o grau de internacionalização das empresas listadas no Novo Mercado da B3.

ISSN: 1984-6266

Recebimento:

18/11/2018

Aprovação:

22/04/2019

Editor responsável pela aprovação do artigo:

Dr. Flaviano Costa

Editor responsável pela edição do artigo:

Dr. Flaviano Costa

Avaliado pelo sistema:

Double Blind Review

A reprodução dos artigos, total ou parcial, pode ser feita desde que citada a fonte.

Resumo

O objetivo deste estudo foi analisar a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Novo Mercado da B3. Para atendimento ao objetivo deste estudo, foi estabelecido um *ranking* das empresas conforme seu grau de internacionalização por meio do Índice de Transnacionalização da Unctad (1995) e, outro *ranking* do desempenho econômico-financeiro baseado na seleção de 12 indicadores, por meio do método TOPSIS. Este estudo retratou que as empresas listadas no Novo Mercado estão sujeitas a um maior nível de exigência de governança corporativa e, adicionalmente, traz à tona o avanço da diversidade em investimentos no exterior que resulta na experiência de mercado, sobretudo internacional. Tratou-se de uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa. Foram coletados dados históricos do conjunto das demonstrações contábeis publicadas, referente aos períodos de 2010 a 2014. Este estudo proporcionou análise de empresas que estabelecem melhores práticas de gestão, congregam experiência no mercado internacional e uma propensão de vantagem competitiva. No entanto, os resultados obtidos por meio da correlação de Kendall, entre os dois *rankings*, indicam que não há relação entre o grau de internacionalização com o desempenho econômico-financeiro no período analisado. Ainda assim, constata-se que empresas com maior grau de internacionalização não apresentam, necessariamente, maior desempenho sobre as demais e que, organizações não internacionalizadas ou com baixo grau de internacionalização, tenham desempenho satisfatório ou até maior em relação as outras. Dentre as 3 variáveis que determinaram o grau de internacionalização das empresas, a saber: a proporção de empregados no exterior, receitas de exportação e ativos no exterior, esta última foi a mais significativa nesta pesquisa.

Palavras-chave: Desempenho Econômico-Financeiro. Governança Corporativa. Internacionalização.



PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
CONTABILIDADE
MESTRADO E DOUTORADO

DOI:

<http://dx.doi.org/10.5380/rc&c.v10i2.62879>

ECONOMIC-FINANCIAL PERFORMANCE AND THE DEGREE OF INTERNATIONALIZATION OF COMPANIES LISTED ON THE NEW MARKET OF B3

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the relationship between the degree of internationalization and the economic and financial performance of the companies listed on the B3 Novo Mercado. To meet the objective of this study, a ranking of companies according to their degree of internationalization will be established through the Unctad Transnationalisation Index (1995) and another ranking of economic and financial performance based on the selection of 12 indicators, using the TOPSIS method. This study shows that the companies listed in the New Market are subject to a higher level of corporate governance requirement and, in addition, it brings to the forefront the diversity of investments abroad that results in the market experience, especially international. This is a descriptive, documentary and quantitative research. Historical data were collected from the published financial statements for the periods 2010 to 2014. This study provided an analysis of companies that establish best management practices, congregate experience in the international market and a propensity for competitive advantage. However, the results obtained through Kendall's correlation between the two rankings indicate that there is no relation between the degree of internationalization and economic-financial performance in the analyzed period. Nevertheless, it can be seen that companies with a greater degree of internationalization do not necessarily present greater performance over the others, and that non-internationalized or low internationalization organizations perform satisfactorily or even better than others. Among the 3 variables that determined the degree of internationalization of companies, namely the proportion of employees abroad, export revenues and assets abroad, the latter was the most significant in this research.

Keywords: Economic-Financial Performance, Corporate Governance, Internationalization.

1 Introdução

Diante das constantes mudanças no mercado mundial, o interesse por um novo formato de políticas gerenciais eficazes e eficientes tem despertado o interesse nas organizações, principalmente na adoção de uma gestão focada no valor. Nessa perspectiva, empresas procuram opções para melhorar seu desempenho no propósito de preservar a vantagem competitiva, na aplicação de métodos e técnicas inovadoras de comparabilidade, que se caracteriza como uma ferramenta de gestão (Tian & Ketsaraporn, 2013).

Neste contexto, a manutenção da vantagem competitiva e garantia da eficiência econômico-financeira, se destaca por conta de algumas empresas terem adotado práticas de governança. Para Blair (1996), a governança corporativa se designa como um conjunto de normas, que delimita os direitos das empresas de capital aberto, estabelece critérios de controle acionário e a forma como se configuram os retornos e riscos das atividades que os responsáveis estão expostos. Além disso, as melhorias constatadas pelas organizações para atrair investidores, mesmo que coercivamente diante das formalidades, habilita a empresa em um grau elevado de confiança do mercado (Capron & Guillén, 2009).

Diante das especificidades do mercado de ações no Brasil, as práticas de governança corporativa foram estabelecidas em formato único, que teve como consequência os mercados diferenciados, do qual o maior nível de exigência é o Novo Mercado, e traz outros dois com grau menor de exigência, nível 2 e 1 (Rossoni & Silva, 2013). Baseada na experiência alemã (*Neuer Markt*), a Bolsa de Valores de São Paulo – B3, instituiu uma listagem diferenciada de empresas, denominada Novo Mercado (Ribeiro Neto & Famá, 2002).

Não obstante, a análise do valor agregado frente ao desempenho das empresas que adotam boas práticas de gestão, o crescimento da economia global desafia as organizações em diversificar seus investimentos em outras atividades, oferecendo alternativas que confirmam segurança no retorno para seus

recursos aplicados. Neste contexto, a internacionalização das empresas se coloca como uma opção de expansão do seu grupo econômico e assegura a perpetuação no mercado, que tem sido utilizada como estratégia em economias avançadas (Sapienza, Autio, George & Zahra, 2006; Grundey, 2007)

As estratégias utilizadas pelas empresas são influenciadas por características organizacionais e, dentre elas, se denota o grau no qual as empresas se posicionam diante da extensão das operações internacionais, avaliadas normalmente por intermédio de indicadores financeiros e não financeiros, dessa forma o grau de internacionalização é um indicador que mostra a extensão de determinada organização diante de sua posição no mercado internacional (Honório, 2009).

O avanço da diversidade com o mercado internacional se denota como uma crescente experiência em negócios internacionais. E, uma investigação com empresas que possuem essa experiência internacional e melhores níveis de governança pode retratar impactos nos indicadores econômico-financeiro. Para tanto, fica a expectativa de que as organizações que aderem ao Novo Mercado tenham melhor desempenho pelo fato de estarem ligadas às melhores práticas de governança corporativa (Aguilera & Jackson, 2003).

Diante do contexto, delineou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Novo Mercado da B3? Para atender a problemática, tem-se como objetivo analisar a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Novo Mercado da B3. Dessa forma, foi estabelecido um *ranking* das empresas conforme seu grau de internacionalização e desempenho econômico-financeiro.

Cabe ressaltar que a avaliação de desempenho empresarial, de acordo com Wernke e Lembeck (2004), auxiliam as organizações a se manterem competitivas, o que naturalmente aumenta a concorrência, submetidas a redução de suas margens de lucro, justificando suas decisões. Além disso a avaliação de desempenho, conforme ressalta Antunes e Martins (2007), envolve dois pontos: a avaliação de desempenho para fins internos gerencial e externamente realizada por observadores que terão acesso às informações oficialmente divulgadas.

Dentre os vários estudos que procuram investigar a contribuição da governança corporativa para o desempenho das empresas encontra-se os resultados de Melo, Batista, Macedo e Costa (2013), que encontraram maior significância ao retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) do que o retorno sobre o ativo total (ROA), por evidenciar o retorno dos acionistas frente ao lucro, pelas boas práticas de governança.

Em nível nacional, encontra-se os estudos de Bezerra (2005), que encontrou relação positiva em cinco variáveis no grau de internacionalização e em quatro variáveis para o desempenho. Já os achados de Fleury, Borini, Fleury e Oliveira Júnior (2008), verifica-se declínio nos bons resultados de desempenho quando as empresas iniciaram investimentos no exterior.

A pesquisa justifica-se pela limitação de estudos empíricos nacionais da temática e pela contribuição explicativa adicional da relação entre o grau de internacionalização com o desempenho econômico-financeiro. E, principalmente pela possibilidade de relacionar o desempenho e governança, fundamentada no institucionalismo organizacional, o que proporciona maior proteção às empresas listadas em mercados diferenciados frente a exposição em ambientes incertos e com pouca proteção (Carvalho & Pennacchi, 2012).

Assim, para o cumprimento dos pressupostos teóricos e metodológicos, o estudo está dividido em cinco seções, além desta introdução, conforme a estrutura sumarizada que segue: na segunda seção, apresenta-se a fundamentação teórica, onde será realizado um resgate dos estudos correlatados frente a governança corporativa e desempenho econômico-financeiro. Na terceira seção, serão esclarecidos os procedimentos metodológicos e, na quarta, apresentadas 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 Referencial Teórico

Nesta revisão de literatura são abordados temas que fundamentam conceitualmente a problemática da presente pesquisa, procurando estabelecer correlações entre o desempenho econômico-financeiro e a governança corporativa. Dessa forma, cabe ressaltar, que este capítulo está subdividido em dois subcapítulos. O primeiro, aborda governança corporativa e sua relação com o desempenho econômico-financeiro e o segundo, traz os pressupostos teóricos do grau de internacionalização.

2.1 Governança corporativa e desempenho econômico-financeiro

A discussão sobre a instituição de regras de proteção aos acionistas tem sido cada vez mais utilizada, uma vez que visa combater o conflito de agência. É perceptível a existência desse conflito, destacado por Jensen e Meckling (1976), pois, tanto o acionista quanto os gestores procuram atender seus próprios interesses, pelo fato do gestor exercer suas atividades não alinhada aos interesses dos acionistas. Esse conflito pode resultar em maior custo à organização e, consequentemente, redução do seu desempenho.

A governança corporativa, conforme descreve Tavares Filho (2006, p. 74), “representa uma ferramenta poderosa capaz de alavancar, satisfatoriamente, o desempenho econômico-financeiro das empresas”. Nesse sentido, o autor relata que as empresas ao assumirem compromisso de ser mais transparentes e adotarem práticas adicionais de governança, comprometem-se na melhoria do desempenho, observados os resultados já disponibilizados, que podem ser avaliados pelos diversos indicadores de desempenho econômico-financeiros.

Nesse eixo de abordagem, Silveira, Barros e Famá (2003), dispõe que pelo senso comum há uma expectativa de que empresas com estruturas de governança corporativa mais adequadas às práticas orientadas pelos agentes de mercado obtenham resultados mais satisfatórios. Portanto, está intrínseco que a estrutura de governança corporativa modifica o desempenho, subentendendo-se que o desempenho operacional das organizações está interligado com as práticas de governança corporativa.

Ainda assim, Shleifer e Vishny (1997), relatam que a governança corporativa enfatiza os aspectos financeiros e, praticamente não existe essa prática em países menos desenvolvidos. De certa forma, os autores consideram que a governança corporativa tem a finalidade de garantir aos fornecedores de recursos que terão o retorno de seu investimento.

Entretanto, a governança corporativa fornece informações relevantes para a tomada de decisão pela transparência dos resultados e comparabilidade aos objetivos estratégicos. Para Mohamad Ariff, Kamil Ibrahim e Othman (2007), aliados às informações financeira e o desempenho das empresas, os investidores precisam ter conhecimento de como as empresas estão sendo administradas.

Evidentemente que a expectativa por resultados se faz presente incessantemente e retratam adversidades ao passo de que a busca pela eficiência no desempenho seja motivo de recorrentes discussões nas organizações. Pelo exposto, Tian e Ketsaraporn (2013), relatam que várias empresas buscam formas inovadoras de melhorar seu desempenho e conservar sua vantagem competitiva pela aplicação de técnicas e metodologias que tem sido desenvolvidas para o acompanhamento e evolução de seus negócios. Portanto, acompanhar o desempenho por meio de indicadores econômico-financeiros, caracteriza-se como um excelente instrumento de gestão, mostrando-se eficaz para maximizar os resultados, principalmente em empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa.

Os indicadores econômico-financeiros são utilizados para medir o desempenho das organizações e tal mensuração se dá através da coleta de informações da contabilidade financeira. Neste contexto, Berton (2003),

ressalta que os indicadores devem ser utilizados em conjunto para melhor avaliar o desempenho. Sendo assim, os indicadores, segundo Martin (1997), destacam os objetivos estratégicos da empresa do menor ao maior.

Nesse eixo de abordagem, ainda que alguns indicadores sejam os tradicionais utilizados, a escolha de um determinado indicador ou grupo de indicadores deve ter como critério a melhor evidenciação da situação da empresa, de acordo com o objetivo da análise e subentendido pela experiência do analista (Kroenke, 2014).

Correlato ao desempenho obtido pela cadeia de suprimentos, o fator econômico-financeiro contribui à análise da eficiência da empresa na sua cadeia, e conforme Macedo e Corrar (2012), nos últimos anos a análise de desempenho tem sido um dos aspectos que vêm guiando a atuação de empresas no Brasil e no mundo. De acordo com os autores, por meio desta análise, os gestores se tornam capazes de monitorar, comparar e até mesmo corrigir o desempenho da organização, sendo fundamental à sua permanência em ambiente competitivo.

Dentre os vários estudos que procuram investigar a contribuição da governança corporativa para o desempenho das empresas, destaca-se o estudo de Melo et. al., (2013), que utilizaram uma amostra de 72 empresas de quatro setores distintos listadas na B3. Utilizaram os indicadores de desempenho ROA e ROE. Os resultados denotam mais significância ao ROE por evidenciar o retorno dos acionistas frente ao lucro operacional de forma que as boas práticas de governança justificam a função de salvaguardar estes ganhos aos acionistas. Por linhas gerais, empresas com maior nível de exigência em sua gestão resulta em maior experiência de mercado, o que contribui na análise do desempenho econômico-financeiro diante dos investimentos diversificados, sobretudo no exterior, evidenciando-se vantagem competitiva em suas operações.

2.2 Grau de internacionalização

O crescente volume de vendas internacionais das décadas de 1970 e 1980 foi considerado um marco para se estabelecer o grau de internacionalização das organizações (Sullivan, 1994). Já na década de 1990 várias pesquisas passam a considerar também aspectos não financeiros, entre eles: a expansão da empresa em diferentes regiões ou mercados estrangeiros.

Ainda que seja constatado o crescimento significativo da internacionalização de algumas das principais economias emergentes, entre elas Brasil, China, África do Sul e Índia (Kumar, 2008), cabe ressaltar que no Brasil, conforme relata Zen (2012), esse evento ocorreu tarde devido às pressões competitivas posterior a abertura do mercado nos anos 1990.

Nesse sentido, o crescimento da internacionalização tem sido objeto de estudo na busca de artefatos para mensurar o grau de internacionalização. Portanto, as vendas realizadas ao mercado externo, por si só, não retratam o desempenho econômico-financeiro, sendo necessária outras informações para determinar o grau de internacionalização. Já a experiência internacional pode influenciar o desempenho da empresa no mercado internacional ao passo de que a experiência agregada e o crescimento com os negócios no exterior, independente de países mais distantes (Johanson & Wiedersheim-paul, 1975; Johanson & Vahlne, 1977).

Ademais, autores tem diferenciado a forma como deve ser mensurado o grau de internacionalização de uma empresa, explicando as variáveis que compõe o índice que mede o grau de internacionalização (letto-Gillies, 1998; Sullivan, 1994; Hassel, Hopner, Kurdelbusch, Rehder & Zugehor, 2003; Forte & Sette Júnior, 2005).

O índice de extensão da atividade transnacional é formado pela combinação do índice de transnacionalização e o índice de extensão de rede, idealizado por letto-Gillies. O autor defende a diversidade regional, que acrescenta ao índice da Unctad (1995), o número de países que a empresa está presente e o total de países onde a empresa possui investimento direto no exterior.

Já a escala de grau de internacionalização, idealizado por Sullivan (1994), como resultado de sua pesquisa em 74 empresas multinacionais, considera cinco indicadores por serem mais relevantes e explicarem o grau de internacionalização: (a) proporção das vendas externas sobre o total de vendas; (b) proporção de ativos no exterior sobre o total de ativos; (c) proporção de subsidiárias no exterior sobre o total de subsidiárias; (d) experiência internacional dos executivos de alto escalão, considerado a proporção do tempo de trabalho no exterior sobre o total de tempo de trabalho dos altos executivos da empresa; e (e) a proporção do número de zonas psíquicas onde a companhia se faz presente sobre o número total de zonas psíquicas do mundo. (Ronen & Shenkar, 1985; Moura & Luca, 2013).

O índice de Hassel *et al.* (2003), defende duas dimensões de internacionalização: real e financeira, que são respectivamente, as atividades operacionais das empresas no exterior e a governança corporativa. Para mensurar o índice de Hassel *et al.* (2003), na dimensão real são utilizadas a proporção externa de empregados e de vendas e a quantidade de países em que a empresa explora suas atividades. Já na dimensão financeira, são adicionados a quantidade de mercado de ações onde a companhia é listada, a utilização de padrões de contabilidade e a proporção de ações sustentadas por estrangeiros (Moura & Luca, 2013).

O índice de Forte e Sette Júnior (2005), trata-se de uma adequação do Índice de Sullivan, que consiste no resultado da soma de alguns indicadores, sendo eles: 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).

Isto posto, nesse estudo se elegeu o Índice de Transnacionalização da Unctad (1995) lançado no *World Investment Report*, que utiliza informações de vendas externas, ativos no exterior e quantidade de empregados no exterior. Portanto, a proposta de utilização desse índice é evitar a vantagem de proporção elevada de alguma variável (Honório, 2009).

3 Procedimentos Metodológicos

De acordo com o objetivo da pesquisa que consiste em analisar a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Novo Mercado da B3, a pesquisa se caracteriza como descritiva, proposta por Collis e Hussey (2005), uma vez que se pretende relatar e comparar o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras listadas no Novo Mercado, estabelecendo um *ranking* entre as selecionadas. Quanto aos procedimentos adotados, a pesquisa tem caráter documental por coletar dados em documentos já publicados, originados da base de dados da Economática®, site da B3 e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Quanto a abordagem do problema a pesquisa classifica-se como quantitativa pelo fato de usar método estatístico para o tratamento e análise de dados.

A amostra é composta por 25 empresas, as quais disponibilizaram suas informações no portal eletrônico da B3 e CVM, extraídas em 14/12/2015. Inicialmente, foram eleitas as empresas com maior participação no Novo Mercado, no entanto, foram excluídas as companhias que não continham informações necessárias para a análise e de características peculiares de suas respectivas atividades. Especialmente, foram excluídas as companhias de características financeiras, empresas que exercem exclusivamente atividades de participação e empresas que não possuem estoques. A coleta de dados compreende o período de 2010 a 2014, o que retrata maior consistência na pesquisa e validação das informações.

A análise de empresas que compõem o Novo Mercado da B3 é alicerçada por segregar fatores que podem influenciar nos indicadores econômico-financeiros, portanto, a análise de empresas que tem boas práticas de governança corporativa atribui níveis de competitividade e eficiência entre elas.

O delineamento da pesquisa foi realizado por meio de coleta de dados históricos do conjunto das demonstrações contábeis divulgadas pelas empresas no site da B3. Diante disso, foram extraídos das

demonstrações contábeis, os indicadores econômico-financeiros, a saber: (a) liquidez: liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca e liquidez imediata; (b) endividamento: imobilização do patrimônio líquido, participação de capital de terceiros e composição do endividamento; (c) atividade: prazo médio de estocagem, prazo médio de pagamento a fornecedores e prazo médio de cobrança; e (d) rentabilidade: giro do ativo, margem líquida, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido. Isto posto, os indicadores foram calculados por meio das fórmulas que se apresentam na Figura 1:

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

Indicadores Econômico-Financeiros	Fórmula	Autores
Liquidez	Liquidez Seca (LS) $LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$	Iudícibus (2009); Assaf Neto (2000); Brigham e Houston (1999); Matarazzo (2008).
	Liquidez Corrente (LC) $LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	
	Liquidez Geral (LG) $LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	
Endividamento	Imobilização do Patrimônio (IPL) $IPL = \frac{\text{Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Silva (2004); Matarazzo (2008).
	Participação do Capital de Terceiros (PCT) $PCT = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Iudícibus (2009); Assaf Neto (2000); Brigham e Houston (1999); Matarazzo (2008).
	Composição do Endividamento (CE) $CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}} \times 100$	Iudícibus (2009); Silva (2004); Matarazzo (2008).
Rentabilidade	Margem Líquida (ML) $ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$	Iudícibus (2009); Assaf Neto (2000); Brigham e Houston (1999); Matarazzo (2008).
	Retorno sobre o Ativo (ROA) $ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$	Assaf Neto (2000); Brigham e Houston (1999); Marion (2005); Silva (2004); Matarazzo (2008).
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) $ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Iudícibus (2009); Brigham e Houston (1999); Assaf Neto (2000); Matarazzo (2008).

Indicadores Econômico-Financeiros	Fórmula	Autores
Atividade	Prazo Médio de Estoque (PME) $PME = \frac{Estoques}{CustodasMercadoriasVendidas} \times 100$	Iudícibus (2009); Assaf Neto (2000); Matarazzo (2008).
	Prazo Médio de Fornecedores (PMF) $PMF = \frac{Fornecedores}{Compras} \times 100$	Iudícibus (2009); Assaf Neto (2000); Matarazzo (2008).
	Prazo Médio de Recebimento (PMR) $PMR = \frac{Duplicatas a Receber}{Vendas} \times 100$	Iudícibus (2009); Assaf Neto (2000); Brigham e Houston (1999); Matarazzo (2008).

Fonte: Adaptado de Kroenke (2014).

O grau de internacionalização das empresas, foi mensurado pelo Índice de Transnacionalização da Unctad (1995), que é a média aritmética de três variáveis: proporção das vendas externas sobre as vendas totais, proporção da quantidade de empregados no exterior sobre o total de empregados e a proporção de ativos no exterior pelo total de ativos. Dessa forma, as informações foram retiradas do Formulário de Referência, publicados na CVM. Para o ranking do grau de internacionalização das empresas, utilizou-se o próprio resultado do índice grau de internacionalização, em ordem decrescente, ou seja, quanto maior a média aritmética das três variáveis, mais a empresa é internacionalizada.

Para medir o desempenho econômico-financeiro das empresas e estabelecer o ranking entre elas, foi utilizado a ferramenta de análise denominada *Technique for Order Preference by Smilarity the Ideal Solution* (TOPSIS) por meio Microsoft Excel 2013. Este método de análise foi desenvolvido por Hwang e Yoon (1981), que consiste em avaliar a distância de uma empresa em relação a um ideal e a uma inversa, denominada anti-ideal, por meio de uma “taxa de similitude”. Dessa forma, são identificadas alternativas que estão mais próximas da solução ideal e mais distantes da solução anti-ideal.

E por fim, para verificar a relação entre os dois rankings, desempenho econômico-financeiro e o grau de internacionalização foi realizada uma correlação ordinal de Kendall, por meio do software SPSS®. O coeficiente de correlação ordinal de Kendall verifica o grau de associação existente entre dois conjuntos de ordenação (Theóphilo & Martins; Martins, 2009).

4 Análise e Discussão dos Resultados

Nesta seção, apresenta-se os resultados obtidos nesta investigação. Primeiramente apresenta-se a análise do grau de internacionalização, em seguida, a análise do desempenho econômico-financeiro e por último, mas não menos importante, a correlação entre o desempenho e o grau de internacionalização das empresas.

4.1 Análise do desempenho econômico-financeiro

O desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Novo Mercado foi estabelecido por meio da análise de 12 indicadores classificados como indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade. Após o cálculo destes, para cada empresa foi aplicado o método TOPSIS a fim de estabelecer o

ranking das mesmas. Diante disso, apresenta-se na Tabela 1 a classificação das empresas conforme seus índices de desempenho econômico-financeiro em cada ano.

Tabela 1: Ranking das empresas em relação ao desempenho econômico-financeiro

Empresa	Código	2010	2011	2012	2013	2014	Geral
Minerva	BEEF3	3º	2º	6º	1º	1º	1º
Marfrig	MRFG3	2º	1º	3º	4º	2º	2º
B2W Digital	BTOW3	1º	7º	4º	2º	14º	3º
Natura	NATU3	7º	6º	5º	3º	3º	4º
Cyrela Realt	CYRE3	4º	3º	1º	5º	5º	5º
MRV	MRVE3	5º	4º	2º	6º	6º	6º
CPFL Energia	CPFE3	8º	9º	10º	7º	4º	7º
Embraer	EMBR3	6º	5º	8º	8º	9º	8º
Lojas Renner	LREN3	9º	8º	9º	10º	10º	9º
Equatorial	EQLT3	15º	14º	7º	9º	7º	10º
Sao Martinho	SMT03	13º	12º	11º	15º	8º	11º
Hypermarcas	HYPE3	11º	11º	13º	11º	12º	12º
Weg	WEGE3	12º	10º	14º	13º	13º	13º
Cia Hering	HGTX3	14º	13º	15º	14º	16º	14º
Cosan	CSAN3	10º	17º	16º	18º	15º	15º
JBS	JBSS3	18º	22º	22º	12º	11º	16º
Energias BR	ENBR3	17º	15º	17º	16º	19º	17º
RaiaDrogasil	RADL3	22º	23º	12º	20º	20º	18º
Tractebel	TBLE3	16º	19º	20º	17º	17º	19º
Fibria	FIBR3	20º	18º	18º	21º	22º	20º
BRF	BRFS3	21º	20º	21º	19º	18º	21º
Sabesp	SBSP3	19º	21º	23º	22º	21º	22º
Kroton	KROT3	24º	16º	24º	24º	25º	23º
M.Diasbranco	MDIA3	23º	24º	19º	23º	24º	24º
Odontoprev	ODPV3	25º	25º	25º	25º	23º	25º

Fonte: Elaborada pelos autores

Os rankings anuais foram determinados por meio do método TOPSIS. Ressalta-se que o ranking geral também foi mensurado pela TOPSIS, utilizando-se como variáveis o resultado da TOPSIS de cada ano.

Destaca-se o desempenho da empresa Minerva, que ao longo do período analisado, manteve-se na 3ª, 2ª, 6ª, 1ª e 1ª posições, o que resultou sua 1ª posição no ranking geral. Dessa forma, a empresa Minerva mesmo reduzida ao 6º lugar no ano de 2012, atingiu TOPSIS acumulado de 0,652017. A empresa Mastrig, que também se destaca no ranking geral atingindo o 2º lugar, oscilando entre as primeiras colocações ao longo do período, chegando no máximo ao 4º lugar, atingiu TOPSIS acumulado de 0,581357. Já a B2W Digital, que apesar de se posicionar em 1º e 2º lugar em 2010 e 2013, sofreu um decréscimo considerável no ano de 2014 chegando em 14º lugar, atingindo um TOPSIS de 0,567598 destacando-se em 3º lugar no ranking geral. Constatata-se nessa análise a similaridade do desempenho entre as empresas Natura e Cyrela. Apesar da Cyrela apresentar melhores colocações, o índice de desempenho acumulado obtido pelo TOPSIS mostrou resultado ligeiramente inferior, sendo 0,379576 da Cyrela e 0,383376 da Natura.

Constatata-se que as três primeiras colocadas foram significativamente superiores às demais em relação ao desempenho econômico-financeiro pelo fato das empresas Minerva, Marfrig e B2W Digital atingirem índice TOPSIS 0,652017, 0,581357 e 0,567598, respectivamente. Já as empresas da 4ª até a 24ª colocação, atingiram TOPSIS inferiores a 0,40, no entanto não resultaram em grande dispersão entre elas.

Cabe ressaltar, a baixa oscilação entre as posições ao longo do período das empresas MRV, Embraer, Lojas Renner, Hypermarcas, Weg, Cia Hering, Energias BR, BRF, SABESP e Odontoprev. Independentemente de suas posições no ranking geral, todas essas empresas se mantiveram ao longo do período em posições similares a sua colocação no ranking geral. É o que se exemplifica, por meio da Lojas Renner que se posicionou em 9º lugar no ranking geral, e ao longo do período obteve a 9ª, 8ª, 9ª, 10ª e 10ª colocações.

Observa-se que a empresa Odontoprev que atingiu a última colocação, obteve índice TOPSIS de 0,010702, significativamente inferior a 24^a colocada a M.Diasbranco que atingiu índice TOPSIS de 0,052911.

4.2 Análise do grau de internacionalização

O grau de internacionalização das empresas listadas no Novo Mercado, foram determinados pelo Índice de Transnacionalização da Unctad (1995), que utilizam informações financeiras e não-financeiras, sendo as vendas destinadas ao exterior, ativos no exterior e a quantidade de empregados no exterior. Diante disso, verifica-se na Tabela 2 o resultado do grau de internacionalização em percentuais das 25 empresas selecionadas, ao longo do período de 2010 a 2014.

Tabela 2: Graus de internacionalização das empresas (em percentual)

Empresa	Código	2010	2011	2012	2013	2014	Geral
JBS	JBSS3	62,91	60,61	63,19	55,24	55,56	59,50
Embraer	EMBR3	55,34	54,52	54,05	51,83	53,18	53,78
Marfrig	MRFG3	49,39	48,87	38,55	54,58	52,77	48,83
Fibria	FIBR3	45,78	45,53	47,24	45,17	49,03	46,55
Minerva	BEEF3	41,42	42,99	46,32	49,17	48,86	45,75
BRF	BRFS3	40,36	38,99	42,86	42,85	44,69	41,95
Weg	WEGE3	36,76	35,81	39,15	38,66	41,82	38,44
Natura	NATU3	34,64	35,32	37,77	36,96	38,92	36,72
M.Diasbranco	MDIA3	14,39	20,10	25,07	25,10	25,13	21,96
Sao Martinho	SMTO3	18,30	19,03	21,17	18,23	16,17	18,58
Cosan	CSAN3	13,18	19,83	20,57	12,19	13,12	15,78
Cia Hering	HGTX3	11,11	11,11	11,11	9,52	11,11	10,79
Kroton	KROT3	5,97	7,65	9,88	8,27	5,14	7,38
B2W Digital	BTOW3	0,03	0,03	10,03	7,18	5,92	4,64
Odontoprev	ODPV3	0,00	0,00	0,00	0,00	4,17	0,83
Tractebel	TBLE3	0,24	1,18	0,05	0,00	0,00	0,30
Cyrela Realt	CYRE3	0,33	0,17	0,00	0,00	0,00	0,10
Lojas Renner	LREN3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hypermarcas	HYPE3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RaiaDrogasil	RADL3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equatorial	EQTL3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sabesp	SBSP3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CPFL Energia	CPFE3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Energias BR	ENBR3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MRV	MRVE3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte: Elaborada pelos autores

Ainda que algumas empresas sejam privilegiadas por obterem bom desempenho econômico-financeiro e praticarem bons níveis de governança corporativa, evidentemente que algumas delas não realizam operações no exterior. É o que se constata na Lojas Renner, Hypermarcas, RaiaDrogasil, Equatorial, Sabesp, CPFL Energia, Energias BR e MRV, que atingiram 0% como indicador de grau de internacionalização.

Cabe ressaltar que a JBS se classifica como a empresa mais internacionalizada, atingindo 59,50% no acumulado do período. A média de empregados que a JBS manteve no exterior foi de 53,58% sobre o total de todo o seu quadro. As receitas de exportação correspondem a 82,48% sobre o faturamento total da empresa e os ativos mantidos no exterior atingiram 42,43% sobre o total. Já a empresa Embraer, que atingiu a 2^a colocação pelo grau de internacionalização com um índice de 53,78%, curiosamente detém somente 8,77% de todo o seu quadro de pessoal no exterior. No entanto, a maior parte de suas receitas são de exportação, o que representa 82,87% sobre o total, além manter 69,60% de seus ativos no exterior.

Destaca-se a dispersão das características da Fibria, que obteve a 4ª colocação nesse ranking, mesmo mantendo somente 1% do total de seus empregados no exterior. Fato que se justifica por ser a empresa que mais exportou, atingindo 88,97% do total de suas receitas, além disso, 49,68% do total de seus ativos são mantidos no fora do Brasil. Isto se deve as estratégias adotadas por cada empresa, influenciadas pela diversidade nas características organizacionais, conforme a necessidade frente ao mercado internacional (Honório, 2009).

Essa diversidade de valores atribuídos aos índices da JBS, Embraer e a Fibria, corrobora com a distribuição realizada pela média aritmética de três variáveis de características diferentes, sendo financeiras e não financeiras, que compreende o Índice de Transnacionalização da Unctad (1995). Neste eixo de abordagem, Honório (2009), descreve que a proposta de utilizar esse índice é exatamente evitar a vantagem de proporção de alguma variável elevada, o que aconteceu com a Fibria no ranking geral, sendo a empresa que mais exportou, no entanto atingiu a 4ª colocação, que apesar de 69,90% de seus ativos localizarem no exterior, atingiu somente 1% na proporção de empregados no exterior.

Pode-se constatar que, apesar das informações não financeiras serem consideradas como determinantes do grau de internacionalização, o que justifica a empresa ser mais internacionalizada é, em primeiro lugar, a quantidade de ativos mantidos no exterior e, em segundo, as receitas de exportação. Essas informações reforçam os achados de Sullivan (1994), que destaca que o crescente volume de vendas internacionais nas décadas de 1970 e 1980, considerado um marco histórico para se estabelecer o grau de internacionalização das empresas.

Pelo exposto, a transição do cenário econômico com a abertura de capital que aconteceu no Brasil em 1990, tem relação com a variável mais significativa ao grau de internacionalização encontrada nesta pesquisa, que são os ativos no exterior. É o que relata Zen (2012), ainda que tardiamente, a abertura de mercado nesse período aconteceu devido às pressões competitivas, fazendo com que empresas realizassem mais operações no exterior.

4.3 Relação do desempenho e internacionalização

Para verificar a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Novo Mercado da B3, foi calculada a correlação ordinal de Kendall entre os posicionamentos obtido em cada período, por meio do software SPSS versão 22. Os resultados foram compilados na Tabela 3.

Tabela 3: Correlação ordinal entre os rankings do período de 2010 a 2014

Variáveis	2010		2011		2012		2013		2014		Geral	
	D*	Gr**	D*	Gr**	D*	Gr**	D*	Gr**	D*	Gr**	D*	Gr**
D* - Correlação	1	,140	1	0,113	1	-0,020	1	0,173	1	0,140	1	0,073
D* - Significância		,327		0,427		0,889		0,225		0,327		0,607
Gr** - Correlação	,140	1	,113	1	-,020	1	,173	1	,140	1	,073	1
Gr** - Significância	,327		,427		,889		,225		,327		,607	

(*) Desempenho econômico-financeiro

(**) Grau de Internacionalização

Fonte: Elaborada pelos autores

Diante das correlações apresentadas, evidencia-se que em nenhum período apresentou correlação significativa, ainda assim constata-se baixa correlação entre os rankings do grau de internacionalização e o desempenho econômico-financeiro. Dentre todos os períodos analisados, o ano de 2013 foi o que teve maior

correlação, atingindo 0,225 de significância, ainda assim bem abaixo do nível de confiança de 95%, que foi o mínimo requerido pelo teste estatístico. Já o ano de 2012, foi o ano em que teve a menor correlação, atingindo 0,889 de significância.

Sendo assim, os resultados indicam que não há relação entre o grau de internacionalização e o desempenho econômico-financeiro em organizações que adotam a governança corporativa. Diante da temática, a internacionalização caracteriza-se como uma estratégia nas organizações, para assegurar a expansão e continuidade dos seus negócios (Sapienza *et. al.*, 2006; Grundey, 2007). No entanto, não há garantia que empresas com essa estratégia alcancem melhor desempenho entre aquelas que não são internacionalizadas ou até mesmo entre aquelas com baixo grau de internacionalização.

Neste estudo, em que a amostra foi composta por empresas com alto nível de exigência em sua gestão, o que as propiciam maior experiência de mercado e tenham melhor desempenho (Aguilera & Jackson, 2003), todavia há entre elas empresas não internacionalizadas ou com baixo grau de internacionalização, que alcançaram desempenho superior aquelas com maior grau de internacionalização. Isto se deve às estratégias utilizadas pelas empresas, que são influenciadas por características organizacionais, e dentre elas o grau em que se posicionam no mercado internacional (Honório, 2009), ocasionalmente, pode ser divergente do nível de desempenho econômico-financeiro.

Cabe ressaltar, que este estudo apresenta uma correlação entre os *rankings* do grau de internacionalização e 12 indicadores de desempenho econômico-financeiro, que mesmo apresentando limitações de não serem analisados isoladamente, respalda-se em alguns estudos anteriores. Nos achados de Fleury *et. al.*, (2008), observa-se que há uma relação positiva entre o grau de internacionalização e desempenho nas empresas até o ponto que a empresa se torna multinacional. Ainda assim, a partir de 15% do grau de exportação os resultados chegam em até 100%, porém o autor constatou o declínio dos bons resultados na medida que iniciam os investimentos no exterior.

Diante dos resultados obtidos pelos dois *rankings*, não se pode afirmar que empresas com maior grau de internacionalização tendem a ter melhor desempenho se comparadas com aquelas com baixo grau de internacionalização ou nenhum, embora que esse estudo se limitou em analisar as variáveis que compõe o Índice de Transnacionalização da Unctad (1995).

5 Considerações Finais

O objetivo desta pesquisa foi analisar a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Novo Mercado da B3. Estabeleceu-se um *ranking* das empresas conforme seu grau de internacionalização pelo Índice de Transnacionalização da Unctad (1995) e, outro *ranking* do desempenho financeiro-econômico, por meio do método TOPSIS.

O período analisado foi de 2010 e 2014, e os resultados deste estudo apontam que não há relação entre o grau de internacionalização e o desempenho econômico-financeiro. É o que se constata, por meio da correlação de Kendall, que não resultou em significância de 95% de confiança em nenhum dos 5 períodos analisados e tão pouco na análise acumulada dos períodos. Pelo exposto, pode-se constatar que empresas com melhores desempenho necessariamente não são internacionalizadas ou possuem baixo grau de internacionalização.

Conclui-se que, as variáveis da internacionalização de empresas utilizadas neste estudo, que foram: a presença de empregados no exterior em relação a quantidade total de empregados da companhia, a proporção das receitas de exportação em relação as receitas totais e a proporção de ativos no exterior em relação aos ativos totais da companhia, não foram suficientes para explicar que empresas mais internacionalizadas tem maior desempenho econômico-financeiro em relação às demais.

Neste contexto, a amostra desta pesquisa comportou empresas que praticam boas práticas de governança corporativa, o que proporciona para algumas organizações não internacionalizadas ou com baixo grau de internacionalização, alcançarem desempenho satisfatório ou até mesmo superior aquelas internacionalizadas.

Por fim, ressalta-se que o estudo sobre o grau de internacionalização ainda é escasso, merecendo ser mais explorado. Dessa forma, recomenda-se que essa temática tenha abordagem com foco em determinados setores, e ainda, que se estenda para empresas de diferentes nacionalizações. Nesse sentido, sugere-se ainda, comparar o modelo utilizado nesse estudo com os demais índices de internacionalização, utilizando a mesma amostra.

Referências

- Aguilera, R. V. & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of management Review*, 28(3). pp. 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 da Unisinos*, 4(1), pp. 5-21.
- Assaf Neto, A. (2000). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 5. ed. São Paulo: Atlas.
- Berton, L. H. (2003). *Indicadores de desempenho e as práticas de boa governança corporativa*. 2003 Tese (Doutorado em Engenharia de Produção)–Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Florianópolis, UFSC.
- Bezerra, R. (2005). Internacionalização e desempenho das maiores empresas brasileiras. *HEMAIS, CO Desafio dos mercados externos*. Rio de Janeiro: Mauad, 2.
- Blair, M. M. (1996), Ownership and control: Rethinking corporate governance for the twenty-first century. *Long Range Planning*, 3(29), pp. 432.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (1999). *Fundamentos da moderna administração financeira*. Rio de Janeiro: Campus.
- Capron, L. & Guillén, M. (2009). National corporate governance institutions and post-acquisition target reorganization. *Strategic Management Journal*, 30(8), pp. 803-833.
- Carvalho, A. G. & Pennacchi, G. G. (2012). Can a stock exchange improve corporate behavior? Evidence from firms' migration to premium listings in Brazil. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), pp. 883-903.
- Collis, J. & Hussey, R. (2005). *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman.
- Fleury, M. T. L., Borini, F. M., Fleury, A. & Oliveira Júnior, M. M. (2008). Internationalization and performance: a comparison of Brazilian exporters versus Brazilian multinationals. *Revista Economia & Gestão*, 7(14), pp. 57-84.
- Forte, S. H. A. C., & Sette Júnior, E. L. M. (2005). Grau de internacionalização de empresas: um estudo no setor de rochas ornamentais e de revestimento no Estado do Ceará. *Anais... In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, 29.
- Grundey, D. (2007). Internacionalização dos mercados: O processo de internacionalização das empresas dinamarquesas na Lituânia. *Transformation in Business & Economics*, 6 (1), 85-108.
- Hassel, A., Höpner, M., Kürdelbusch, A., Rehder, B., & Zugehör, R. (2003). Two Dimensions of the Internationalization of Firms. *Journal of Management Studies*, 40(3), 705-723.
- 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.
- Hwang, C.; Yoon, K. (1981). *Multiple attribute decision making: methods and applications survey*. New York: Editora Springer.
- Ietto-Gillies, G. (1998). Different conceptual frameworks for the assessment of the degree of internationalization: an empirical analysis of various indices for the top 100 transnational corporations. *Transnational corporations*, 7, pp. 17-40.
- Iudícibus, S. de (2009). *Análise de balanços*. 9. ed. São Paulo: Atlas.

- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior. *Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
- Johanson, J. & Vahlne, J. E. (1977). The internationalization process of the firm—a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1), pp. 23-32.
- Johanson J. & Weidersheim-Paull, F. (1975). The internationalization of the firm—four Swedish cases. *Journal of Management Studies*, 12(3), pp. 305-323.
- Kroenke, A. (2014). *Jogos vitoriais no posicionamento contábil das empresas de metalúrgia e siderurgia listadas na B3*. Tese (Doutorado Métodos Numéricos em Engenharia). Universidade Federal do Paraná, Curitiba 2014.
- Macedo, M. A. da S., & Corrar, L. J. (2012). Análise Comparativa do Desempenho Contábil-Financeiro de Empresas com Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 4(1).
- Marion, J. C. (2005). *Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial*. 3. ed. São Paulo: Atlas.
- Martin, R. (1997). Do we practise quality principles in the performance measurement of critical success factors?. *Total Quality Management*, 8(6), pp. 429-444.
- Matarazzo, D. C. (2008). *Análise financeira de balanços: abordagem gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas.
- Melo, R. S., Batista, P. C. S., Macedo, A. C. M. & Costa, R. B. L. (2013). A contribuição da governança corporativa para o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. *REGE-Revista de Gestão*, 20(1), pp. 79-92.
- Mohamad Ariff, A., Kamil Ibrahim, M., & Othman, R. (2007). Determinants of firm level governance: Malaysian evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(5), 562-573.
- Moura, A. A. F., & Luca, M. M. M de. (2013). Grau de Internacionalização das Empresas Listadas na B3. *Anais... In VI Encontro de Estudos em Estratégia, Bento Gonçalves: Anpad*.
- Ribeiro Neto, R. M.; Famá, R. (2002). Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro: o novo mercado. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 37(1).
- Ronen, S. & Shenkar, O. (1985). Clustering countries on attitudinal dimensions: A review and synthesis. *Academy of Management Review*, pp. 435-454.
- Rossoni, L. & Machado-da-Silva, C L. (2013). Legitimidade, Governança Corporativa e Desempenho: Análise das Empresas da BM&F Bovespa (Legitimacy, Corporate Governance and Performance in BM&F Bovespa).
- 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.
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1977). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), pp. 737-783.
- Silva, J. P. da (2004). *Análise financeira das empresas*. 6. ed. São Paulo: Atlas.
- Silveira, A. D. M. D., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 43(3), 50-64.
- Sullivan, D. (1994). Measuring the degree of internationalization of a firm. *Journal of International Business Studies*, 25(2), pp. 325-342.
- Tavares Filho, F. (2006). *Rentabilidade e valor das companhias no Brasil: uma análise comparativa das empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa da Bovespa*. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade)—Programa de Pós Graduação da, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Theóphilo, C. R. & Martins, G. A. (2009).. Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. São Paulo: Atlas, 2, 104-119, p. 25.
- 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), p. 40-55.
- Unctad. Division on transnational corporation and investment. *World Investment Report, Transnational Corporations and Competitiveness*, Geneva: United Nations, 1995.
- Zen, A. C. (2012). O processo de internacionalização e o impacto nos recursos da firma: o caso da vinícola Casa Valduga. *Internext*, 7(1), pp. 123-148.
- Wernke, R. & Lembeck, M. (2004). Análise de rentabilidade dos segmentos de mercado de empresa distribuidora de mercadorias. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15(35), pp. 68-834.

DADOS DOS AUTORES

Cleyson Marcos

Mestre em Ciências Contábeis pela FURB

Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 - Campus I – Itoupava Seca

CEP: 89030-903 – Blumenau/SC – Brasil

E-mail: cleyson.contabilidade@gmail.com

Telefone: (47) 3321-0565

Juliana Constâncio Nascimento

Mestre em Ciências Contábeis pela FURB

Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 - Campus I – Itoupava Seca

CEP: 89030-903 – Blumenau/SC – Brasil

E-mail: jsbrida@hotmail.com

Telefone: (47) 3321-0565

Evandro de Nez

Mestre em Ciências Contábeis pela FURB

Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 - Campus I – Itoupava Seca

CEP: 89030-903 – Blumenau/SC – Brasil

E-mail: evandronez@hotmail.com

Telefone: (46) 3543-3781

Adriana Kroenke

Doutora em Métodos Numéricos em Engenharia pela UFPR

Professora do Mestrado em Ciências Contábeis e Administração da Universidade Regional de Blumenau

Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 - Campus I – Itoupava Seca

CEP: 89030-903 – Blumenau/SC – Brasil

E-mail: akroenke@furb.br

Telefone: (47) 3321-0565

Contribuição dos Autores:

Contribuição	Cleyson Marcos	Juliana Nascimento	Evandro de Nez	Adriana Kroenke
1. Concepção do assunto e tema da pesquisa	√	√		√
2. Definição do problema de pesquisa	√	√		√
3. Desenvolvimento das hipóteses e constructos da pesquisa (trabalhos teórico-empíricos)	√	√		
4. Desenvolvimento das proposições teóricas (trabalhos teóricos os ensaios teóricos)				
5. Desenvolvimento da plataforma teórica	√	√	√	
6. Delineamento dos procedimentos metodológicos	√	√		√
7. Processo de coleta de dados	√	√		
8. Análises estatísticas				√
9. Análises e interpretações dos dados coletados	√	√	√	√
10. Considerações finais ou conclusões da pesquisa	√	√	√	
11. Revisão crítica do manuscrito			√	√
12. Redação do manuscrito	√	√	√	√