



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

VITÓRIA DO CARMO DE MORAES

RISCO SISTEMÁTICO DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS
INTERNACIONALIZADAS: UMA PESQUISA EXPLORATÓRIA

Goiânia - GO
2025



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS ECONÔMICAS

TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR VERSÕES ELETRÔNICAS DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO DE GRADUAÇÃO NO REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DA UFG

Na qualidade de titular dos direitos de autor, autorizo a Universidade Federal de Goiás (UFG) a disponibilizar, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional (RI/UFG), regulamentado pela Resolução CEPEC no 1240/2014, sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei no 9.610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou download, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data.

O conteúdo dos Trabalhos de Conclusão dos Cursos de Graduação disponibilizado no RI/UFG é de responsabilidade exclusiva dos autores. Ao encaminhar o produto final, a autora e o orientador firmam o compromisso de que o trabalho não contém nenhuma violação de quaisquer direitos autorais ou outro direito de terceiros.

1. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação (TCCG)

Nome completo da autora: Vitória do Carmo de Moraes

Título do trabalho: RISCO SISTEMÁTICO DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS INTERNACIONALIZADAS: UMA PESQUISA EXPLORATÓRIA

2. Informações de acesso ao documento (este campo deve ser preenchido pelo orientador) Concorda com a liberação total do documento [X] SIM [] NÃO¹

[1] Neste caso o documento será embargado por até um ano a partir da data de defesa. Após esse período, a possível disponibilização ocorrerá apenas mediante: a) consulta ao(à)(s) autor(a)(es)(as) e ao(à) orientador(a); b) novo Termo de Ciência e de Autorização (TECA) assinado e inserido no arquivo do TCCG. O documento não será disponibilizado durante o período de embargo.

Casos de embargo:

- Solicitação de registro de patente;
- Submissão de artigo em revista científica;
- Publicação como capítulo de livro.

Obs.: Este termo deve ser assinado no SEI pelo orientador e pelo autor.



Documento assinado eletronicamente por **Dermeval Martins Borges Junior, Professor do Magistério Superior**, em 05/12/2025, às 19:00, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Vitoria Do Carmo De Moraes, Discente**, em 06/12/2025, às 18:13, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **5840368** e o código CRC **8F74BC84**.

Referência: Processo nº 23070.059660/2025-35

SEI nº 5840368

VITÓRIA DO CARMO DE MORAES

RISCO SISTEMÁTICO DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS
INTERNACIONALIZADAS: UMA PESQUISA EXPLORATÓRIA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dermeval Martins Borges Júnior.

Goiânia
2025

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Moraes, Vitória do Carmo de
RISCO SISTEMÁTICO DAS COMPANHIAS ABERTAS
BRASILEIRAS INTERNACIONALIZADAS: UMA PESQUISA
EXPLORATÓRIA [manuscrito] / Vitória do Carmo de Moraes. - 2025.
26 f.

Orientador: Profa. Dermeval Martins Borges Junior.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade
Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis
e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2025.

Inclui siglas, abreviaturas, tabelas, lista de tabelas.

1. risco. 2. internacionalização. 3. mercado brasileiro. I. Borges
Junior, Dermeval Martins, orient. II. Título.

CDU 3



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ATA DE DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

ATA DE DEFESA DA MONOGRAFIA/ARTIGO COMO REQUISITO PARA CUMPRIMENTO DA DISCIPLINA “TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO II” (FAC0259)

Aos vinte e cinco dias do mês de novembro do ano de dois mil e vinte e cinco iniciou-se a sessão pública de defesa do Trabalho de Conclusão de Curso II (TCC II) intitulado “**RISCO SISTEMÁTICO DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS INTERNACIONALIZADAS: UMA PESQUISA EXPLORATÓRIA**”, de autoria da discente **Vitória do Carmo de Moraes**, matrícula **201910011** do curso de Ciências Contábeis, da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da UFG. Os trabalhos foram instalados pelo presidente da banca **Prof. Dr. Dermeval Martins Borges Júnior – orientador (FACE/UFG)** com a participação dos demais membros da Banca Examinadora: **Prof. Dr. Ercilio Zanolla (FACE/UFG)** e **Prof. Dr. Lúcio de Souza Machado (FACE/UFG)**.

Após exposição de quinze minutos, a discente foi arguida oralmente pelos membros da Banca Examinadora. Nesta arguição a Banca buscou aferir a suficiência de conhecimento e a capacidade de sistematização do tema desenvolvido pela discente em seu TCC II. Após realização dos comentários de cada um dos professores examinadores, a Banca reuniu-se reservadamente e atribuiu a nota final de **8,0 (oito pontos)**, tendo sido o TCC II considerado **aprovado**.

Proclamados os resultados, os trabalhos foram encerrados e, para constar, lavrou-se a presente ata que segue assinada pelos membros da Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Dermeval Martins Borges Junior, Professor do Magistério Superior**, em 25/11/2025, às 15:01, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Ercilio Zanolla, Professor do Magistério Superior**, em 25/11/2025, às 15:01, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Lucio De Souza Machado, Professor do Magistério Superior**, em 25/11/2025, às 16:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **5811050** e o código CRC **FBE9B787**.

RESUMO

Esta pesquisa examina o risco das ações de empresas brasileiras internacionalizadas. A amostra compreende 283 companhias abertas com dados coletados em março de 2025. O risco foi mensurado pelo coeficiente beta do CAPM, enquanto a internacionalização foi tratada como variável dicotômica a partir do ranking de multinacionais da Fundação Dom Cabral. As análises envolveram estatísticas descritivas e teste não paramétrico de *Mann-Whitney*. Os resultados indicam que a internacionalização não está associada, de forma estatisticamente significativa, ao risco sistemático. Ressalta-se que os achados devem ser interpretados com cautela, devido ao número reduzido de empresas internacionalizadas e ao desenho transversal, que não permite generalizações além da amostra analisada. Para a gestão e para investidores, isso implica que o *status* de internacionalização não deve ser utilizado como *proxy* única de risco, de modo que a análise precisa integrar métricas financeiras e contextuais específicas da firma e do setor.

Palavras-chave: risco; internacionalização; mercado brasileiro.

ABSTRACT

This research examines the risk of stocks issued by Brazilian internationalized companies. The sample comprises 283 publicly traded firms, with data collected in March 2025. Risk was measured by the beta coefficient of the CAPM, while internationalization was treated as a dichotomous variable based on the multinational ranking of Fundação Dom Cabral. The analyses involved descriptive statistics and the nonparametric Mann-Whitney test. The results indicate that internationalization is not statistically significantly associated with systematic risk. It is noteworthy that the findings should be interpreted with caution, given the limited number of internationalized firms and the cross-sectional design, which does not allow generalizations beyond the analyzed sample. For management and investors, this implies that internationalization status should not be used as the sole proxy for risk, and that the analysis must integrate financial and contextual metrics specific to the firm and the industry.

Keywords: Risk. Internationalization. Brazilian market.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatísticas descritivas do coeficiente beta por grupo de empresas.....	21
Tabela 2 – Teste de Mann-Whitney para duas amostras independentes.....	22

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
OBS	Número de observações
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
D.P	Desvio-Padrão
FDC	Fundação Dom Cabral
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
P-Valor	Probabilidade Associada ao Teste de Hipótese
VaR	<i>Value at Risk</i>
Z	Estatística do teste padronizada (<i>Z-score</i>)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 Internacionalização de empresas	11
2.2 Risco Sistemático e o Processo de Internacionalização	14
3 METODOLOGIA	18
3.1 Classificação da pesquisa	18
3.2 Definição da amostra	18
3.3 Definição das variáveis	19
3.4 Procedimentos de análise	20
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES	21
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	23
REFERÊNCIAS	24

1 INTRODUÇÃO

Em um contexto globalizado, a expansão internacional configura-se como estratégia relevante para organizações que buscam ampliar oportunidades de crescimento, impulsionada pela intensificação da competitividade e pela interconexão dos mercados (Galvão, 2021). No Brasil, esse movimento intensificou-se com a internacionalização de empresas, que passaram a expandir suas operações para mercados externos em resposta à dinâmica econômica global, favorecida pela mobilidade de capital, pelo aumento do consumo e pela ampliação do comércio internacional (Almendra et al., 2018; Costa; Figueira, 2017). Trata-se, entretanto, de um processo complexo, que demanda planejamento estratégico e adaptação a desafios operacionais e contextuais distintos das condições enfrentadas por empresas de atuação exclusivamente doméstica.

A internacionalização pode ser definida como o processo pelo qual uma organização estende suas atividades econômicas para além de suas fronteiras nacionais, estabelecendo-se em mercados estrangeiros e ajustando-se às suas especificidades (Buckley; Casson, 2009). Esse fenômeno transcende a simples expansão geográfica, exigindo ajustes estratégicos que considerem riscos e particularidades locais, conforme salientado por Salerno et al. (2021). Para sua efetivação, é necessário um planejamento detalhado, capaz de antecipar e mitigar os desafios inerentes a essa trajetória (Izidoro, 2022).

Entre os principais obstáculos enfrentados por empresas brasileiras nesse processo, destacam-se as flutuações cambiais, os custos operacionais elevados, a burocracia governamental e as dificuldades logísticas (Spengler; Floriani, 2022). De acordo com Quifamessa e Mateque (2019), esses fatores constituem barreiras recorrentes que comprometem a consolidação das organizações em mercados externos. A volatilidade cambial, em particular, introduz incertezas que podem afetar a competitividade, enquanto a complexidade burocrática e os custos de transação demandam gestão eficiente e estratégias consistentes de controle de riscos (Spengler; Floriani, 2022).

O ambiente regulatório e os riscos políticos também se configuram como elementos críticos no processo de internacionalização. Empresas multinacionais frequentemente se deparam com sistemas regulatórios e políticos complexos, cujas exigências locais podem gerar barreiras operacionais e impactar negativamente suas atividades (Costa; Figueira, 2017). A conformidade com essas normas requer adaptações contínuas, tornando o monitoramento dos riscos políticos uma prática necessária para a manutenção das operações internacionais (Costa; Figueira, 2017).

Os desafios culturais representam outro aspecto relevante. Sobral (2019) aponta que a gestão da diversidade cultural, abrangendo valores, práticas e expectativas locais, é fundamental para o êxito da internacionalização. A adaptação cultural favorece a integração de equipes e fortalece as relações com parceiros comerciais, contribuindo para a consolidação da presença da organização no exterior (Sobral, 2019).

Para atender a essas demandas, as empresas necessitam ajustar processos internos, revisar práticas de gestão, logística e distribuição, além de incorporar tecnologias que viabilizem operações em ambiente globalizado (Souza; Fenili, 2012). A flexibilidade e a capacidade de adaptação constituem competências para a competitividade e sustentabilidade das atividades internacionais (Souza; Fenili, 2012).

A internacionalização tem sido considerada um fator de competitividade e sustentabilidade no longo prazo. Almendra et al. (2018) indicam que a expansão para mercados externos possibilita diversificação de receitas, redução da dependência do mercado doméstico e mitigação de oscilações econômicas regionais. Além disso, favorece o acesso a novas tecnologias, amplia redes de distribuição e estimula a inovação, fortalecendo a estratégia organizacional.

Pesquisas recentes demonstram que empresas brasileiras, ao adotarem estratégias estruturadas, conseguem mitigar riscos operacionais e financeiros, obtendo vantagens competitivas em mercados dinâmicos (Costa; Figueira, 2017). Entretanto, Buckley e Casson (2009) ressaltam que o processo está sujeito a barreiras regulatórias, instabilidade cambial, dificuldades logísticas e diferenças culturais significativas, fatores que podem elevar o nível de risco. Nesse contexto, o presente estudo tem como objetivo **examinar o risco sistemático de ações emitidas por empresas internacionalizadas**.

A literatura sobre internacionalização de empresas tem destacado, de maneira recorrente, que a expansão para mercados estrangeiros constitui estratégia central para o aumento da competitividade, diversificação de receitas e fortalecimento organizacional em um ambiente cada vez mais globalizado (Galvão, 2021; Almendra et al., 2018). Estudos clássicos, como Buckley e Casson (2009), e pesquisas mais recentes, como Salerno et al. (2021), mostram que a internacionalização envolve decisões estratégicas complexas, incluindo escolha do modo de entrada, adaptação cultural, gestão de riscos e reestruturação operacional. No caso brasileiro, pesquisas como as de Costa e Figueira (2017), Quifamessa e Mateque (2019) e Izidoro (2022) evidenciam que a internacionalização enfrenta obstáculos relacionados a burocracia estatal, volatilidade cambial, custos logísticos e instabilidade regulatória, fatores que elevam a incerteza e exigem planejamentos robustos de mitigação.

No cenário brasileiro, a busca por mercados internacionais adquire relevância adicional diante das incertezas econômicas e políticas que afetam a previsibilidade do ambiente de negócios. Para diversas empresas, a expansão para além das fronteiras nacionais configura-se não apenas como estratégia de crescimento, mas como requisito para assegurar sustentabilidade e inovação no longo prazo (Salerno et al., 2021). Assim, compreender os desafios e fatores críticos desse processo é fundamental para que organizações brasileiras se posicionem de forma consistente em um mercado globalizado e volátil, maximizando os benefícios da internacionalização.

Nesse sentido, apesar da grande difusão da temática de internacionalização e seus desafios a literatura apresenta resultados divergentes sobre o impacto da expansão internacional no risco sistemático das empresas. Enquanto alguns estudos sugerem que a diversificação geográfica reduz a volatilidade ao amortecer choques específicos de determinados mercados, outros demonstram que a atuação em múltiplos ambientes institucionais pode intensificar a exposição a riscos macroeconômicos globais, elevando a sensibilidade dos retornos financeiros (Silva et al., 2018; Stocker et al., 2022). Esse cenário revela uma lacuna de suma importância, principalmente no contexto brasileiro, que é justamente a falta de consenso entre empresas internacionalizadas apresentar ou não maior risco sistemático em relação àquelas que atuam apenas no mercado interno.

Este estudo propõe-se a contribuir para a compreensão do processo de internacionalização de empresas brasileiras de capital aberto, analisando o risco sistemático. Ao avaliar a volatilidade das ações em relação ao mercado, o estudo pretende fornecer subsídios para que as empresas possam prever e gerenciar de forma mais eficaz os impactos financeiros da expansão internacional, especialmente em um contexto brasileiro caracterizado por instabilidades econômicas e políticas (Salerno et al., 2021). Os resultados visam apoiar a formulação de estratégias que promovam a sustentabilidade das operações e consolidem a competitividade no mercado internacional.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Internacionalização de empresas

A internacionalização de empresas constitui um conceito abrangente e multifacetado, que ultrapassa a prática de importação e exportação. Compreende um conjunto de estratégias e decisões organizacionais voltadas à expansão das operações em mercados estrangeiros, podendo envolver exportações indiretas e diretas, licenciamento de tecnologia, alianças estratégicas, fusões e aquisições, bem como a instalação de subsidiárias no exterior (Buckley; Casson, 2009).

Esse processo possibilita a ampliação da base de clientes, a diversificação de receitas, a redução de riscos associados a mercados específicos e a aquisição de novas capacidades organizacionais. A internacionalização pode ocorrer de forma gradual, conforme o Modelo de Uppsala, no qual as empresas expandem suas operações para mercados com menor distância psíquica, ou de forma acelerada, como no caso das *born globals*, que já iniciam suas atividades com orientação voltada ao mercado internacional (Lamb; Sandberg; Liesch, 2011).

Para que uma empresa seja considerada internacionalizada, é necessário que desenvolva estratégias voltadas à adaptação e à competitividade no mercado externo, não se limitando à venda de produtos ou serviços a clientes internacionais. Segundo Costa e Figueira (2017), a internacionalização eficaz requer planejamento que contemple aspectos logísticos, jurídicos, cambiais, culturais e estratégicos, uma vez que operar em ambiente estrangeiro implica lidar com desafios distintos dos enfrentados no mercado doméstico. O nível de internacionalização pode ser mensurado por indicadores como o percentual de receitas provenientes do exterior, o número de subsidiárias internacionais, a diversificação geográfica das operações e o grau de participação em *joint ventures* e alianças globais (Salerno et al., 2021).

Diversas empresas adotam estratégias digitais e tecnológicas para expandir suas atividades globalmente, explorando o comércio eletrônico, *marketplaces* internacionais, franquias digitais e prestação de serviços *online* (Galvão, 2021). O avanço das plataformas digitais e a intensificação da globalização possibilitaram que empresas de pequeno e médio porte acessem mercados internacionais sem a necessidade de investimentos significativos em infraestrutura física no exterior (Izidoro, 2022). Nesse sentido, a transformação digital tem desempenhado papel relevante na ampliação do acesso ao processo de internacionalização, permitindo que negócios emergentes atinjam consumidores em diferentes países com maior eficiência e menor custo.

A motivação para a internacionalização pode ser classificada em dois grupos: proativa e reativa. Entre as motivações proativas, incluem-se a busca por novos mercados, a exploração de vantagens competitivas, o acesso a novas tecnologias e inovações e o fortalecimento da marca em âmbito global. As motivações reativas, por sua vez, relacionam-se à necessidade de reduzir riscos no mercado doméstico, às pressões competitivas, à saturação do mercado interno e às oscilações na demanda nacional (Buckley; Casson, 2009).

No contexto brasileiro, a internacionalização tem se configurado como fator determinante para o crescimento e a competitividade de diversas empresas, permitindo a diversificação de riscos e a exploração de novas oportunidades de mercado. A Fundação Dom Cabral realiza estudos periódicos sobre o grau de internacionalização das empresas brasileiras, utilizando indicadores como a proporção de receitas obtidas no exterior, o número de países de atuação, a presença de subsidiárias internacionais e o nível de integração global. Esses dados permitem compreender a inserção das empresas brasileiras no mercado internacional e avaliar sua exposição a riscos externos (Fundação Dom Cabral, 2023).

A globalização constitui um dos principais fatores de estímulo à internacionalização (Quifamessa; Mateque, 2019). Conforme Izidoro (2022), esse processo decorre do aumento da interdependência entre Estados, resultante da ampliação dos investimentos e do comércio internacional. As empresas buscam internacionalizar-se não apenas para explorar novos mercados, mas também para preservar e fortalecer sua competitividade em um ambiente global caracterizado por elevada dinamicidade e integração (Izidoro, 2022).

Além dos aspectos econômicos, a internacionalização está sujeita a riscos políticos e regulatórios (Santos, 2021). De acordo com Costa e Figueira (2017), empresas multinacionais devem adaptar-se a diferentes ambientes regulatórios e sistemas políticos nos mercados estrangeiros, atendendo a exigências locais que podem apresentar elevado grau de complexidade e variabilidade, conforme o país de atuação. Alterações regulatórias, frequentemente impostas pelo Estado, representam riscos significativos à continuidade e ao êxito das operações internacionais (Santos, 2021).

A gestão eficaz da internacionalização requer, além da adaptação cultural, a reestruturação contínua dos processos internos (Santos, 2021). Segundo Santos (2021), a expansão internacional demanda ajustes regulares em processos de produção, distribuição e financiamento, de modo a manter a competitividade. A capacidade de resposta rápida às novas demandas configura-se como elemento essencial para a mitigação de riscos (Santos, 2021).

A escolha do modo de entrada no mercado internacional constitui aspecto crítico da internacionalização. Salerno et al. (2021) identificam três fatores determinantes dessa escolha:

os ativos e competências da empresa, o contexto competitivo do setor e os elementos relacionados ao ambiente institucional. Organizações que dispõem de recursos específicos e diferenciados tendem a obter vantagem competitiva no mercado internacional (Salerno et al., 2021).

Para aproveitar as oportunidades globais, gestores devem realizar análise criteriosa da prontidão da empresa para a internacionalização, avaliar a viabilidade de seus produtos e serviços no mercado externo e identificar mercados mais favoráveis. A formulação de estratégias estruturadas pode reduzir riscos e otimizar resultados da expansão internacional. A ausência de planejamento estratégico adequado pode comprometer a adaptação às novas condições de mercado, afetando a competitividade e a sustentabilidade global (Jorge; Troian; Carvalho, 2021). Um risco recorrente no processo de internacionalização, conforme Jorge, Troian e Carvalho (2021), é a formação de *clusters* e a concentração de atividades em determinados países, o que pode gerar disparidades no poder de compra e na capacidade produtiva entre regiões. Caso não seja adequadamente gerido, esse fenômeno pode impactar negativamente as operações globais.

A internacionalização pode também ocasionar concentração de tecnologia e inovação em algumas regiões, enquanto outras permanecem em níveis inferiores de desenvolvimento (Jorge; Troian; Carvalho, 2021). Esse descompasso tecnológico é apontado como um dos efeitos adversos da expansão global descoordenada, podendo ampliar as disparidades econômicas entre países.

A internacionalização expõe as empresas a diferentes tipos de riscos, sendo os econômicos um dos principais desafios (Izidoro, 2022). Quifamessa e Mateque (2019) destacam que, ao expandirem suas operações para o exterior, as empresas enfrentam flutuações cambiais, custos elevados de produção e distribuição, além de exigências burocráticas variáveis entre países. Esses fatores aumentam a complexidade do processo e exigem gestão de riscos estruturada para evitar impactos adversos nas operações internacionais.

Apesar dos riscos, a internacionalização oferece oportunidades para o crescimento e a diversificação das empresas (Rosa et al., 2021). Segundo Rosa et al. (2021), organizações que implementam boas práticas de governança corporativa e se adaptam aos riscos internacionais tendem a elevar seu valor de mercado e fortalecer sua posição competitiva.

Para enfrentar os desafios e aproveitar as oportunidades da internacionalização, as empresas devem adotar abordagem estratégica e multidimensional, abrangendo desde a gestão de riscos econômicos e políticos até a adaptação cultural e tecnológica (Sobral, 2019). A promoção de cultura organizacional inclusiva, o fortalecimento da governança e a

implementação de medidas eficazes de gestão de riscos constituem elementos centrais para o êxito das operações internacionais (Sobral, 2019).

A internacionalização de empresas, por não se tratar de processo linear, demanda reavaliação constante das estratégias e implementação de ações flexíveis que possibilitem adaptação contínua ao ambiente global (Moizinho et al., 2014). A capacidade de antecipar e mitigar riscos, aliada à disposição para ajustar operações em tempo real, é fundamental para a manutenção e o crescimento sustentável em mercados internacionais (Moizinho et al., 2014).

2.2 Risco Sistemático e o Processo de Internacionalização

O processo de internacionalização empresarial constitui estratégia amplamente adotada por organizações que buscam ampliar a competitividade global, diversificar mercados e acessar novas oportunidades de crescimento. A inserção em mercados estrangeiros, entretanto, implica desafios adicionais, especialmente no que se refere à exposição ao risco sistemático, diretamente associado às oscilações do mercado global e a fatores macroeconômicos que não podem ser mitigados por meio da diversificação interna. Diferentemente dos riscos específicos, passíveis de controle por estratégias internas, o risco sistemático afeta de forma uniforme todas as empresas de um setor ou economia, configurando-se como aspecto central na análise financeira e estratégica de organizações globalizadas (Almendra et al., 2018).

No campo das finanças, a mensuração do risco sistemático é frequentemente realizada por meio do coeficiente beta (β), conforme estabelecido pelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Esse coeficiente indica o grau de sensibilidade do retorno de uma empresa em relação às oscilações do mercado como um todo. Empresas com β superior a 1 são consideradas mais voláteis que o mercado, implicando maior nível de risco e, conseqüentemente, custo de capital mais elevado. Por outro lado, empresas com β inferior a 1 apresentam menor volatilidade, podendo ser mais atrativas para investidores com perfil conservador (Spengler; Floriani, 2022).

No contexto da internacionalização, a influência do risco sistemático pode apresentar caráter ambíguo, isto é, a diversificação geográfica pode reduzir a dependência de um único mercado e suavizar flutuações nos retornos financeiros. Contudo, a exposição a múltiplos ambientes macroeconômicos pode elevar a vulnerabilidade da empresa a fatores externos, como instabilidade cambial, crises políticas e choques regulatórios (Almendra et al., 2018).

A volatilidade dos retornos financeiros constitui elemento central na relação entre internacionalização e risco sistemático. Empresas que expandem operações para mercados estrangeiros enfrentam mudanças regulatórias, variações cambiais e instabilidades econômicas que podem comprometer a previsibilidade de seus resultados (Almendra et al., 2018). Ademais,

a necessidade de adaptação a novos ambientes institucionais, culturais e operacionais pode gerar custos adicionais e aumentar a complexidade da gestão estratégica (Moizinho et al., 2014). Assim, a exposição a múltiplos mercados pode tanto ampliar o coeficiente beta, em função do aumento da incerteza operacional, quanto reduzi-lo, caso a diversificação geográfica permita compensar perdas e ganhos em diferentes localidades.

A governança corporativa configura-se como elemento relevante na mitigação do risco sistemático, especialmente em empresas internacionalizadas. Organizações que adotam práticas consolidadas de governança, como as previstas no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 da B3, tendem a apresentar maior transparência na divulgação de informações, melhor controle de riscos internos e estruturas de gestão mais eficientes, o que pode impactar positivamente a percepção de risco por parte dos investidores e reduzir a volatilidade dos retornos (Almendra et al., 2018). Além disso, práticas robustas de governança favorecem a resiliência diante de crises externas, ao facilitar a adaptação a diferentes realidades regulatórias e institucionais (Spengler; Floriani, 2022).

Outro fator determinante no impacto da internacionalização sobre o risco sistemático é a estrutura de capital e o nível de alavancagem financeira. Empresas com elevado endividamento tendem a apresentar maior exposição ao risco, pois obrigações financeiras fixas aumentam a vulnerabilidade a choques econômicos e oscilações de mercado. Em ambiente internacional, esse efeito pode ser intensificado por fatores como variações nas taxas de juros, mudanças nos regimes cambiais e diferenças no acesso ao crédito entre países (Izidoro, 2022). Organizações que mantêm estrutura de capital equilibrada, combinando recursos próprios e dívida em níveis sustentáveis, podem reduzir a exposição ao risco sistemático e melhorar a previsibilidade dos retornos no longo prazo.

A setorialidade também influencia a relação entre internacionalização e risco sistemático. Empresas do setor de tecnologia, por exemplo, tendem a apresentar coeficientes beta mais elevados, devido à atuação em ambiente de rápida inovação, mudanças regulatórias frequentes e ciclos curtos de desenvolvimento de produtos, o que aumenta a volatilidade. Em contrapartida, setores como o alimentício e o de utilidades públicas apresentam menor volatilidade, em razão da demanda mais estável e menos sensível a oscilações econômicas globais (Silva et al., 2018). Assim, o impacto da internacionalização sobre o risco sistemático varia conforme as características da indústria e do setor de atuação.

Além dos fatores estruturais e setoriais, a variação cambial constitui um dos principais desafios para empresas internacionalizadas. Organizações que operam em múltiplos mercados estão expostas a flutuações nas taxas de câmbio, que podem afetar negativamente os fluxos de

receita e aumentar a volatilidade financeira. Estratégias de *hedge* cambial, como contratos futuros e operações com derivativos, são amplamente utilizadas para mitigar esses riscos e reduzir o impacto da volatilidade sobre os retornos (Jorge; Troian; Carvalho, 2021).

Indicadores de risco financeiro, como o beta (β) e o Valor em Risco (VaR), desempenham papel relevante na avaliação da exposição das empresas ao risco sistemático. O VaR estima a perda potencial de uma empresa em determinado intervalo de tempo, com base em probabilidade predefinida, sendo ferramenta essencial para a gestão de risco em operações internacionais. Segundo Stocker et al. (2022), o VaR é amplamente utilizado por empresas *born globals* para prever impactos decorrentes de oscilações de mercado e implementar estratégias de mitigação, contribuindo para maior solidez financeira.

Dessa forma, a análise do risco sistemático, obtida por meio do coeficiente beta no âmbito do CAPM, constitui instrumento indispensável para compreender os impactos da internacionalização nas empresas brasileiras. A atuação em múltiplos mercados pode aumentar a volatilidade financeira e intensificar fatores como instabilidade cambial e crises regulatórias, embora, a diversificação geográfica, conforme observado por Almendra et al. (2018), possa representar alternativa para mitigação desses riscos.

A adoção de práticas de governança corporativa com controles robustos, estrutura de capital equilibrada e estratégias de *hedge* cambial configura-se como abordagem eficaz para reduzir a volatilidade, tanto em setores mais sensíveis, como o de tecnologia, quanto em setores mais estáveis, como o alimentício (Spengler; Floriani, 2022; Silva et al., 2018).

Diante do exposto, entende-se que a relação entre internacionalização e risco sistemático requer análise integrada, combinando métricas como o beta e o VaR com ações concretas de mitigação, a exemplo das propostas por Stocker et al. (2022) para empresas *born globals*. No contexto brasileiro, a compreensão desses riscos é essencial, considerando a recorrência de instabilidades econômicas e políticas. Os resultados dessa análise podem subsidiar adaptações estratégicas e fornecer base para que as organizações enfrentem os desafios da expansão internacional com maior segurança e sustentabilidade (Jorge; Troian; Carvalho, 2021).

Nesta perspectiva, emerge a necessidade de verificar empiricamente se o processo de internacionalização tem significância no que tange o risco sistêmico das empresas brasileiras de capital aberto. Embora tenham diversas discussões na literatura acerca desse impacto ou não, principalmente em relação a diversificação geográfica, questões cambiais e volatilidade dos retornos, pode contribuir com a redução da dependência de um único mercado, assim como ampliar a exposição a interferências externas. Pressupõe-se que as práticas de governança corporativa e mecanismos de gestão de riscos adotados por empresa com atuação em âmbito

internacional sejam capazes de mitigar esses riscos sistêmicos ou seus efeitos. Logo, a pesquisa tem como hipótese a ser verificada: Empresas internacionalizadas apresentam coeficiente beta significativamente diferente das empresas não internacionalizadas. A testagem dessa hipótese, por meio de comparação estatística entre empresas nacionais e internacionalizadas, permitindo compreender se a internacionalização constitui fator relevante para o comportamento do risco sistemático no contexto empresas brasileiras de capital aberto.

3 METODOLOGIA

3.1 Classificação da pesquisa

Este estudo pode ser classificado como uma pesquisa quantitativa, sendo categorizada dessa forma devido à utilização de métodos estatísticos e ferramentas quantitativas, como a análise estatística, para a obtenção e interpretação dos resultados. Gil (2002) ressalta que, diferentemente da pesquisa qualitativa, que se concentra na compreensão aprofundada de contextos sociais, culturais e psicológicos, a pesquisa quantitativa busca a generalização estatística por meio de dados numéricos.

No que diz respeito a abordagem, adota-se a de viés exploratória, cujo objetivo é identificar, mapear e analisar possíveis associações entre duas variáveis de interesse, isto é, o grau de internacionalização e o nível de risco de empresas. Segundo Gil (2002), pesquisas exploratórias buscam ampliar o conhecimento sobre determinado fenômeno, especialmente quando há lacunas teóricas ou empíricas, permitindo a formulação de hipóteses e o delineamento de estudos subsequentes. Nesse sentido, o presente estudo pretende examinar padrões, tendências e associações preliminares entre as variáveis, sem a pretensão de estabelecer conclusões definitivas, mas fornecendo dados e subsídios teóricos que possam orientar e contribuir para investigações acerca da relação entre a internacionalização e risco empresarial.

Os procedimentos de análise adotados nesta pesquisa foram fundamentados no método estatístico. A escolha por esse método decorre da necessidade de empregar técnicas estatísticas para a descrição e interpretação dos dados coletados. Gil (2008) destaca que o método estatístico é baseado na aplicação da teoria da probabilidade, sendo importante para a investigação em pesquisas sociais. Gil (2008) enfatiza ainda a aceitação significativa desse método por parte dos pesquisadores com preocupações quantitativas, uma vez que as explicações derivadas dele têm uma boa probabilidade de acerto e um grau razoável de precisão.

3.2 Definição da amostra

A coleta de dados deste estudo foi realizada por meio de fontes secundárias, com destaque para a base Economatica, utilizada para obter o coeficiente de risco sistemático (beta) das empresas analisadas, e para os relatórios da Fundação Dom Cabral, que apresentam o ranking das multinacionais brasileiras e permitem identificar o nível de internacionalização das companhias. A escolha dessas fontes baseou-se em sua disponibilidade e confiabilidade, assegurando informações compatíveis com os objetivos da pesquisa. Conforme Gil (2008), a

utilização de dados secundários possibilita o aproveitamento de informações previamente estruturadas e reconhecidas, o que favorece uma análise mais ampla, consistente e comparativa da relação entre internacionalização e risco sistemático nas companhias abertas brasileiras.

A amostra deste estudo foi composta por 283 empresas brasileiras de capital aberto, listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, as quais apresentavam dados disponíveis para o coeficiente de risco sistemático (beta) em março de 2025 na base Economatica. A escolha se deu em virtude de contemplar todas as companhias abertas com dados disponíveis na data da coleta de dados. Permitindo assim, identificar padrões e tendências da Internacionalização das empresas brasileiras.

A amostra contempla diferentes setores econômicos, garantindo que a relação entre internacionalização e risco sistemático seja analisada em diversos segmentos, o que contribui para a significância da pesquisa em vários seguimentos da economia brasileira. Para a delimitação da amostra, foi estabelecido que apenas as empresas de capital aberto que negociam suas ações na bolsa e que possuem dados que permitam o cálculo de métricas de risco durante o período mencionado serão incluídas.

3.3 Definição das variáveis

A variável representativa do grau de internacionalização foi operacionalizada por meio de uma *dummy*, assumindo valor 1 para as empresas que constavam no ranking mais recente das multinacionais brasileiras divulgado pela Fundação Dom Cabral (2023), e valor 0 para as demais. Essa *proxy* foi escolhida por refletir de forma objetiva a inserção internacional das companhias, considerando critérios previamente estabelecidos por uma instituição de referência na área, entre os fatores adotados pela FDC, destaca-se a presença em diferentes países, grau de internacionalização e dados quantitativos, como o crescimento da receita dessas empresas.

O procedimento tem como fundamento teórico os estudos de Salerno et al. (2021), Costa e Figueira (2017) e Moizinho et al. (2014), autores que recorreram a procedimentos parecidos para analisar o grau de internacionalização de empresas brasileiras. Portanto, a variável *dummy* aqui adotada, permite distinguir de maneira mais assertiva as empresas com atuação dentro do âmbito nacional e aquelas com abrangência internacional, consequentemente é possível entender com maior precisão os efeitos os riscos corporativos de acordo com o grau de internacionalização das organizações empresariais.

O risco foi mensurado a partir do coeficiente beta do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), obtido diretamente da base de dados Economatica. O beta representa o risco sistemático de um ativo em relação ao mercado, sendo amplamente utilizado na literatura de

finanças como medida de sensibilidade do retorno de uma ação às variações do retorno de um índice de mercado. Assim, os valores de Beta superiores 1 indicam que o ativo tende a apresentar variações mais acentuadas que o mercado, enquanto valores inferiores a 1 sugerem menor sensibilidade às oscilações do mercado. A escolha dessa métrica baseia-se em discussões apresentadas por Almendra et al. (2018) e por Spengler e Floriani (2022), que reforçam a utilidade do coeficiente beta em estudos destinados a relacionar características empresariais à exposição aos riscos.

3.4 Procedimentos de análise

Os dados foram analisados mediante o uso de estatísticas descritivas, como média, desvio-padrão, valores máximo e mínimo. A média é uma medida central que representa o valor médio dos dados (Neto, 2022). O desvio padrão é utilizado como indicador de dispersão, proporcionando resultados sobre a variabilidade dos dados (Neto, 2022). A análise dos valores mínimo e máximo ajuda a identificar possíveis anomalias, extremos e características específicas que podem ter implicações significativas na relação entre a internacionalização das empresas e o risco associado (Neto, 2022).

A variável *dummy* de internacionalização foi utilizada para segmentar a amostra em dois grupos distintos, isto é, empresas internacionalizadas (valor 1) e empresas nacionais (valor 0). Essa divisão possibilitou a comparação entre os grupos quanto ao risco sistemático, mensurado pelo coeficiente beta do CAPM. Considerando que o número de observações entre os grupos é reduzido e desigual, optou-se pela aplicação do teste não paramétrico de Mann-Whitney (Wilcoxon rank-sum test)

Esse teste é indicado para comparar duas amostras independentes quando não se pode assumir a normalidade dos dados, avaliando se as distribuições das variáveis diferem significativamente entre os grupos. A escolha por um teste não paramétrico se dar pelo fato da não exigência de pressuposto rígidos sobre a forma da distribuição dos dados, o que torna-se mais adequado em pesquisas com pequenas amostras de dados ou variâncias heterogêneas. Com isso, o teste de Mann-Whitney permite maior aderência estatística aos resultados, mesmo diante de possíveis limitações do tamanho da amostra.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas da pesquisa. Neste estudo foram avaliadas 283 empresas listadas na B3. A média apresenta 0,95, o que significa que na amostra o risco é menor do que a prática de mercado, esse resultado sugere que a amostra é composta majoritariamente por empresas menos voláteis do que o mercado, sendo, portanto, potencialmente mais atrativas para investidores conservadores, conforme as hipóteses do modelo de precificação de ativos de capital (CAPM), discutido por Spengler e Floriani (2022).

Já em relação ao risco mínimo, este é de -0,74, enquanto algumas organizações apresentam uma realidade bem distinta com nível máximo de 3,67, que significa que estão mais suscetíveis as flutuações de mercado. Esse cenário vai de encontro com Almendra et al. (2018), os quais destacam que a volatilidade pode se intensificar em empresas mais expostas a fatores externos e instabilidades de mercado, sobretudo quando internacionalizadas.

Tabela 1 - Estatísticas descritivas para as variáveis da pesquisa

Variável	Obs.	Média	D.P	Mín.	Máx.
Beta	283	0,9584	0,6999	-0,7415	3,6761
Internacionais	283	0,0777	0,2682	0,0000	1,000

Fonte: Elaboração própria.

Ainda na Tabela 1, verifica-se desvio-padrão de 0,69, indicando uma variação significativa no que diz respeito aos níveis de riscos das empresas analisadas. Em relação às observações, a amostra revela que apenas 22 empresas (7,8%) possuem operações internacionais, enquanto 92,2% operam exclusivamente em território brasileiro. Isso reforça o cenário brasileiro mencionado por Costa e Figueira (2017), no qual a maioria das organizações ainda opera prioritariamente no mercado doméstico, seja por limitações estratégicas, culturais ou estruturais.

Foi aplicado o teste de Mann-Whitney, conforme a Tabela 2, com o objetivo de verificar a diferença de distribuição dos coeficientes beta entre os grupos de empresas nacionais e internacionalizadas. A soma dos postos para o grupo das caracterizadas como internacionalizadas foi de 3.124 e a observada foi de 3.267, o que indica pequena diferença entre os grupos, o que demonstra uma certa Insignificância no contexto analisado de empresas nacionais ou internacionalizadas. Já para as mensuradas como nacionalizadas a soma esperada foi de 37.062 e a observada de 36.919. Os resultados não rejeitaram a hipótese nula de que as

distribuições das duas amostras são idênticas, sugerindo não existir diferenças no risco de empresas nacionais e internacionalizadas.

Portanto, os dados aqui analisados corroboram os achados de Moizinho et al. (2014) e Spengler e Floriani (2022), ao indicar que a internacionalização não implica necessariamente em maior volatilidade do retorno financeiro, sendo essencial considerar fatores estruturais, setoriais e estratégicos na análise do risco sistemático de empresas globalizadas. Uma vez, esses fatores associados a práticas de governanças, mensuração de riscos atrelados a atividade praticada o risco sistemático tem grande chances de ser mitigado.

Tabela 2- Teste de Mann-Whitney

INTER	Obs	Somas dos Postos	Esperado
0	261	36.919	37.062
1	22	3.267	3.124
Combinado	283	40.186	40.186
Comparação	Soma dos postos	z	p-valor
Nacional/Internacionalizada	36.919/3.267	-0,3880	0,6981

Fonte: Elaboração própria.

Ainda, acerca dos riscos, as somas dos postos demonstram que tanto as empresas internacionalizadas, quanto as que se mantêm com atuação no âmbito nacional possuem distribuição semelhante de risco sistemático. Logo, o teste de Mann-Whitney reforça que internacionalização não se associa consequentemente a níveis de risco sistemático na amostra analisada.

De maneira geral, os dados evidenciam que a internacionalização das empresas brasileiras de capital aberto não está diretamente associada ao aumento do risco sistêmico, os dados refletem outros achados na literatura que mencionam que a internacionalização por si só, não implica consequentemente em riscos sistemáticos como variação cambial, questões macroeconômicas e outros fatores institucionais. Este resultado é condizente com os estudos de Almendra et al. (2018), o qual indica que a internacionalização sobre o risco, pode ser extinta através de práticas de governança, diversificação geográfica e gestão de riscos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi examinar o risco das ações de empresas internacionalizadas listadas na B3. Adotou-se abordagem quantitativa e exploratória com dados secundários da Economatica e da Fundação Dom Cabral. O risco foi mensurado pelo coeficiente beta do CAPM e a internacionalização foi operacionalizada por *dummy* a partir do ranking de multinacionais. As análises incluíram estatísticas descritivas e o teste não paramétrico de Mann-Whitney, com segmentação da amostra entre empresas internacionalizadas e nacionais.

Os resultados descritivos indicaram média de beta ligeiramente superior entre as empresas internacionalizadas, com menor dispersão relativa nesse grupo. Entretanto, o teste de Mann-Whitney não apontou diferença estatisticamente significativa entre as distribuições de beta dos grupos ($p\text{-valor} > 0,05$). Assim, na amostra analisada, a condição de estar internacionalizada não implicou, por si, alteração estatisticamente detectável no risco sistemático das ações.

As evidências sugerem que a internacionalização, isoladamente, não determina o comportamento do risco sistemático das companhias abertas brasileiras. A avaliação do risco deve considerar fatores adicionais, como setor de atuação, estrutura de capital, práticas de governança e exposição cambial. Para a gestão e para investidores, isso implica que o *status* de internacionalização não deve ser utilizado como *proxy* única de risco, de modo que a análise precisa integrar métricas financeiras e contextuais específicas da firma e do setor.

Este estudo apresenta limitações. A amostra de empresas internacionalizadas é reduzida frente ao total da amostra, o que restringe o poder dos testes. O desenho é transversal, baseado em um único recorte temporal. Utilizou-se um indicador de risco (beta), sem controle para efeitos setoriais, alavancagem ou governança. Além disso, o teste empregado é não paramétrico e não captura relações condicionais entre múltiplas variáveis.

Pesquisas futuras podem ampliar a janela temporal (séries históricas), incorporar indicadores adicionais de risco (volatilidade, VaR) e aplicar modelos multivariados que controlem por setor, tamanho, alavancagem, liquidez e governança. É recomendável testar especificações que considerem intensidade de internacionalização (e.g., receitas externas) e diferentes regimes de mercado, bem como verificar robustez por subperíodos e subamostras setoriais. Esses aspectos não foram abordados nesta pesquisa, em virtude de seu caráter exploratório.

REFERÊNCIAS

- ALMENDRA, R. S.; VASCONCELOS, A. C.; SILVA, R. B.; DE LUCA, M. M. Internacionalização, risco sistemático e disclosure de riscos em empresas listadas na BM&FBovespa. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 37, n. 3, p. 73-91, 2018.
- BORGES JUNIOR, D. M. Relatório de sustentabilidade e desempenho das firmas brasileiras de capital aberto. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 18, p. 1-13, 2019.
- BUCKLEY, P. J.; CASSON, M. C. The internalization theory of the multinational enterprise: a review of the progress of a research agenda after 30 years. **Journal of International Business Studies**, v. 40, n. 9, p. 1563-1580, 2009.
- COSTA, L. P. S.; FIGUEIRA, A. C. R. Risco político e internacionalização de empresas: uma revisão bibliográfica. **Cadernos EBAPE.BR**, v. 15, n. 1, p. 63-87, jan. 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/cebape/a/JFtwrr7PmqjmbMXyYFkpFgp/>. Acesso em: 4 jan. 2024.
- GALVÃO, G. P. **Mídias sociais e os riscos interculturais da internacionalização**: impacto para o marketing internacional. 2021. Disponível em: <https://repositorio.cruzeirodosul.edu.br>. Acesso em: 4 jan. 2024.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- IZIDORO, D. **A inteligência competitiva como mecanismo estratégico de internacionalização de empresas de micro e pequeno porte**. 2022. 44 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Comércio Internacional) – Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, 2022. Disponível em: <https://repositorio.ucs.br/xmlui/handle/11338/11408>. Acesso em: 4 jan. 2024.
- JORGE, A. L. S.; TROIAN, M. H. M.; CARVALHO, Í. B. A internacionalização de empresas brasileiras: uma reflexão crítica dos riscos interculturais à transferência de conhecimento. **Revista de Casos e Consultoria**, v. 12, n. 1, e25711, 2021. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/casoseconsultoria/article/view/25711>. Acesso em: 4 jan. 2024.

LAMB, P.; SANDBERG, J.; LIESCH, P. W. Small firm internationalisation unveiled through phenomenography. **Journal of International Business Studies**, v. 42, n. 5, p. 672-693, 2011. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/29789452>. Acesso em: 10 fev. 2024.

MOIZINHO, L. C. S.; BORSATO, R. B.; PEIXOTO, F. M.; PEREIRA, V. S. Governança corporativa e internacionalização: uma análise dos efeitos nas empresas brasileiras. **Revista de Ciências da Administração**, v. 16, n. 40, p. 104-122, 2014.

NETO, J. A. C. **Metodologia, modelos e estatística aplicados à pesquisa científica**. Juiz de Fora: Editora UFJF, 2022.

QUIFAMESSA, D. C.; MATEQUE, R. R. M. Internacionalização de empresas: as dificuldades enfrentadas por uma empresa de tintas do Brasil. **Revista Formadores: Vivências e Estudos**, Cachoeira, v. 12, n. 3, p. 96-111, maio 2019. Disponível em: <https://adventista.emnuvens.com.br/formadores/article/view/1144>. Acesso em: 4 jan. 2024.

ROSA, A. A. S.; BASTOS, T. E. F.; SILVA, B.; RIBEIRO, K. C. S. Os impactos da governança corporativa e da internacionalização no valor de mercado das empresas brasileiras: uma aplicação da análise dos componentes principais. **Internext**, v. 16, n. 3, p. 324-344, 2021.

SALERNO, F.; ZEN, A.; RIVAS, R.; BITTENCOURT, B. A. Internacionalização de empresas brasileiras de serviços: um estudo de múltiplos casos. **Revista Pretexto**, v. 22, n. 4, p. 1-13, 2021. Disponível em: <http://revista.fumec.br/index.php/pretexto/article/view/7837>. Acesso em: 4 jan. 2024.

SANTOS, C. M. V. **A internacionalização das empresas familiares**. 2021. Dissertação (Mestrado em Economia Industrial e da Empresa) – Universidade do Minho, Braga, 2021. Disponível em: <https://hdl.handle.net/1822/74552>. Acesso em: 4 jan. 2024.

SANTOS, K. J. R.; GUARDA, R. M. Internacionalização de micro e pequena empresas. **Multidebates**, v. 2, n. 2, p. 185-201, 2018. Disponível em: <https://revista.faculdadeitop.edu.br/index.php/revista/article/view/123>. Acesso em: 4 jan. 2024.

SILVA, G. R. R.; RAMOS, S. C.; ABIB, G.; ROGLIO, K. D. D. Percepção de riscos na internacionalização do setor alimentício. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais: Internext**, v. 13, n. 2, p. 1-13, 2018.

SOBRAL, J. Estratégia de internacionalização: um estudo sobre a importância da questão cultural. **EnGeTec: Encontro de Gestão e Tecnologia**, [S.l.], p. 1-13, 2019. Disponível em: https://www.fateczl.edu.br/engetec/engetec_2019/2_ENGETEC_paper_73.pdf. Acesso em: 4 jan. 2024.

SOUZA, E. C. L.; FENILI, R. R. Internacionalização de empresas: perspectivas teóricas e agenda de pesquisa. **Revista de Ciências da Administração**, v. 14, n. 33, p. 103-118, 2012. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/2735/273523604009.pdf>. Acesso em: 4 jan. 2024.

SPENGLER, I.; FLORIANI, D. E. Percepção de risco na internacionalização de empresas familiares. **Internext**, v. 17, n. 1, p. 22-45, 2022.

STOCKER, F.; MASCENA, K. M. C.; ABIB, G.; IRIGARAY, H. A. R. Percepção de risco e internacionalização de empresas born global em mercados emergentes. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 24, p. 332-350, 2022.