

Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Ana Isabel Mendes Oliveira

**As Principais Barreiras Financeiras
à Internacionalização das Empresas
da Indústria Transformadora Portuguesa**



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Ana Isabel Mendes Oliveira

**As Principais Barreiras Financeiras
à Internacionalização das Empresas
da Indústria Transformadora Portuguesa**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira

Trabalho efetuado sob a orientação da
Professora Maria João Thompson
e Professora Maria de Lurdes Martins

Declaração

Nome: Ana Isabel Mendes Oliveira

Endereço eletrónico: isabeloliveira_4@hotmail.com

Telemóvel: 917549508

Título da Dissertação: As Principais Barreiras Financeiras à Internacionalização das Empresas da Indústria Transformadora Portuguesa

Orientador(es): Professora Dr^a Maria João Thompson e Professora Dr^a Maria de Lurdes Martins

Ano de Conclusão: 2016

Designação do Mestrado: Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira

É AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL DESTA TESE/TRABALHO APENAS PARA EFEITOS DE INVESTIGAÇÃO, MEDIANTE DECLARAÇÃO ESCRITA DO INTERESSADO, QUE A TAL SE COMPROMETE:

Universidade do Minho, ___/___/_____

Assinatura: _____

Agradecimentos

Durante o desenvolvimento desta dissertação foram várias as pessoas que contribuíram para a sua concretização. Assim sendo, não poderia deixar de agradecer e lembrar todas as pessoas que foram fundamentais para a finalização deste projeto.

Às minhas orientadoras, Professora Doutora Maria João Thompson e Professora Doutora Maria de Lurdes Martins, agradeço a partilha de conhecimentos, pelas valiosas críticas e acima de tudo pela disponibilidade e paciência.

À minha família e amigos que sempre me apoiaram incondicionalmente e incentivaram nos momentos mais difíceis, pelo apoio, boas palavras, carinho e paciência que tiveram comigo nessa fase.

Por fim, queria deixar um agradecimento à Universidade do Minho-Escola de Economia e Gestão pela oportunidade que tive em frequentar este Mestrado que muito contribuiu para o enriquecimento da minha formação académica.

Resumo

A internacionalização das empresas é fundamental para o desenvolvimento da economia mundial. Vários estudos têm olhado para o impacto de algumas variáveis tais como, características das empresas e restrições financeiras, na decisão de internacionalizar. No entanto, a maioria destes estudos tem abordado este tema olhando apenas para fatores mais genéricos.

Assim o objetivo do estudo foi testar a existência de uma relação entre os recursos financeiros das empresas do setor da indústria transformadora portuguesa e a sua decisão de internacionalizar a sua atividade através da abertura de filiais no estrangeiro.

Os dados foram obtidos a partir da base de dados Amadeus, e dizem respeito a 39 563 empresas portuguesas (379 empresas com filiais no estrangeiro e 39 184 empresas sem filiais), com dados relativos maioritariamente ao ano 2014.

Os resultados mostraram que a dimensão, a produtividade, a idade, os salários, a solvabilidade e o *cash-flow* da empresa têm uma influência positiva na internacionalização da empresa. Em relação à Rentabilidade dos Ativos (ROA), empresas com menor ROA têm maior probabilidade de se internacionalizarem. Relativamente à liquidez o efeito não aparenta ser claro.

O presente trabalho permitiu analisar a relação entre fatores diversos, como a idade, dimensão, performance, salários e restrições financeiras, e a internacionalização das empresas portuguesas, focando estes aspetos de forma específica e individualizada, revelando a importância dos mesmos neste processo.

Palavras-chave: Internacionalização, restrições financeiros, indústria transformadora, Portugal

Abstract

Companies' internationalization is essential for the development of the world economy. Several studies have looked at the impact of some variables, such as companies' characteristics and financial restrictions, in the decision to internationalize. However, most of these studies has addressed this issue by focusing only on more generic factors.

Thus, the aim of this study was to test the existence of a relation between financial resources of Portuguese companies from the manufacturing sector and their decision to internationalize their activity, by opening of branches abroad.

Data was obtained from the Amadeus database, and concern 39 563 Portuguese companies (379 companies with branches abroad and 39 184 companies without branches abroad), with data regarding mostly the year 2014.

Results showed that companies' dimension, productivity, age, salaries, solvability and cash-flow have a positive influence in companies' internationalization. Regarding Return on Assets (ROA), it seems that companies with a lower ROA are more likely to internationalize. In what concerns liquidity, the effect does not appear to be clear.

The present work allowed the analysis of the relation between several factors, such as age, dimension, performance, salaries and financial restrictions, and the internationalization of Portuguese companies, focusing these aspects in a specific and individualized perspective, revealing their importance in this process.

Keywords: Internationalization, financial constraints, manufacturing, Portugal

Índice Geral

Declaração.....	ii
Agradecimentos.....	iii
Resumo.....	iv
Abstract.....	v
Índice Geral.....	vi
Índice de Quadros.....	vii
Índice de Tabelas.....	viii
Índice de Gráficos.....	ix
Capítulo 1. Introdução.....	1
Capítulo 2. A Internacionalização.....	2
2.1. Globalização e Internacionalização Empresarial.....	2
2.2. Motivações para a Internacionalização.....	3
2.3. Modos de Entrada nos Mercados Externos.....	5
Capítulo 3. Barreiras à Internacionalização.....	8
3.1. Considerações Introdutórias.....	8
3.2. Barreiras Financeiras à Internacionalização.....	14
3.3. Caracterização da Indústria Transformadora Portuguesa.....	17
Capítulo 4. Estudo Empírico sobre as Barreiras Financeiras à Internacionalização das Empresas da Indústria Transformadora Portuguesa.....	23
4.1. Considerações Metodológicas.....	23
4.2. A Base de Dados Amadeus.....	24
4.3. As Variáveis Financeiras.....	25
4.4. A Variável da Internacionalização.....	28
4.5. Resultados.....	29
4.5.1. Estatísticas Descritivas.....	29
4.5.2. Estimativas do Modelo Logit.....	32
Capítulo 5. Conclusão.....	38
Referências Bibliográficas.....	40

Índice de Quadros

Quadro Resumo 1. Fatores inibidores da Internacionalização.....	13
Quadro 2. Importância da indústria transformadora, em 2014	22

Índice de Tabelas

Tabela 1.Nomenclatura das atividades económicas das comunidades europeias, Revisão 2 (NACE Ver.2).....	18
Tabela 2. Variáveis independentes do estudo	28
Tabela 3. Análise descritiva das principais variáveis.....	29
Tabela 4. Análise descritiva das principais variáveis.....	31
Tabela 5. Resultados do modelo de regressão logística na predição da Internacionalização.....	33
Tabela 6. Resultados do modelo de regressão logística na predição da Internacionalização.....	34

Índice de Gráficos

Gráfico 1. A evolução do peso do emprego na Indústria Transformadora no total do emprego em Portugal.....20

Gráfico 2. A evolução do VAB da Indústria Transformadora no PIB Português.....21

Capítulo 1. Introdução

Nos dias de hoje, é fundamental para uma empresa o conhecimento e compreensão da temática de internacionalização. Este conhecimento permite ajudar na orientação internacional, nas estratégias e ações da empresa nos mercados externos. Tudo isto possibilita um aumento e melhoria da performance da empresa (Coelho & Mugnol, 2012).

O processo de internacionalização de uma empresa deve ir ao encontro de competências e vantagens competitivas já reveladas no mercado nacional. Desta forma, a internacionalização trata-se de uma extensão de estratégias de produtos-mercados e de integração vertical para outros países, resultando numa replicação total ou parcial da cadeia de valor de uma empresa. Quando a firma decide expandir o seu negócio além do mercado nacional, deve ter bem definidas as razões para a internacionalização, bem como escolher o mercado que melhor se adequa as suas características (Freire, 1997). Antes de iniciar o processo de internacionalização, é recomendável que a empresa tenha conhecimentos sobre as barreiras ou dificuldades que poderá ter de enfrentar ao entrar no mercado externo, de modo a preparar-se para as superar.

Assim, a principal questão de investigação desta dissertação é: como é que as barreiras financeiras à internacionalização influenciam o processo de internacionalização das empresas da indústria transformadora em Portugal? O objetivo deste estudo visa, pois, testar a existência de uma relação entre os recursos financeiros das empresas do setor da indústria transformadora portuguesa e a sua decisão de internacionalizar a sua atividade através da abertura de filiais no estrangeiro

Esta dissertação está organizada em seis capítulos: O Capítulo 1 refere-se à introdução ao tema e ao objetivo do mesmo; Os Capítulos 2 e 3 representam a revisão da literatura relativa à internacionalização (Capítulo 2) e às barreiras à internacionalização (Capítulo 3); No Capítulo 4 é apresentado o estudo empírico nomeadamente considerações metodológicas, análises de dados e resultados obtidos; No Capítulo 5 é apresentado a discussão dos resultados; por fim, no capítulo 6, são apresentadas as principais conclusões do estudo, limitações e sugestões para estudos futuros.

Capítulo 2. A Internacionalização

2.1 Globalização e Internacionalização Empresarial

Nos dias de hoje, as empresas expandem os seus mercados-destino para mercados internacionais, numa crescente tendência de globalização. Este fenómeno surge na sequência da redução dos custos das tecnologias da informação e de transporte, bem como da progressiva liberalização das trocas comerciais entre diversos países, o que impulsiona muitas empresas a estender as suas operações internacionalmente, melhorando a sua competitividade (Pinho & Martins, 2010). Existem várias perspetivas sobre o desenvolvimento e a evolução do fenómeno de globalização. Segundo Teixeira e Diz (2005), o conceito de globalização refere-se à redução de diferenças entre os mercados nacionais e regionais, com a tendência para essas diferenças desaparecerem em determinados produtos.

Podemos também definir a globalização como um processo de integração e interação entre pessoas e organizações, entre vários países, num processo contínuo, cujos resultados se tornam visíveis através das “posições” das organizações no designado mercado internacional (Friedman, 2000). Desta forma, as empresas que operam em mercados internacionais podem beneficiar da concorrência internacional e aumentar a sua participação no mercado externo, tornando-se simultaneamente competidores mais fortes no seu mercado doméstico (Lages & Montgomery, 2004). A globalização tem, de facto, permitido e facilitado a internacionalização de muitas empresas de todos os quadrantes do globo (Cavusgil, Knight & Riensenberger, 2010).

A internacionalização é incontornavelmente um dos acontecimentos mais significativos na história da economia mundial. Não se trata, nos nossos dias, de uma opção mas sim de um imperativo estratégico para todas as empresas, até mesmo para as mais pequenas. A internacionalização é muitas vezes observada e medida apenas em termos de fluxos de importação e exportação, mas vai muito para além dos fluxos comerciais. Internacionalizar significa operar na economia global, ou seja, procurar vantagens competitivas à escala mundial; comprar e produzir em localidades onde se consegue obter custos menores e alcançar economias de escala; e vender em regiões onde os consumidores valorizam mais o bem ou serviço oferecido (Viana & Hortinha, 2005).

Há muito que o conceito de internacionalização constitui tema de discussão, não existindo consenso relativamente a uma definição. Internacionalização é o «processo ocorrido ao longo do tempo, pelo qual uma empresa aumenta o seu envolvimento e comprometimento em operações internacionais. O grau de envolvimento pode variar de reduzido a elevado.» (Kraus, 2000, p.61). Este envolvimento influencia o risco do negócio, sendo que um envolvimento reduzido comporta menor risco, mas também inferiores margens de lucro e menores perspectivas de crescimento.

Para Freire (1997), o processo de internacionalização de uma empresa deve ir ao encontro de competências e vantagens competitivas já reveladas no mercado nacional. Desta forma, a internacionalização trata-se de uma extensão de estratégias de produtos-mercados e de integração vertical para outros países, resultando numa replicação total ou parcial da cadeia de valor de uma empresa. Por outro lado, Buckley e Casson (1976) veem o processo de internacionalização empresarial como uma deslocação de operações da empresa para o exterior, podendo tratar-se de um processo de comercialização, mas também de produção além-fronteiras.

De acordo com Calof e Beamish (1995), a internacionalização é um processo pelo qual a empresa deve passar, no sentido de poder adaptar as suas operações, quer seja a estratégia, os recursos ou até mesmo a estrutura, aos ambientes internacionais onde pretende operar. Martín e López (2007) concordam, afirmando que a decisão de internacionalização é já uma estratégia corporativa que implica uma reformulação da atividade da empresa, imposta pela introdução de novas áreas geográficas de negócio.

2.2 Motivações para a Internacionalização

Não sendo um fenómeno recente, a internacionalização empresarial na última década tornou-se um processo bastante relevante, sendo o motivo mais frequente o acesso a novos e maiores mercados e conseqüente crescimento da empresa (Masum & Fernandez, 2008).

As motivações para a internacionalização de uma empresa assentam geralmente na sua necessidade ou vontade de: (i) procurar uma otimização das filiais de produção e de distribuição; (ii) minimizar o risco cambial ou a pressão fiscal; ou ainda (iii) melhorar a visibilidade dos seus ativos e edificar uma imagem de solidez (Lemaire, 1997). Assim, a decisão de internacionalizar uma empresa envolve a avaliação de um conjunto de vantagens e desvantagens associadas aos modos de entrada num novo mercado, refletindo

sobre a atratividade do respetivo país, a sua importância estratégica e as variáveis de controlo que a empresa pretende ter, assim como os recursos que possui e os riscos que está disposta a correr.

Viana e Hortinha (2005) identificam seis razões para que muitas empresas sem tradição de internacionalização estejam atualmente a procurar mercados externos: (i) aumento da faturação, (ii) sinergias em termos de estruturas de custos (economias de escala), (iii) redução de risco de negócio via diversificação de mercados, (iv) colaboração com empresas e instituições públicas (o sector público é um dos maiores clientes mundiais), (v) domínio dos mercados, e (vi) vantagens absolutas (a nível de domínio de recursos). Por sua vez, Ferreira, Reis e Serra (2011) concluem que as principais razões que levam as empresas a internacionalizar-se podem ser sintetizadas em três categorias: (i) o aumento das vendas (fator diretamente relacionado com a perspetiva de obtenção de lucro), (ii) a aquisição de recursos (matérias-primas mais baratas e consequentemente redução dos custos de produção), e (iii) a diminuição de riscos (internos, ao depender de um só mercado). Estes autores destacam também os benefícios da aprendizagem em mercados mais sofisticados, as economias de escala e a fuga à saturação do mercado doméstico como outros fatores que estão na base das decisões de internacionalização.

Teixeira e Diz (2005) apresentam sete motivos fundamentais para a internacionalização das empresas, sendo dois deles fatores endógenos à empresa: (i) o maior retorno do investimento, (ii) o aumento da quota de mercado, e os restantes cinco fatores exógenos: (iii) a fuga à tributação ou à contingentação de importação, (iv) a manutenção ou reforço da rede relacional, (v) o acesso a recursos mais baratos ou de maior confiança, (vi) a resposta a movimentos dos concorrentes, e (vii) o acesso a competências importantes. Hollensen (1998) também classifica os motivos para a internacionalização de uma empresa em dois grupos: fatores internos (perceções dos gestores, um acontecimento específico tal como uma redução de quota no mercado interno) e fatores externos (concorrência competitiva, impulsos de associações de comércio, outros agentes externos à empresa tais como Governo e Câmaras de Comércio).

Em síntese, as motivações para a internacionalização são diversas, podendo estar relacionadas com razões internas e/ou externas à empresa, além de que dependem também da fase de internacionalização em que a empresa se encontra. No entanto, todas as razões

anteriormente referidas têm uma razão em comum, que é o facto das empresas que operam em mercados externos gerarem lucros crescentes.

2.3 Modos de Entrada nos Mercados Externos

A seleção do modo de entrada num mercado externo é uma das decisões estratégicas mais importantes e complexas no processo de internacionalização de uma empresa (Anderson & Gatignon, 1986; Hill, Hwang & Kim, 1990; Tersptra & Sarathy, 1991).

No momento em que decide iniciar o seu processo de internacionalização, cada empresa depara-se com um leque de alternativas. Dependendo do tipo de empresa e seu bem ou serviço, do local, e das suas capacidades e recursos, a forma mais adequada para se internacionalizar irá variar, e a empresa deverá avaliar os diferentes cenários e fazer as melhores opções estratégicas e operacionais.

Root (1994) categoriza as várias formas de internacionalização em três grupos principais: (i) exportação direta ou indireta, incluindo agentes, distribuidores, filiais e subsidiárias; (ii) estabelecimento de contratos (licenciamento, franchising, acordos técnicos, contratos de gestão, entre outros); e (iii) investimento direto no estrangeiro através de aquisições, novos estabelecimentos e *joint-ventures*). Mais especificamente, Ferreira et al. (2011), identificam seis formas de entrada nos mercados estrangeiros: exportação, licenciamento, *franchising*, contrato de gestão, *joint-ventures*, aquisições parciais e investimentos de raiz.

A exportação de bens e serviços é uma das formas de internacionalização mais conhecidas e mais utilizadas pelas empresas porque apresenta menores níveis de envolvimento, risco e controlo, sendo muitas vezes o início da expansão de uma empresa em terreno internacional (Root, 1994). Exportação é «o ato de vender produtos e/ou serviços para países ou mercados estrangeiros.» (Kraus, 2000, p. 61). Como foi referido anteriormente, a exportação pode assumir a forma de exportação direta ou exportação indireta. A exportação direta acontece quando a empresa efetua a exportação diretamente para o mercado de destino, sem intermediário no país de origem e a exportação indireta acontece quando a empresa efetua a exportação recorrendo a um intermediário nacional, nomeadamente para o transporte e/ou distribuição em espaço internacional.

A decisão de exportar nem sempre é tomada no seio da empresa. Esta decisão pode ser motivada por um agente de mudança externo, por exemplo um cliente estrangeiro, ou

então pelo surgimento de uma oportunidade mesmo que não haja um objetivo claro numa primeira instância (Bilkey, 1978). Nos casos em que a exportação se faz com destino a um reduzido número de importadores e sem adaptação dos produtos atuais aos mercados de destino, a empresa tende a beneficiar de economias de escala, de custos médios de produção mais baixos graças à produção em volume mais elevado. Este tipo de exportação conduz porém a margens de lucro geralmente baixas e a uma forte dependência dos importadores clientes da empresa. Adicionalmente, reduz o nível de conhecimento do mercado final, com consequências sobre a capacidade da empresa de adaptar rapidamente os seus produtos e estratégias de venda às novas tendências nos mercados.

Uma forma mais avançada de exportação, com maior domínio dos canais de distribuição e vendas, trata-se da criação de filiais nos mercados de destino com a função de gerir e até de armazenar produtos que poderão depois ser canalizados diretamente para retalhistas ou para o consumidor final. A estrutura a criar implica maiores custos fixos mas permite maiores margens de lucro e maior conhecimento do mercado.

O licenciamento constitui uma forma contratual através da qual o licenciador concede um ativo ao licenciado e, em troca, o licenciado paga *royalties*, honorários de licenciamento ou outra forma de pagamento (Keegan & Green, 2006). O *franchising* é considerado uma forma especial de licenciamento, a qual não só garante ao *franchisee* o uso de uma propriedade intangível (por norma uma marca registada) mas também uma ajuda operacional contínua, sobretudo ao nível de promoção de vendas. O *franchising* implica o licenciamento de um negócio completo ao abrigo do qual o *franchisee* comercializa ou mesmo produz um produto/serviço. O *franchisee* utiliza a marca registada e o nome, tal como os seus serviços, o *know-how* e o modo de gerir o negócio (Viana & Hortinha, 2005).

A entrada em mercados internacionais via *joint-ventures* permite a partilha de ativos entre duas ou mais entidades numa nova organização juridicamente distinta, com o propósito de desenvolver uma atividade produtiva e/ou comercial (Viana & Hortinha, 2005). Trata-se de uma nova entidade legal na qual cada parte detém direito de propriedade. Quando é formada por mais de duas organizações a *joint-venture* é, por vezes, designada consórcio (Daniels, Radebaugh & Sullivan, 2011).

O investimento direto estrangeiro, a abertura de uma subsidiária no exterior é de todos os modos de entrada, aquele que se revela o mais dispendioso. A abertura da mesma envolve não só um grande compromisso em termos de recursos como também em termos de gestão. Por norma, este modo de entrada é utilizado numa perspetiva a longo prazo, na medida em que a construção de todas as estruturas é algo morosa (Doole & Lowe, 2001).

Capítulo 3. Barreiras à Internacionalização

3.1 Considerações Introdutórias

As empresas desejam internacionalizar-se movidas por determinados fortes incentivos e motivações. Por exemplo, a internacionalização das empresas pode constituir uma oportunidade para se tornarem mais eficientes e assim ganharem vantagem competitiva, na medida em podem vir a superar faltas de recursos, obter um leque mais alargado de clientes, aumentar a produtividade e diminuir custos (Onkelinx & Sleuwaegen, 2008).

No entanto o desejo de internacionalização pode enfrentar significativos obstáculos e dificuldades que devem ser igualmente considerados. De facto, as barreiras à internacionalização das empresas criam constrangimentos estruturais e operacionais que dificultam a capacidade de uma empresa iniciar, desenvolver ou sustentar as operações internacionais (Patterson, 2004).

As empresas multinacionais com uma boa gestão das suas operações internacionais, conseguirão, com maior probabilidade, atingir uma melhor *performance* nos mercados estrangeiros. Uma boa gestão das operações internacionais requer capacidade para identificar possíveis barreiras à internacionalização para posteriormente definir a melhor estratégia de ir além fronteiras (Klassen & Whybark, 1994).

Dunning (1988) afirma que a decisão de internacionalizar resulta da comparação entre fatores motivadores e barreiras existentes. Ou seja, esta decisão não depende apenas de oportunidades de expansão do negócio, mas também dos diversos riscos e dos fatores dificultadores deste processo. Os gestores devem analisar cuidadosamente as barreiras esperadas em determinado mercado e, seguidamente, verificar se é possível contornar ou adaptar a empresa a essas barreiras ou se, por outro lado, o melhor é não avançar no processo de comercialização fora do seu mercado doméstico.

Estudos sobre negócios internacionais têm identificado uma variedade de barreiras e proposto várias classificações (Leonidou, 2000; Miesenbock, 1989), procurando apurar os principais fatores que inibem ou podem criar dificuldades para as empresas, na decisão de iniciar o seu processo de internacionalização.

Johanson e Wiedersheim-Paul (1972), no início dos anos setenta, identificaram como os maiores obstáculos à internacionalização, a falta de conhecimentos e de recursos. Bem

como as decisões tomadas neste âmbito em nada relacionadas com as características estruturais da empresa, tais como o seu tamanho ou a intensidade de investimento e desenvolvimento (I&D) dentro da empresa (Lindqvist, 1991).

Entre as barreiras associadas ao conhecimento destaca-se: (i) ignorância sobre as ofertas de assistência ao processo de internacionalização; (ii) reduzida consciência por parte das empresas dos benefícios económicos e não económicos que os mercados estrangeiros oferecem; (iii) falta de informação sobre os mercados potenciais; (iv) escassez de recursos humanos qualificados para trabalhar nos mercados estrangeiros; e ainda (v) limitado *know-how* sobre formas de entrada num novo mercado (Suarez-Ortega, 2003).

Para Morgan (1997), cada fase do processo de internacionalização tem as suas dificuldades específicas. De acordo com o autor, a literatura associada às barreiras de internacionalização tende a abordar esta temática de duas formas: uma relacionada com as barreiras que as empresas que ainda não se internacionalizaram enfrentam, e a outra relacionada com as dificuldades sentidas pelas empresas já internacionalizadas.

As barreiras à internacionalização podem ter origem (de acordo com Cavusgil & Zou, 1994; Campbell, 1996; Ramaseshan & Soutar, 1996; Morgan, 1997; Shaw & Darroch, 2004; Tesfom & Lutz, 2006) na empresa, associadas a: (i) posicionamento da empresa; (ii) recursos; e (iii) produtos/ serviços. Podem também ter origem no meio envolvente internacional, estando relacionadas com: (i) características gerais do mercado; (ii) características económicas/comerciais; e (iii) especificidades políticas dos mercados. Relativamente às barreiras com origem nas empresas, pode salientar-se os seguintes fatores (com base os autores Cavusgil & Naor, 1987; Cavusgil et al., 1994; Leonidou, 1994; Leonidou, 1995; Barkema, Bell & Pennings, 1996; Morgan, 1997; Crick & Chaudhry, 1997; Leonidou, 1998; Fillis, 2002; Etemad, 2004; Shaw et al., 2004; Tseng, Tansuhaj & Rose, 2004; Declercq, Sapienza & Crijns, 2005; Oviatt & McDougall, 2005; Tesfom et al., 2006; Hollensen, 2007; Arbaugh, Camp & Cox, 2008): (i) concentração quase exclusiva no mercado doméstico; (ii) insuficiente autofinanciamento das empresas, bem como a falta de capital para investir em novos produtos (de qualidade, com design e imagem de marca que lhes permitam ser competitivos); (iii) fraca capacidade produtiva; (iv) falta de recursos humanos qualificados, em particular fraco conhecimento de idiomas estrangeiros e dos mercados; (iv) variabilidade em alta de custos/preços dificultando a

implementação de uma estratégia de preços internacionais competitivos; (v) inexistência de ligações/parcerias/estratégias de cooperação entre firmas nos mercados estrangeiros.

As barreiras ao processo de internacionalização oriundas do meio envolvente internacional podem ser agregadas em três grandes grupos, no que se refere aos mercados de destino: (i) características gerais do mercado; (ii) características económicas/comerciais; e (iii) características políticas (Cavusgil et al., 1987; Cavusgil et al., 1994; Leonidou, 1994; Leonidou, 1995; Barkema et al., 1996; Morgan, 1997; Cateora & Graham, 2001; Lu & Beamish, 2001; Westhead, Wrigh & Ucbasaran, 2001; Fillis, 2002; Etemad, 2004; Shaw et al., 2004; Tseng et al., 2004; Declercq et al., 2005; Oviatt et al., 2005; Bhattacharya & Wheatley, 2006; Tesfom et al., 2006; Rothaermel, Kotha & Steensma, 2006; Hollensen, 2007; Arbaugh et al., 2008). O grupo referente às características gerais do mercado inclui a concorrência agressiva nos mercados internacionais, diferenças no uso do produto e nas suas especificações, diferenças culturais, geográficas e linguísticas, dificuldades em encontrar o distribuidor certo e em promover os produtos/ serviços. As características económicas/comerciais incluem variações das taxas de câmbio, complexidade dos serviços de envio (aduaneiros), incumprimento por parte dos clientes (recusa na receção de produtos, incumprimento de contratos, falta de pagamento por parte dos compradores, fraudes...), atrasos ou danos no processo de distribuição/ envio. Relativamente às características políticas dos mercados, encontra-se restrições impostas por governos estrangeiros, existência de políticas de apoio à exportação nacional, o controlo imposto por governos estrangeiros hostis ao comércio internacional (taxas impostas na importação/ exportação de produtos, burocracias nos processos de compra e venda, legislação complexa), falta de apoio governamental na minimização das barreiras à internacionalização, falta de sistemas de incentivos fiscais, revoluções, guerras, instabilidade momentânea ou constante dos países de destino.

As barreiras mais frequentemente apontadas pelas empresas que não se internacionalizam, são, de acordo com Leonidou (1995), a intensidade da concorrência nos mercados internacionais, a falta de definição de uma estratégia de preços competitivos e a informação limitada sobre os mercados. Adicionalmente, Cavusgil et al., (1987), Arbaugh et al., (2008) e Morgan (1997) consideram que a concentração exclusiva no mercado doméstico pode contribuir para a não internacionalização das empresas, na medida em que se o mercado doméstico é suficientemente dinâmico e gera oportunidades

de negócio, as empresas tendem a não considerar a internacionalização (Tseng et al., 2004; Declercq et al., 2005; Oviatt et al., 2005; Arbaugh et al., 2008). Morgan (1997) salienta ainda, como barreiras para as empresas que não se internacionalizam, a falta de recursos humanos qualificados para exercer funções de exportação, bem como a “distância psíquica” dos mercados, em termos de adequação dos produtos (preferências, tendências, requisitos técnicos exigidos, idioma...).

Klassen e Whybark (1994) realizaram um estudo sobre as barreiras existentes no processo de internacionalização já mencionadas por outros autores, as quais agruparam nas seguintes categorias: (i) gestores e estrutura (gestores vocacionados para internacionalizar a empresa e estruturas que apoiem essa decisão); (ii) gestão de equipas (por vezes não existem dentro da empresa equipas especializadas para o mercado externo); (iii) culturais (que se prendem com as diferenças de cultura do país de origem e de destino); (iv) marketing (dificuldade em atingir o público-alvo); (v) logística (barreiras no processo e canais de distribuição); (vi) financiamento (investimentos tanto mais avultados quanto maior for o compromisso); e (vii) tecnológicas (tecnologia de informação e de produção).

Por outro lado, Leonidou (1995) classificou essas barreiras em internas/ externas e em domésticas/ estrangeiras. As internas relacionadas com as equipas de trabalho e os recursos financeiros; as externas relacionadas com o ambiente económico do setor onde a empresa se insere; as domésticas relacionadas com o país de origem e o ambiente de ajuda para se internacionalizar; as estrangeiras relativas ao novo mercado a abordar.

Em conclusão, as barreiras internas e domésticas são mais simples de ultrapassar, pois são mais facilmente geridas pela empresa. Já a língua, a cultura, os investimentos necessários, o risco para o negócio, a capacidade e conhecimento das equipas, constituem entraves que as empresas têm de ultrapassar para singrar em mercados internacionais (Leonidou, 1995). De modo geral, tanto para as empresas que se internacionalizam como para as que não se internacionalizam, Barkema et al. (1996) e Fillis (2002) resumem como os problemas mais comuns da internacionalização dificuldades de obtenção de informação adequada sobre os mercados/clientes, diferenças culturais, dificuldades de comunicação com os mercados, de encontrar distribuidores e respetiva promoção dos produtos, bem como a competição com os preços da concorrência nos mercados internacionais.

Klassen e Whybark (1994) num dos seus estudos sobre a possibilidade de compilar as potenciais barreiras à internacionalização (com apoio de outros autores) mencionam que estas podem ser categorizadas em fatores culturais, monetários e tecnológicos, gestão dos recursos humanos, tecnologias de informação e logística internacional.

Para Forner (1999) são cinco as barreiras à internacionalização: Barreiras financeiras: riscos cambiais, acesso a financiamento para operar internacionalmente e cobranças das vendas feitas em outros países; barreiras de *marketing*: dificuldade em obter informações de clientes e mercados externos, principalmente na gestão dos preços e publicidade; barreiras de procedimentos: dificuldade do ponto de vista burocrático, documentação e logística; barreiras técnicas e de adaptação: necessidade de adaptação de produtos para o mercado externo e realização de serviços pós venda; barreiras de prática e negócios internacionais: dificuldades impostas pelos governos no relacionamento entre clientes internacionais e práticas de comércio no exterior.

Quadro Resumo 1: Fatores inibidores da Internacionalização

<p>Financeiros</p> <p>Elevados custos com a exportação</p> <p>Financiamento das exportações</p> <p>Moeda nacional sobrevalorizada</p> <p>Cobrança e transferência de fundos</p> <p>Falta de incentivos fiscais/ financeiros</p> <p>Risco cambial</p>	<p>Marketing</p> <p>Saber como vender no exterior</p> <p>Obtenção de informação sobre mercados externos e clientes potenciais</p> <p>Concorrer no exterior c/ empresas nacionais e estrangeiras</p> <p>Estabelecer preços para os mercados externos</p> <p>Publicitar no exterior</p> <p>Seleção de agentes e distribuidores para os mercados externos</p>
<p>Logística</p> <p>Expedição e distribuição no exterior</p> <p>Lidar com a documentação de exportação</p> <p>Conhecer os procedimentos de exportação</p> <p>Falta de recursos humanos com formação para lidar com operações externas</p>	<p>Diferenças de Contexto</p> <p>Diferenças culturais e linguísticas</p> <p>Regulamentações governamentais externas</p> <p>Diferentes práticas de negócio externas</p> <p>Produtos só com procura doméstica</p> <p>Elevadas tarifas e quotas de importação</p>
<p>Técnico</p> <p>Adaptação dos produtos às preferências dos consumidores externos</p> <p>Fornecimento de serviço de reparação no exterior</p> <p>Fornecimento de conselho técnico</p> <p>Fornecimento de <i>stock</i> de peças no exterior</p> <p>Deficiente controlo da qualidade</p> <p>Falta de capacidade produtiva</p>	

Fonte: Kedia, B. L., & Chhokar, J. (1986). Factors inhibiting export performance of firms: an empirical investigation. *Management International Review*, 33-43.

Relativamente a entraves específicos à internacionalização das empresas portuguesas, os que têm merecido mais atenção são: a falta de financiamento e liquidez, a falta de reflexão estratégica e o pouco conhecimento de medidas de apoio à internacionalização (Simões & Castro, 1999).

3.2 Barreiras Financeiras à Internacionalização

Os obstáculos à internacionalização não estão somente limitados às informações que a empresa detém. Estes podem estar também relacionados com os recursos internos que a empresa possui, que incluem os recursos financeiros, ou com dificuldades de obter o financiamento necessário para o início da atividade internacional (Okpara & Koumbiadis, 2009). Um processo de internacionalização acarreta o investimento de recursos, para além do risco. Uma correta estimativa destes custos assume importância crucial neste processo de internacionalização (Eriksson & Johanson, 1997). Vários estudos concluem que, de facto, as restrições financeiras impossibilitam o crescimento e a internacionalização de muitas empresas (Chaney, 2005; Muuls, 2008; Bellone, Musso, Nesta & Schiavo, 2010; Caggese & Cuñat, 2011).

Relativamente às restrições financeiras impossibilitarem o crescimento e a internacionalização das empresas, são vários os autores a defenderem (teórica ou empiricamente) esta hipótese, por exemplo: Chaney (2005), Musso e Schiavo (2008) ou Bellone et al. (2010).

Segundo Chaney (2005), apenas as empresas com suficiente liquidez inicial conseguirão começar o processo de internacionalização. O autor acresce ainda que as empresas que internacionalizam são mais produtivas do que aquelas que não internacionalizam. No fundo, existe um efeito de causalidade entre as características existentes nas empresas (serem mais ou menos produtivas) e o seu “estado” de internacionalização (iniciarem a internacionalização ou não).

Muuls (2008) também concorda que as restrições em termos de financiamento devem ser tidas em consideração quando as empresas pretendem entrar para os mercados estrangeiros. De facto, de acordo com Bellone et al. (2010), as restrições financeiras constituem uma das principais barreiras financeiras à internacionalização das empresas, porque a existência de custos elevados para entrar em mercados externos faz com que as despesas originais no início do processo não sejam acompanhadas por montantes equivalentes de receitas. Segundo este autor, quando há melhor acesso a recursos financeiros externos, existe uma probabilidade das empresas começarem a internacionalizar e uma redução do tempo de decisão por parte das empresas no atendimento a clientes estrangeiros.

Esta constatação tem implicações políticas, pois na presença de mercados financeiros imperfeitos (mercados em que uma das partes consegue de alguma forma manipular os preços ou informação, a seu favor, maximizando os seus lucros em detrimento da livre concorrência), pode ser necessário pedir auxílio ao Estado. O Estado pode de facto dar uma ajuda financeira inicial a empresas eficientes mas com restrições financeiras, de forma a que estas superem os custos de entrada em mercados externos e aumentem as suas atividades no estrangeiro.

Em síntese, a entrada no mercado estrangeiro envolve custos que podem ser irrecuperáveis, pelo que apenas as empresas que não enfrentam restrições de liquidez para financiar esses custos é que são capazes de internacionalizar. Em mercados financeiros incompletos, só as empresas que produzem liquidez suficiente ou que têm acesso a financiamento externo é que são capazes de internacionalizar. E somente as empresas com um nível de produtividade elevado e com capacidade de pagar os custos fixos associados ao início do processo de internacionalização é que conseguirão originar recursos internos suficientes para financiarem os custos fixos associados ao início da internacionalização.

Oliveira e Fortunato (2006) observaram de que forma as restrições de liquidez afetam o crescimento das empresas portuguesas; micro empresas, PME e grandes empresas. Os resultados sugerem que o crescimento das empresas portuguesas, na sua generalidade, é afetado por limitações financeiras. As empresas mais jovens e de menor dimensão, têm maior sensibilidade de crescimento do *cash-flow* relativamente às empresas maiores e maduras. Deste modo, as restrições financeiras podem causar consequências mais severas no crescimento das empresas pequenas e jovens. Mas as empresas pequenas, fortemente restritas em termos de liquidez, apresentam crescimento mais persistente que as empresas com mais idade e com pouca restrição de liquidez. Este estudo vai ao encontro de outros estudos recentes ao refletir que a disponibilidade e o custo do financiamento afeta a capacidade de crescimento das empresas. As empresas menores não têm facilidade de acesso de financiamento, em montante que satisfaça as suas necessidades, pelo este tipo de empresa condiciona o seu crescimento ao ritmo da acumulação dos lucros, ou fundos disponíveis gerados internamente. A proporção dos constrangimentos pode estar relacionada com os mercados financeiros. Os autores Greenaway, Guariglia e Kneller (2007) também afirmam que apenas as empresas de maior dimensão e as mais produtivas conseguem internacionalizar, porque apenas este tipo de empresas consegue obter lucros

significativos para cobrir os custos significativos que o processo de internacionalização acarreta. Esses custos podem ser relacionados com o transporte, salários, obtenção de informação dos novos mercados, entre outros.

Relativamente aos estudos sobre o impacto do tamanho da empresa sobre as suas atividades internacionais, parece não existir consenso. Holzmüller e Kasper (1991) e Rasheed (2005), por exemplo, comprovam que o tamanho da empresa tem pouca ou nenhuma influência sobre o desempenho corporativo em termos do retorno financeiro que advém das atividades internacionais. Calof e Beamish (1995) observa que as grandes empresas, quando comparadas com as menores, são mais propensas a entrar nos mercados estrangeiros, demonstram atitudes mais internacionalizadas e conseguem atingir um maior número de países. Além disso, as empresas maiores são mais capazes de perceber uma variedade mais ampla de sinais associados ao mercado internacional e de responder de modo mais positivo aos mercados. Geralmente, as empresas maiores podem ter os recursos necessários para perseguir um objetivo mais amplo de atividades internacionais e, conseqüentemente, obter um desempenho satisfatório no mercado estrangeiro (Bloodgood, Sapienza & Almeida, 1996).

Outros estudos apontam que as empresas maiores possuem mais recursos e mais possibilidade de entrar em mercados mais distantes, que podem exigir esforços adicionais (Gripsrud, 1990); ou podem ter um programa mais amplo para ajustar os recursos; ou podem realizar investimentos mais pesados para fins de posicionamento numa rede internacional estruturada (Johanson & Mattsson, 1988); ou estabelecer relacionamentos mais profundos com parceiros internacionais (Ford, 1980).

Uma das teorias mais estudadas sobre o processo de internacionalização é a de que a experiência internacional pode influenciar as decisões da empresa relativas ao investimento de recursos no mercado estrangeiro, bem como o desempenho das suas atividades atuais (Johanson & Vahlne, 1977). Inicialmente, os negócios de baixo risco são realizados em mercados fisicamente mais próximos e, à medida que se adquire experiência com as atividades internacionais, os negócios que envolvem maior compromisso de recursos são realizados no mercado internacional, até mesmo em mercados mais distantes (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975; Johanson & Vahlne, 1977). À medida que a experiência internacional aumenta, a empresa expõe-se a mercados mais diversos do ponto de vista cultural, aumentando e potencializando a

formação de relacionamentos mais profundos e de longo prazo, algo que estabelece uma base para investimento de recursos mais intensos (Ford, 1980). Um dos obstáculos também tidos em consideração são os custos salariais, ou seja, as empresas internacionais normalmente pagam maiores salários de forma a atraírem pessoal com maiores qualificações (Stiebale, 2011).

Em suma, a literatura revista sobre internacionalização, revela que na última década, uma abordagem mais empírica sobre as barreiras à internacionalização tem vindo a ser desenvolvida, concluindo-se, na maioria dos casos, que as empresas mais produtivas e menos restringidas financeiramente têm maior propensão à internacionalização (Chaney, 2015; Bellone et al., 2010; Egger & Kesina, 2013).

3.3 Caraterização da Indústria Transformadora Portuguesa

Para o presente estudo escolheu-se a indústria transformadora para a análise, uma vez que esta constitui uma das atividades mais representativas da economia portuguesa, quer em termos de emprego quer em termos de riqueza criada.

A indústria transformadora (NACE Rev. 2, secção C) caracteriza-se, em termos genéricos, como uma atividade económica que tem por objetivo a transformação, por qualquer processo (químico, mecânico, etc.), de matérias-primas provenientes de outras atividades económicas (incluindo os materiais usados e os desperdícios) em novos produtos. A alteração, renovação ou reconstrução substancial de qualquer bem, considera-se parte integrante das indústrias transformadoras. A transformação, através de processos cada vez mais complexos, dos recursos materiais naturais, do subsolo, da floresta, da agricultura, dos recursos vivos do mar e dos rios e da aquacultura, em bens materiais, e por sua vez, a partir de alguns destes, também em bens intangíveis, tem lugar numa enorme diversidade de indústrias transformadoras. Deste modo, indústrias transformadoras são todas as atividades económicas que envolvem a produção de bens de consumo, de bens intermédios e de investimento, como se pode verificar na Tabela 1.

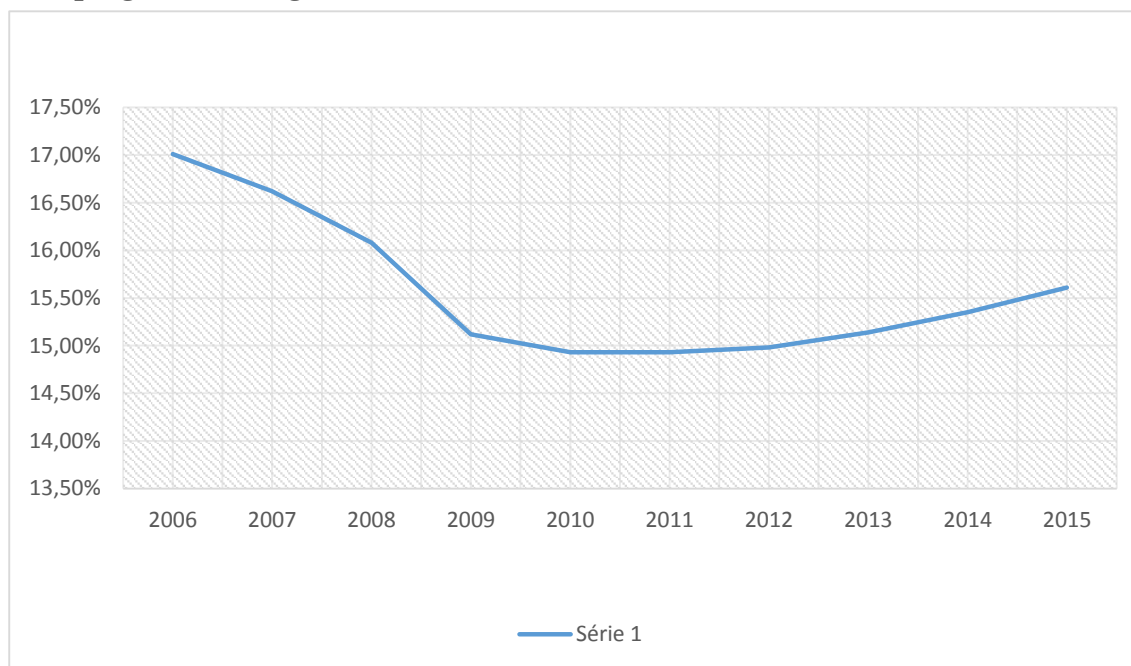
Tabela 1.- Nomenclatura das atividades económicas das comunidades europeias, revisão 2 (NACE Rev.2)

Código	Designação
A	Agricultura, Floresta e pesca
B	Indústrias extrativas
C	Indústrias transformadoras
	10 Indústrias alimentares
	11 Indústria das bebidas
	12 Indústria do tabaco
	13 Fabricação de têxteis
	14 Indústria do vestuário
	15 Indústria do couro e dos produtos do couro
	16 Indústrias da madeira e da cortiça e suas obras, exceto mobiliário; fabricação de artigos de espartaria e cestaria
	17 Fabricação de pasta, de papel, de cartão e seus artigos
	18 Impressão e reprodução de suportes gravados
	19 Fabricação de coque e de produtos petrolíferos refinados
	20 Fabricação de produtos químicos e de fibras sintéticas e artificiais
	21 Fabricação de produtos farmacêuticos de base e de preparações farmacêuticas
	22 Fabricação de artigos de borracha e de matérias plásticas
	23 Fabricação de outros produtos minerais não metálicos
	24 Indústrias metalúrgicas de base
	25 Fabricação de produtos metálicos, exceto máquinas e equipamentos
	26 Fabricação de equipamentos informáticos, equipamentos para comunicação, produtos eletrónicos e óticos
	27 Fabricação de equipamento elétrico
	28 Fabricação de máquinas e equipamentos
	29 Fabricação de veículos automóveis, reboques e semi-reboques
	30 Fabricação de outro equipamento de transporte
	31 Fabricação de mobiliário e de colchões
	32 Outras indústrias transformadoras

	33	Reparação, manutenção e instalação de máquinas e equipamentos
D		Produção e distribuição de eletricidade, gás, vapor e ar frio
E		Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição
F		Construção
G		Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos
H		Transportes e armazenagem
I		Atividades de alojamento e restauração
J		Informação e comunicação
K		Atividades financeiras e de seguros
L		Atividades imobiliárias
M		Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
N		Atividades administrativas e dos serviços de apoio
O		Administração pública e defesa; segurança social obrigatória
P		Educação
Q		Saúde humana e ação social
R		Atividades artísticas, de espetáculos e recreativas
S		Outras atividades de serviços
T		Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico. Atividades de produção de bens e serviços pelas famílias para uso próprio
U		Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extraterritoriais

Fonte: Elabora própria com base nos dados do INE

Gráfico 1.- A evolução do peso do emprego na Indústria Transformadora no total do emprego em Portugal

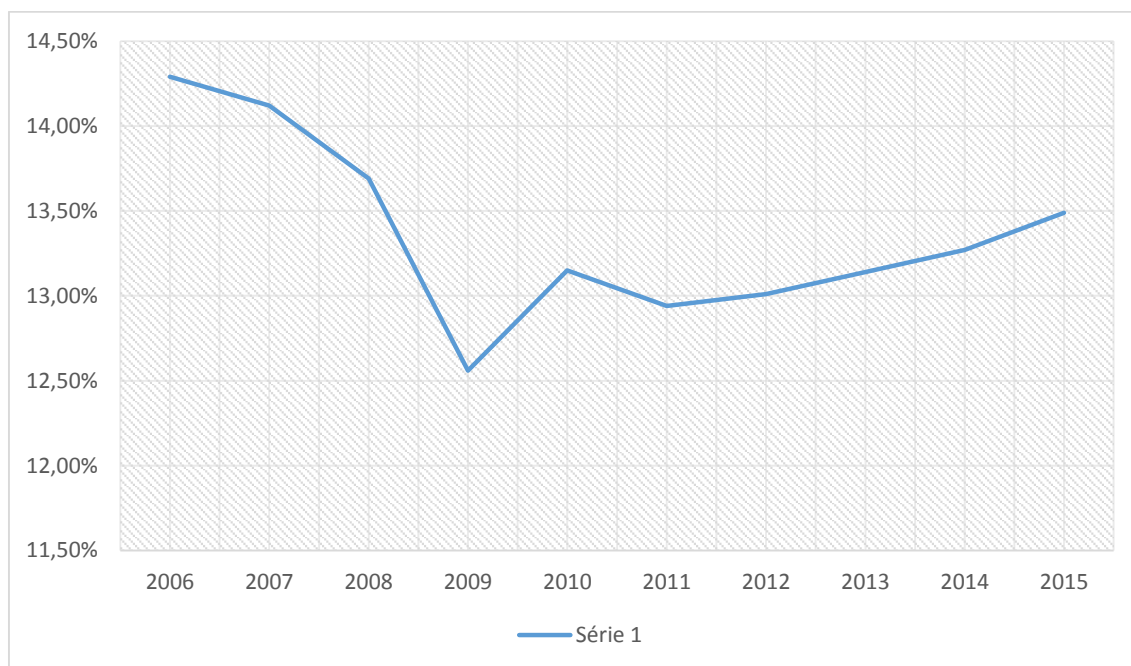


Fonte: Elaboração Própria com base nos dados recolhidos em Eurostat, Maio de 2016.

Como se pode observar no Gráfico 1, 2006 foi o ano em que o emprego na indústria transformadora teve maior percentagem, com aproximadamente 17%. Entre 2010 e 2011, o peso do emprego na indústria transformadora no total do emprego em Portugal, rondou os 15%, refletindo a crise económica e financeira global e nacional.

De 2006 a 2011, o peso do emprego na indústria transformadora diminuiu cerca de 2%. Pelo que, entre 2012 a 2015, houve um aumento insignificativo no peso do emprego na indústria transformadora no total do emprego em Portugal.

Gráfico 2.- A evolução do peso do VAB da Indústria Transformadora no PIB Português



Fonte: Elaboração Própria com base nos dados recolhidos em Eurostat, Maio de 2016.

De acordo com o Gráfico 2, é possível afirmar que em 2006 a indústria transformadora apresenta valor mais elevado do valor acrescentado bruto (VAB). O aumento do peso do VAB beneficiou em particular da recuperação da atividade na indústria transformadora que se traduziu num crescimento do emprego neste setor. Em 2009 podemos observar uma diminuição do peso do VAB da indústria transformadora, 1,73 por cento pelos motivos sobejamente conhecidos da recessão mundial.

Em termos de distribuição regional, foi nas regiões Norte e Centro que se registou maior concentração de empresas. Em 2014 as empresas portuguesas da indústria transformadora com maior volume de negócios encontram-se em Setúbal com 4 709 475 euros, Lisboa com 3 232 824 euros e de seguida Coimbra com 2 553 359 euros.

A atividade económica no Algarve foi das mais afetadas do país pela crise. Faro em 2014 apresenta um volume de negócios de 358 982 euros.

No que concerne à indústria transformadora, das 39 563 empresas da secção C do NACE Rev. 2 existentes em Portugal, 23% localizam-se no Porto, 16% em Braga, 13% em Lisboa e 48% noutras localizações.

O setor da indústria transformadora é um dos principais setores produtivos da economia portuguesa. Trata-se de um setor que cria emprego, gera investimento e contribui com parte fundamental no processo de internacionalização das empresas portuguesas.

Os empresários do setor, em geral desenvolvem uma especial capacidade de resistência e de superação das significativas dificuldades com que se defrontam. Este fator, aliado ao empreendedorismo, criatividade e coragem, permite afirmar que estas empresas serão porventura as que estarão mais bem preparadas para saírem da crise, reforçadas nas suas capacidades de gestão, criação líquida de emprego e de (re)afirmação nos diferentes mercados em que atuam.

Quadro 2.- Importância da indústria transformadora, em 2014

Número de empresas	Volume de Negócios	Valor Acrescentado Bruto- VAB	Número de Pessoas ao Serviço
39 563	1 974 448€ ¹	422 476€ ²	15 ³

Fonte: Elaboração própria com base dos dados do banco de Portugal.

1,2 e 3 Média do agregado, corresponde ao rácio entre o valor do somatório dos resultados das empresas para o numerador e o valor do somatório dos resultados das empresas para o denominador.

Capítulo 4. Estudo Empírico sobre as Barreiras Financeiras à Internacionalização das Empresas da Indústria Transformadora Portuguesa

4.1 Considerações Metodológicas

O presente estudo constitui uma pesquisa quantitativa, uma análise empírica sobre as barreiras financeiras à internacionalização das empresas portuguesas.

Uma abordagem metodológica quantitativa deriva de pesquisas do tipo experimental ou estatístico (Kaplan & Duchon, 1988), ou seja, é uma pesquisa numérica e estatística de informações e de dados para responder a uma determinada questão de investigação.

Nesta secção pretende-se dar a conhecer todo o processo empírico desenvolvido nesta dissertação. Este estudo centra-se numa amostra de empresas portuguesas da indústria transformadora e os dados referem-se maioritariamente ao ano 2014.

O objetivo do estudo empírico consiste em testar a existência de uma relação entre os recursos financeiros das empresas do setor da indústria transformadora portuguesa e a sua decisão de internacionalizar a sua atividade através da abertura de filiais no estrangeiro.

A amostra de empresas a utilizar neste estudo empírico é composta por todas as empresas portuguesas que constam da base de dados Amadeus para o setor em estudo. A decisão de internacionalização escolhida para o estudo é a de internacionalização pela via de abertura de filiais para a indústria transformadora portuguesa. Tentar-se-á assim identificar as variáveis que influenciam a probabilidade de uma empresa portuguesa ter ou não uma filial no estrangeiro.

Tal como já foi referido, pretende-se analisar o impacto que as restrições financeiras podem ter na decisão das empresas do setor das indústrias transformadoras internacionalizarem, ou seja, analisar empiricamente a relação entre as barreiras financeiras e a decisão das empresas portuguesas terem filiais no exterior. A metodologia seguida para estudar a decisão de ter filial/não ter filial passa pela utilização de modelos de resposta binária tais como os modelos *Probit* e *Logit*. A variável dependente (ter filial/não ter filial) é dicotómica pois apenas assume os valores zero e um: Assume o valor um se a empresa tiver filial; e assume o valor zero se a empresa não tiver filial no estrangeiro no período considerado (Greene, 2012).

Deste modo, para perceber o impacto das restrições financeiras na propensão à internacionalização das empresas portuguesas, utilizar-se-á um modelo específico de regressão econométrica, um modelo de escolha binária *logit*, cuja especificação do modelo a estimar terá por expressão:

$$\text{Log} \left(\frac{p}{1-p} \right) = \alpha_i + \beta_1 \text{Idade}_{it} + \beta_2 \text{Performance}_{it} + \beta_3 \text{Salários}_{it} + \beta_4 \text{Dimensão}_{it} + \beta_5 \text{Restrições financeiras}_{it} + \mu_{it}$$

Em que p representa a probabilidade de a empresa em observação ter filiais no estrangeiro. As variáveis independentes são: idade, performance (rentabilidade e produtividade), salários, dimensão, restrições financeiras (liquidez, solvabilidade e *cash-flow*). μ_{it} representa o termo de perturbação para a i -ésima empresa no momento t (ano).

Inclui-se no presente trabalho as variáveis independentes dimensão, idade, produtividade e salário, no modelo por se tratarem de variáveis reconhecidas em Egger e Kesina (2013), Stiebale (2011), Bellone et al. (2010), Greenaway et al. (2007), Audretsch e Mahmood (1995) como relevantes para explicar a decisão da empresa ter filial ou não no estrangeiro.

Segundo os autores Egger e Kesina (2013), Stiebale (2011), Bellone et al (2010) e Greenaway et al (2007), a dimensão da empresa é medida pelo número de empregados. A produtividade é calculada através do rácio do volume de negócios sobre o número de empregados (Egger & Kesina, 2013). O salário médio é medido através dos custos com o pessoal ou gastos com o pessoal sobre o número de empregados (Stiebale, 2011). A idade é o número de anos que decorreram desde o início da atividade até ao momento atual (Audretsch & Mahmood, 1995).

4.2 A Base de Dados Amadeus

A amostra de empresas utilizada neste estudo foi extraída da base de dados Amadeus (que é uma base de dados sobre a situação financeira das empresas europeias, quer estas estejam cotadas em bolsa ou não) publicada pela Bureau van Dijk. Esta base de dados inclui informação detalhada sobre empresas, incluindo: relatórios financeiros, informação sobre diretores, estrutura de propriedade, entre outros aspetos caracterizadores das empresas.

Relativamente à amostra usada neste estudo, a base de dados contém um conjunto de 376 153 empresas portuguesas (25 159 empresas com filiais em Portugal, 2 420 empresas com filiais no estrangeiro e 348 574 empresas sem filiais).

Das 376 153 empresas portuguesas da amostra inicial apenas se consideraram aquelas que pertenciam ao NACE REV.2 (Nomenclatura das atividades económicas das comunidades europeias, revisão 2) secção C (Indústrias transformadoras). Obteve-se um total de 39 563 empresas portuguesas (2 493 empresas com filiais em Portugal, 379 empresas com filiais no estrangeiro e 36 691 empresas sem filiais).

4.3 As Variáveis Financeiras

Tal como referido na secção sobre metodologia, a metodologia escolhida para este estudo segue de perto a que foi proposta por Musso e Schiavo (2008) na qual são exploradas as informações provenientes de sete variáveis: dimensão (ativos totais), liquidez (ativo corrente sobre o passivo corrente), rentabilidade (retorno sobre os ativos totais), solvabilidade (fundos próprios sobre passivos totais), crédito comercial sobre ativo total, capacidade de gerar um *cash-flow* e capacidade de reembolso (dívida financeira sobre *cash-flow*). O objetivo principal do estudo de Musso e Schiavo (2008) foi identificar e medir o grau das restrições financeiras que as empresas enfrentam, ou seja, o seu objetivo era demonstrar como as empresas estão financeiramente.

Desta forma, em primeiro lugar foi necessário retirar da nossa amostra as seguintes rubricas: ativo total, retorno sobre ativos (ROA), ativo corrente, passivo corrente, *cash-flow*, fundos próprios, crédito comercial e dívida financeira. Durante a recolha das rubricas anteriores, não foi possível encontrar dados sobre o crédito comercial e a dívida financeira.

Relativamente ao ativo, pode-se definir o ativo como o conjunto de bens e direitos colocados à disposição de uma entidade. Santos e Schmidt (2002) consideram os ativos como os recursos controlados pela empresa capazes de gerar futuros fluxos de caixa.

Segundo Breda e Hendriksen (1999), os ativos são potenciais fluxos de serviço, ou os direitos a benefícios futuros sob o controle da organização. Uma entidade utiliza-os geralmente para produzir bens ou serviços que atendam às necessidades dos clientes, que estão preparados para pagá-los, contribuindo assim para o fluxo de caixa da entidade.

Deste modo, o ativo total é a soma do ativo não corrente com o ativo corrente. Os ativos podem ser ativos correntes (ativos que podem ser convertidos em dinheiro, o que é obtido geralmente dentro de um ano ou menos, os ativos que pertencem a essa categoria são dinheiro, equivalentes de dinheiro e património) e ativos não correntes (ao contrário dos correntes, estes levam normalmente um ano ou mais para serem convertidos em dinheiro e podem ser classificados em ativos tangíveis e ativos intangíveis).

Em termos de SNC, o conceito de Passivo é apresentado na estrutura conceptual de forma explícita. O passivo divide-se em passivo não corrente (dividas a pagar cuja exigibilidade ocorre para além de 12 meses), que são os elementos menos exigíveis, e o passivo corrente (dividas a pagar cuja exigibilidade ocorre até 12 meses da data do balanço), que possuem maior exigibilidade.

De acordo com Barros (1995), o conceito de *cash-flow* designa os fluxos líquidos gerados pelo projeto que assumem a forma de numerário. A importância dos fluxos de caixa e sua previsão é inquestionável para qualquer empresa que pretenda garantir o pagamento das suas obrigações nas datas estipuladas e o queira continuar a fazer no futuro. Garcia (1994), Hartley (1985), Lingart e Orson (1970), entre outros autores, apontaram vários motivos, nomeadamente, a previsão da solvabilidade e do risco de crédito das empresas, evita quebras ou ruturas nas mesmas por falta de dinheiro, avalia empresas à beira da falência, permite avaliar os títulos (ações) e é um instrumento na seleção de projetos de investimento. Relativamente aos fundos próprios, trata-se da diferença entre o que a empresa tem e o que deve a terceiros em determinado momento. No momento da constituição da empresa corresponde ao capital social. Ao longo do tempo, os fundos próprios são influenciados por vários fatores, como os resultados obtidos pela empresa, as reavaliações do imobilizado, entre outros.

O ROA (Rentabilidade/Retorno sobre o ativo) é uma das classificações de rendimento financeiro mais comumente utilizada na literatura que realiza medições sobre vantagem competitiva nos bancos. Mehara (1996) e Harvey (2004) o definem como retorno sobre o investimento total, refletindo os resultados das oportunidades de negócios exploradas pelos bancos. O ROA permite verificar o que a empresa consegue realizar com os recursos e capacidades que possui, permitindo a comparação entre empresas do mesmo setor quanto à eficiência dos recursos utilizados.

Como foi referido anteriormente, existem vários métodos para a medição das restrições financeiras, no presente trabalho optou-se pelo método de Musso e Schiavo (2008) por várias razões. Em primeiro, as variáveis apresentadas nesta metodologia são extremamente importantes e reconhecidas na literatura das restrições financeiras como estando relacionadas com as dificuldades de financiamento. Em segundo lugar, é uma medida contínua e variável no tempo e, por conseguinte, é possível reconhecer a característica multifacetada deste fenómeno, bem como, captar diferentes graus de restrições financeiras. Em terceiro lugar, esta metodologia explora informações provenientes de sete variáveis e não apenas de uma única variável. Em quarto lugar, outros autores, tais como, Bellone et al. (2010) e Silva (2011) também já testaram esta metodologia, demonstrando a sua utilidade e eficiência.

Em síntese, os autores Musso e Schiavo (2008) mostraram que as restrições financeiras desempenham um papel fundamental na determinação da probabilidade da sobrevivência das empresas, mesmo após o controlo do tamanho, idade, rentabilidade e eficiência. Além disso, o acesso a fundos externos aumenta o crescimento das empresas.

No entanto, também existem limitações à metodologia de Musso e Schiavo (2008). Por um lado, não é totalmente claro qual o limiar do *score* financeiro que permite a definição de uma empresa restringida financeiramente. Por outro lado, há alguma “arbitrariedade” na ponderação das diferentes variáveis que compõem o *score*. Para além disso, é de salientar que os autores usam indistintamente “má saúde financeira” e “restrições financeiras” e embora os dois conceitos estejam relacionados, não significam a mesma coisa. Uma empresa pode ser “asfixiada” financeiramente (má saúde financeira), mas como não tem investimentos em vista, não irá precisar de obter financiamento, logo, não estará restringida financeiramente, pelo contrário, pode até ter boa saúde financeira (liquidez e solvência adequadas) e ainda assim estar financeiramente restringidas.

De forma claramente diferenciada, Musso e Schiavo (2008) exploram informações provenientes de sete variáveis distintas: dimensão (ativos totais), rentabilidade (retorno sobre os ativos totais), liquidez (ativo corrente sobre passivo corrente), capacidade de gerar um *cash-flow*, solvência (fundos próprios sobre passivos totais), crédito comercial sobre ativos totais e capacidade de reembolso (dívida financeira sobre *cash-flow*). Com estes indicadores obtém-se um *score* financeiro multivariado e dinâmico.

Tabela 2.- Variáveis independentes do estudo

Variáveis Independentes
Características da empresa
Dimensão (Número de trabalhadores)
Idade (Número de anos que decorreram desde o início da atividade da empresa até ao momento atual)
Produtividade (volume de negócios/ número de trabalhadores)
Salários (Gastos com o pessoal/Número de colaboradores)
Aspetos financeiros (Musso e Schiavo, 2008)
Dimensão (Ativo total)
Rentabilidade
Liquidez (Ativo corrente/Passivo corrente)
Solvabilidade
<i>Cash-Flow</i>

Fonte: Elaboração Própria com base em Musso e Schiavo (2008)

4.4 A Variável da Internacionalização

A variável dependente é uma variável binária, podendo tomar apenas dois valores: assume o valor um no caso da empresa possuir uma filial no estrangeiro e toma o valor zero no caso contrário. Deste modo, é adequado utilizar o modelo *logit*. O modelo *logit* é um modelo de regressão não linear que permite que os valores previstos para a variável dependente se mantenham restringidos ao intervalo [0,1]. O modelo *logit* permite-nos estimar a probabilidade da variável dependente ser igual a 1 (um), ou seja, permite-nos estimar a probabilidade de uma empresa ter filial no estrangeiro.

Através da base de dados Amadeus foram retiradas todas as empresas da indústria transformadora (secção C NACE Rev.2), 39 563 empresas portuguesas, sendo 2 493 empresas com filiais em Portugal, 379 empresas com filiais no estrangeiro e 36 691 empresas com zero filiais. Relativamente à classificação da variável internacionalização atribui-se valor 0 (zero) quer às empresas portuguesas com zero filiais quer às empresas com filiais apenas em Portugal, e valor 1 (um) às empresas portuguesas com filiais no estrangeiro.

4.5 Resultados

4.5.1 Estatísticas Descritivas

De forma a compreender o comportamento das variáveis do estudo, torna-se bastante útil analisar as suas estatísticas descritivas. Assim, começa-se por fazer uma análise global na Tabela 3 que descreve os valores médios, mínimos e máximos, assim como o desvio padrão das principais variáveis do estudo.

Tabela 3.- Análise descritiva das principais variáveis

Variáveis	Observações	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Number of employees	35 066	17.93	63.40	1	3409
Idade (Date of incorporation)	39 537	17.00	14.63	0	146
Dimensão (total assets)	39 472	2592.24	46056.22	0	5373309
Rentabilidade (ROA)	37 057	-0.30	20.24	-99.98	100
Liquidez (Current assets/ Current liabilities)	38 644	262.93	46154.77	-220.84	9057802
Solvabilidade (Shareholders funds)	39 542	1013.14	21889.97	-122662.4	2502984
Cash-flow	31 958	151.94	2628.30	-170083	210270.5
Produtividade (sales/number of employees)	34 175	72.89	790.98	0	90029.58
Salários(costs of employees/number of employees)	34 273	12.47	10.60	0	1157.64

Fonte: Elaboração Própria

A análise da Tabela 4 permite verificar que a média da variável número de empregados é de aproximadamente 18 colaboradores por empresa. Deste modo, pode-se afirmar que, em Portugal, as empresas de menor dimensão dominam por completo o tecido industrial. Sendo, a amostra composta por todas as empresas portuguesas do setor da indústria transformadora, a média situa-se nas pequenas empresas, com menos de 50 trabalhadores. De acordo com a Recomendação da Comissão das Comunidades Europeias relativa à definição de micro, pequena e média empresa, de 6 de Maio de 2003, “A média empresa” é constituída por empresas que empregam menos de 250 trabalhadores e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros, uma pequena empresa tem menos de 50 empregados e o volume de negócios anual não excede 10 milhões de euros, e por último as micro empresas são constituídas por menos de 10 empregados e que o volume de negócios anual não excede 2 milhões de euros”.

O volume de negócios médio para as empresas portuguesas da indústria transformadora é de 2900.71 euros. Assim, a produtividade média de uma empresa da indústria transformadora calculada pelo rácio (volume de negócios/número de empregados) é, em 2014, de aproximadamente 73 euros. Por sua vez, o salário anual (gastos com o pessoal/número de colaboradores) representa um valor médio de 12.43 euros na indústria transformadora.

Tabela 4.- Análise descritiva das principais variáveis das empresas com e sem filiais no estrangeiro

Variáveis		Empresas com filiais no estrangeiro	Empresas sem filiais no estrangeiro
Salários	Média	23.28	12.37
	Desvio-padrão	13.41	10.52
	Mínimo	3.31	-12.30
	Máximo	149.72	1157.69
Produtividade	Média	183.27	71.85
	Desvio-padrão	385.66	793.76
	Mínimo	0.11	0
	Máximo	5692.62	90029.58
	Média	1.84	265.52
	Desvio-padrão	1.65	46382.78

Liquidez	Mínimo	0.02	-220.84
	Máximo	18.32	9057802
ROA	Média	2.25	-0.33
	Desvio-padrão	11.90	20.31
	Mínimo	-59.19	-99.98
	Máximo	79.19	100
Ativo Total	Média	62462.66	2011.85
	Desvio-padrão	316624.7	33723.91
	Mínimo	1.14	0
	Máximo	5373309	5373309
Cash-Flow	Média	1901.66	131.73
	Desvio-padrão	12428.82	2274.23
	Mínimo	-170083	-170083
	Máximo	66820.35	210270.5
Idade	Média	31.60	16.86
	Desvio-padrão	19.14	14.51
	Mínimo	1.8	0
	Máximo	106	146
Número de trabalhadores	Média	163.32	16.59
	Desvio-padrão	248.85	57.35
	Mínimo	1	1
	Máximo	2697	3409
Solvabilidade	Média	26173.97	769.67
	Desvio-padrão	151929.2	15963.45
	Mínimo	-74527.79	-122662.4
	Máximo	2502984	2502984

Fonte: Elaboração Própria

Como se pode constatar pela análise da Tabela 4, para todas as variáveis, exceto a variável liquidez, as empresas que possuem uma filial no estrangeiro (internacionalização=1) parecem apresentar em termos descritivos um valor médio superior ao registado pelas empresas que não têm filiais no estrangeiro (internacionalização=0). Por outro lado, no caso da liquidez o valor médio apresentado pelas empresas que não têm filiais no estrangeiro parece ser superior.

Assim sendo, pode concluir-se que as empresas com filiais no estrangeiro parecem apresentar, em média, maior dimensão, produtividade, *cash-flow*, solvabilidade, mais trabalhadores, e pagar maiores salários do que as empresas que não têm filiais no estrangeiro. Adicionalmente, apresentam também uma maior saúde financeira.

4.5.2 Estimativas do modelo *logit*

Após a análise exploratória dos dados, nesta secção efetua-se uma análise de causalidade recorrendo para tal a técnicas econométricas multivariáveis, especificamente, ao modelo de escolha binária. O presente trabalho pretende testar a existência de uma relação entre os recursos financeiros das empresas do setor da indústria transformadora portuguesa e a sua decisão de internacionalizar a sua atividade através da abertura de filiais no estrangeiro.

Recorrendo a 39 563 observações estimou-se pelo método das escolhas binárias, um modelo *Logit*. Sendo a variável dependente do tipo dicotómica (assume valor 1 (um) se a empresa tiver filial no estrangeiro no período considerado e 0 (zero), caso contrário) a regressão logística mostra-se apropriada para modelar ocorrências em termos probabilísticos e de classificação de uma das duas realizações permitindo avaliar a significância estatística das variáveis explicativas introduzidas no modelo.

Os modelos presentes na Tabela 5 foram baseados segundo a metodologia de Musso e Schiavo (2008) na qual o objetivo do estudo dos autores foi medir a influência das restrições financeiras relativamente à capacidade da empresas crescer ou mesmo manter-se no mercado.

Tabela 5.- Resultados do modelo de regressão logística na predição da Internacionalização

Variáveis Independentes	Modelo I	Modelo II	Modelo III
ln N° de trabalhadores	1.120 (0.052)***	0.575 (0.084)***	0.715 (0.094)***
ln Produtividade	0.659 (0.071)***	0.116 (0.089)	0.275 (0.100)***
ln Liquidez	0.125 (0.116)	-0.306 (0.099)***	-0.105 (0.107)
ln ROA	-0.141 (0.052)**		
ln Solvabilidade		0.505 (0.071)***	
ln Cash-flow			0.352 (0.080)***
Constante	-10.824 (0.381)***	-9.846 (0.320)***	-9.550 (0.401)***

Nota:

*** se $P|z| \leq 0.01$

** se $0.01 < P|z| \leq 0.05$

* se $0.05 < P|z| \leq 0.10$

Como se pode verificar na Tabela 5, empresas com a maior dimensão, mais produtivas, menos ROA, maior solvabilidade e *cash-flow* apresentam maior probabilidade de ter filiais no estrangeiro. Por outro lado, a variável liquidez revelou ser um preditor negativo estatisticamente significativo em apenas um dos três modelos analisados, sugerindo que empresas com menor liquidez tendem a ter filiais no estrangeiro.

Na Tabela 6 são apresentados os resultados do modelo de regressão logística na qual foram analisados o papel das variáveis, que não entraram nos modelos anteriores (ver na Tabela 5) nomeadamente a idade e os salários de acordo com o sugerido por Egger e Kesina (2013), Greenaway et al. (2007) e Bernard e Jensen (1999), por exemplo.

Tabela 6.- Resultados do modelo de regressão logística na predição da Internacionalização

Variáveis Independentes	Modelo I	Modelo II	Modelo II
Ln Idade	0.327 (0.109)***	0.176 (0.112)	0.267 (0.109)**
ln N° de trabalhadores	1.038 (0.574)***	0.718 (0.091)***	0.547 (0.010)***
ln Salários	1.614 (0.159)***	1.133 (0.194)***	1.026 (0.189)***
ln ROA	-0.123 (0.054)**	-0.133 (0.053)***	-0.288 (0.057)***
ln Liquidez	-0.051 (0.177)		
ln Solvabilidade		0.328 (0.073)***	
ln Cash-flow			0.455 (0.078)***
Constante	-13.091 (0.543)***	-12.441 (0.569)***	-11.745 (0.573)***

Nota:

*** se $P|z| \leq 0.01$

** se $0.01 < P|z| \leq 0.05$

* se $0.05 < P|z| \leq 0.10$

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 6, empresas com mais idade, maior dimensão, maiores salários, menor ROA, maior solvabilidade e *cash-flow* apresentaram maior probabilidade de ter filiais no estrangeiro. Consistente com os resultados apresentados na Tabela 5, a variável liquidez revelou não ser um preditor significativo da internacionalização.

Analisando os resultados para os modelos analisados (Tabela 5 e Tabela 6) verifica-se, de um modo geral, que os resultados da estimação são satisfatórios, no sentido que permitem estabelecer uma associação estatisticamente significativa entre as variáveis em causa.

Assim, a dimensão, a produtividade, a idade, os salários, a solvabilidade e o *cash-flow* das empresas parecem ter uma influência positiva na sua internacionalização.

Estes resultados são no geral consistentes com estudos anteriores.

Relativamente aos resultados da variável dimensão, que é calculada segundo o número de trabalhadores, estão de acordo com o que seria de esperar, ou seja, existe uma relação positiva entre a variável e a probabilidade de a empresa em observação ter filiais no estrangeiro. Esta relação é defendida pelos vários autores (e.g., Greenaway et al., 2007) revistos na literatura que afirmam que as pequenas empresas não dispõem recursos para suportar os custos do processo de internacionalização e que as empresas de maior dimensão são mais suscetíveis ao risco do investimento necessário para explorar as potenciais oportunidades. Calof e Beamish (1995) revelaram que as grandes empresas, quando comparadas com as menores, são mais propensas a entrar nos mercados estrangeiros, demonstram atitudes mais internacionalizadas e conseguem atingir um maior número de países.

O mesmo se pode verificar na variável produtividade, ou seja, esta variável tem uma relação positiva com a probabilidade de ter filiais no estrangeiro. Este resultado é congruente com os apresentados por Musso e Schiavo (2008) que mostraram que, as empresas com maior produtividade revelaram mais crescimento em postos de trabalho e capital. Assim é possível que empresas com maior produtividade tendam a apresentar maior crescimento e conseqüentemente tenham maior probabilidade de ter filiais no estrangeiro. Também Chaney (2005) afirma que, as empresas que internacionalizam para vários mercados são mais produtivas do que as aquelas que internacionalizam para poucos mercados.

No que diz respeito à idade (número de anos que decorreram desde o início da atividade da empresa até ao momento atual) podemos verificar que os resultados estão de acordo com o que seria de esperar, ou seja, existe uma relação positiva entre esta variável e a probabilidade de a empresa em observação ter filiais no estrangeiro. Esta relação é defendida por vários autores que foram revisto na literatura (Egger & Kesina, 2013; Stiebale, 2011; Bellone et al., 2010; Greenaway et al., 2007; Devereux & Schiantarelli, 1990). Greenaway et al. (2007) afirmam que, apenas as empresas com mais anos de atividade conseguem internacionalizar, porque apenas este tipo de empresas conseguem obter lucros significativos para cobrir os custos significativos que o processo de

internacionalização acarreta. Geralmente, as empresas maiores e mais maduras podem ter os recursos necessários para perseguir um objetivo mais amplo de atividades internacionais e, conseqüentemente, obter um desempenho satisfatório no mercado estrangeiro (Bloodgood et al., 1996). Por outro lado, são também as maiores e/ou as maduras empresas que normalmente, têm melhor acesso a recursos financeiros para suportar os custos afundados relacionados com o início da atividade internacional (Espanhol, 2007).

Os resultados obtidos na variável salários indicam que esta variável tem uma relação positiva com a internacionalização. Este resultado é consistente com o estudo de Bernard e Jensen (1999), que referem que a relação entre salários e a probabilidade da empresa em observação ter filiais no estrangeiro deveria ser positiva, uma vez que as empresas internacionais normalmente pagam mais salários de forma a atraírem pessoal com maiores qualificações.

Relativamente à variável solvabilidade verificou-se uma relação positiva com a internacionalização. Como foi revisto na literatura, uma empresa está solvente, do ponto de vista económico, quando apresenta a competência de liquidar os compromissos financeiros, sendo que solvabilidade é um indicador de estabilidade financeira. Assim, este resultado é consistente com a literatura na medida em que esta tem mostrado que empresas com maior estabilidade financeira e menos restrições em termos de crédito têm maior probabilidade de se internacionalizarem (Greenaway et al., 2007; Muûls, 2008).

No que diz respeito à variável *cash-flow*, observou-se uma relação positiva estatisticamente significativa com a internacionalização. Este resultado é consistente com estudos anteriores de Campa e Shaver (2002) e Bridges e Guariglia (2008), que sugerem que as empresas internacionais devem, em princípio beneficiar de *cash-flows* mais estáveis, pois beneficiam da diversificação internacional nas suas vendas. Para além disso, segundo Greenaway et al. (2007), uma empresa que enfrenta restrições financeiras é definida como uma empresa para a qual é bastante difícil ou muito caro obter financiamento externo, pelo que só irá investir e internacionalizar se tiver fundos internos suficientes para tal, e fá-lo-á quanto maior for o seu *cash-flow*.

Em relação ao ROA, um dos indicadores mais utilizados nas investigações que pretendem aferir a rentabilidade das empresas (e.g., Hult et al., 2008), parece que as empresas com maior ROA têm maior probabilidade de se internacionalizarem. Segundo vários autores,

quanto maior o valor do ROA, melhor será o desempenho da empresa na utilização dos seus ativos, ou seja, o ROA é um indicador que reflete a rentabilidade de uma empresa em relação ao seu ativo total, indicando o quanto a gestão é eficiente na utilização desse ativo total (Hoskisson, 1987; Habib & Victor, 1991). Como foi referido anteriormente na revisão de literatura, vários estudos têm sido desenvolvidos no sentido de evidenciar a relação existente entre a internacionalização e os seus efeitos na rentabilidade das organizações (Tallman & Li, 1996; Hitt, Hoskisson & Kim, 1997; Ruigrok & Wagner, 2003; Lu & Beamish, 2004). No entanto têm sido obtidos resultados divergentes, não permitindo evidenciar a possível relação existente entre a rentabilidade e a internacionalização. Devido a várias dificuldades na atividade internacional, como por exemplo, as políticas governamentais, o desconhecimento das práticas comerciais dos países, os diferentes hábitos dos clientes do mercado externo, podem limitar o potencial da organização para explorar novas oportunidades no mercado estrangeiro, levando desta forma a uma redução da rentabilidade da empresa. Desta forma seria importante estudos futuros analisarem mais detalhadamente esta variável.

Em relação à liquidez o efeito não parece claro, sendo que esta revelou ser um preditor negativo estatisticamente significativo em apenas um modelo dos seis analisados. A relação entre a liquidez e a internacionalização é defendida pelos vários autores revistos na literatura, sendo que quanto melhor se encontrar a empresa (quanto maior liquidez possuir), maior a probabilidade de a empresa em observação internacionalizar. O autor Chaney (2005) argumenta, que como há custos fixos associados à entrada em mercados estrangeiros, então se as empresas forem restringidas financeiras só as empresas com suficiente liquidez inicial serão capazes de internacionalizar. Assim, os resultados do presente estudo não vêm de encontro aos resultados obtidos nestes estudos. No entanto, tendo em consideração que não foram consistentes ao longo dos seis modelos analisados carecem de mais investigação.

Capítulo 5. Conclusão

O objetivo deste estudo foi testar a existência de uma relação entre os recursos financeiros das empresas do setor da indústria transformadora portuguesa e a sua decisão de internacionalizar a sua atividade através da abertura de filiais no estrangeiro.

Os resultados obtidos mostraram que empresas com maior dimensão, mais produtivas, mais maduras, salários mais elevados, solvabilidade e *cash-flow* maior têm maior probabilidade de se internacionalizarem. É possível que empresas mais maduras e de maior dimensão tenham melhor acesso a recursos o que se reflete em maior produtividade, salários mais elevados devido à contratação de mais trabalhadores e também mais qualificados, e conseqüentemente revelando maior estabilidade financeira o que é evidenciado por uma maior solvabilidade e *cash-flow*, possuindo desta forma melhores condições à internacionalização. Por outro lado, em relação ao ROA parece que as empresas com menor ROA têm maior probabilidade de se internacionalizarem, um resultado que foi inesperado tendo em conta a literatura existente (Hoskisson, 1987; Habib & Victor, 1991). No que diz respeito à liquidez o efeito não parece claro, sendo importante em estudos futuros a análise deste indicador financeiro quando inserido no contexto de outras variáveis relevantes.

Algumas limitações devem ser tidas em conta na interpretação destes resultados. Em relação à amostra analisada, o grupo sem filiais no estrangeiro apresenta um número de empresas bastante mais elevado do que o grupo com filiais no estrangeiro, pelo que pode haver algum enviesamento em termos de resultados. De referir também que foram incluídas na amostra estudada apenas empresas portuguesas da indústria transformadora, o que pode limitar a generalização dos resultados. Assim, seria interessante estudos futuros replicarem estas análises utilizando amostras mais heterogéneas. De salientar também que embora a maioria dos dados existentes na base de dados dissessem respeito a ano 2014 para algumas empresas apenas havia dados de anos anteriores pelo que os dados aqui analisados não eram todos referentes ao mesmo ano.

Apesar destas limitações o presente trabalho permitiu analisar a relação entre fatores diversos, como a idade, dimensão, performance, salários e restrições financeiras, e a internacionalização das empresas portuguesas, focando estes aspetos de forma específica e individualizada. Na qual não foi agrupado estes fatores permitiu ter uma perspetiva mais

ampla e aprofundada da contribuição de cada um deles para a decisão das empresas internacionalizarem.

Seria interessante para estudos futuros continuarem a abordar esta temática, por exemplo olhando para a internacionalização das empresas em termos de quantitativos (número de filiais no estrangeiro) em vez de apenas categóricos (ter ou não filiais no estrangeiro) permitindo compreender, por exemplo, se as empresas com mais filiais no estrangeiro apresentam diferenças quando comparadas com empresas com menos filiais em termos de fatores analisados. Seria também pertinente a comparação destas restrições financeiras entre Portugal e outro país no sentido de perceber se estes fatores têm o mesmo impacto em termos de internacionalização em função do país analisado. Por fim, seria interessante realizar um estudo longitudinal acompanhando estas empresas ao longo de um período mais extenso de tempo o que permitiria acompanhar o crescimento das empresas, fazer uma análise mais detalhada percebendo de que forma estes fatores vão evoluindo ao longo do tempo e o estabelecimento de relações causais.

Em suma, este estudo veio contribuir para a literatura existente sobre os fatores relacionados com a decisão de internacionalização das empresas avaliada através da probabilidade de a empresa ter ou não filiais no estrangeiro, revelando a importância de fatores financeiros específicos e características das empresas neste processo.

Referências bibliográficas

- Anderson, E., & Gatignon, H. (1986). *Modes of foreign entry: A transaction cost analysis and propositions*. Journal of international business studies, 17(3), 1-26.
- Arbaugh, J. B., Camp, S. M., & Cox, L. W. (2008). *Why don't entrepreneurial firms internationalize more?*. Journal of Managerial Issues, 366-382.
- Audretsch, D. B., & Mahmood, T. (1995). *New firm survival: new results using a hazard function*. The Review of Economics and Statistics, 97-103.
- Barkema, H. G., Bell, J. H., & Pennings, J. M. (1996). *Foreign entry, cultural barriers, and learning*. Strategic management journal, 17(2), 151-166.
- Barros, C. (1995). *Decisões de investimentos e financiamento de projectos*. (3ª ed). Lisboa: Edições Sílabas.
- Bellone, F., Musso, P., Nesta, L., & Schiavo, S. (2010). *Financial constraints and firm export behaviour*. The World Economy, 33(3), 347-373.
- Bernard, A. B., & Jensen, J. B. (1999). *Exceptional exporter performance: cause, effect, or both?*. Journal of international economics, 47(1), 1-25.
- Bhattacharya, M., & Wheatley, K. (2006). *Organizational risk and capital investments: A longitudinal examination of performance effects and moderating contexts*. Journal of Managerial Issues, 62-83.
- Bilkey, W. J. (1978). *An attempted integration of the literature on the export behavior of firms*. Journal of international Business studies, 9(1), 33-46.
- Bloodgood, J. M., Sapienza, H. J., & Almeida, J. G. (1996). *The internationalization of new high-potential US ventures: Antecedents and outcomes*. Entrepreneurship: Theory and Practice, 20(4), 61-77.
- Breda, M. F. V., & Hendriksen, E. S. (1999). *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Bridges, S., & Guariglia, A. (2008). *Financial constraints, global engagement, and firm survival in the United Kingdom: evidence from micro data*. Scottish Journal of Political Economy, 55(4), 444-464.
- Buckley, P. J., & Casson, M. (1976). *Future of the multinational enterprise*. New York: Springer.
- Calof, J. L., & Beamish, P. W. (1995). *Adapting to foreign markets: Explaining internationalization*. International business review, 4(2), 115-131.

- Campa, J. M., & Shaver, J. M. (2002). *Exporting and capital investment: On the strategic behavior of exporters*. IESE research papers, 469.
- Campbell, A. J. (1996). *The effects of internal firm barriers on the export behavior of small firms in a free trade environment*. Journal of small business Management, 34(3), 50.
- Cateora P., & Graham J. (2001). *International marketing*. Irwin/McGraw-Hill, USA
- Cavusgil, S. T., Knight, G., & Riesenberger, J. R. (2010). *Negócios Internacionais: estratégia, gestão e novas realidades*. São Paulo.
- Cavusgil, S. T., & Naor, J. (1987). *Firm and management characteristics as discriminators of export marketing activity*. Journal of Business Research, 15(3), 221-235.
- Cavusgil, S. T., & Zou, S. (1994). *Marketing strategy-performance relationship: an investigation of the empirical link in export market ventures*. The Journal of Marketing, pp. 1-21.
- Chaney, T. (2005). *Liquidity Constrained Exporters*. University of Chicago, Unpublished.
- Coelho, F. M., & Mugnol, R. P. (2012). *Os Desafios Da Internacionalização: As empresas num contexto global*. Brasil: Editora da Universidade de Caixas do Sul, pp. 237-264.
- Crick, D., & Chaudhry, S. (1997). Small businesses' motives: The effect of internationalization. Journal of Marketing Practice: Applied Marketing Science, 3(3), 156-170.
- Cuñat, V., & Caggese, A. (2011). *Financing Constraints, Firm Dynamics, Export Decisions, and Aggregate productivity*. Meeting Papers N°187, Society for Economic Dynamics.
- DeClercq, D., Sapienza, H. J., & Crijns, H. (2005). *The internationalization of small and medium-sized firms*. Small Business Economics, 24(4), 409-419.
- Devereux, M., & Schiantarelli, F. (1990). *Investment, financial factors, and cash flow: Evidence from UK panel data*. In Asymmetric information, corporate finance, and investment (pp. 279-306). University of Chicago Press.
- Doole, I., & Lowe, R. (2001). *International Marketing Strategy*. (3^a Ed). London: Bedford Row.
- Dunning, J. H. (1988). *The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions*. Journal of international business studies, 19(1), 1-31.

- Egger, P., & Kesina, M. (2013). *Financial constraints and exports: evidence from Chinese firms*. CESifo Economic Studies, 59(4), 676-706.
- Espanol, P. (2007). *Exports, Sunk Costs and Financial Restrictions in Argentina During the 1990's*. Paris School of Economics, Working Paper n° 2007-01.
- Eriksson, K., & Johanson, J. (1997). *Experiential knowledge and costs in the internationalization process*. Journal of international business studies, 28(2), 337-360.
- Etemad, H. (2004). *Internationalization of small and medium-sized enterprises: a grounded theoretical framework and an overview*. Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration, 21(1), 1-21.
- Ferreira, M. P., Reis, N. R., & Serra, F. R. (2011). *Negócios internacionais e internacionalização para as economías emergentes*. Lisboa: Lidel Edições técnicas.
- Fillis, I. (2002). *Barriers to internationalization*. International Business Review, Vol. 10, pp. 25- 49.
- Ford, D. (1980). *The development of buyer-seller relationships in industrial markets*. European journal of marketing, 14(5/6), 339-353.
- Forner, C. (1999). *Prospecção de mercado e marketing Internacional*. Sebrae.
- Freire, A. (1997). *Estrategia-Sucesso em Portugal*. Lisboa: Editora Verbo.
- Friedman, T. L. (2000). *Compreender a Globalização: o Lexus e a Oliveira*. Lisboa: Quetzal.
- García, Á. C. (1994). *Análisis y planificación financiera de la empresa*. (1ª ed). Madrid: Editorial Civitas.
- Green, M. C., & Keegan, W. J. (1999). *Princípios de marketing global*. São Paulo: Saraiva.
- Greene, W. H. (2000). *Econometric analysis (International edition)*. New York University.
- Greenaway, D., Guariglia, A., & Kneller, R. (2007). *Financial factors and exporting decisions*. Journal of international economics, 73(2), 377-395.
- Gripsrud, G. (1990). *The determinants of export decisions and attitudes to a distant market: Norwegian fishery exports to Japan*. Journal of International Business Studies, 21(3), 469-485.

- Habib, M. M., & Victor, B. (1991). *Strategy, structure, and performance of US manufacturing and service MNCs: A comparative analysis*. Strategic Management Journal, 12(8), 589-606.
- Hartley, W. C. F. (1995). *Cash flow: su planificación y control*. Ediciones Deusto.
- Harvey, T. W. (2004). *A framework for understanding the financial performance of the firm using the resource-based view: an empirical investigation*.
- Hill, C. W., Hwang, P., & Kim, W. C. (1990). *An eclectic theory of the choice of international entry mode*. Strategic management journal, 11(2), 117-128.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. (1997). *International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms*. Academy of Management journal, 40(4), 767-798.
- Hollensen, S. (1998). *Global Marketing: A market-responsive approach*. 1st ed. London: Prentice Hall.
- Hollensen, S. (2007). *Global Marketing*. (4^a ed). Prentice-Hall Financial Times.
- Holzmueller, H. H., & Kasper, H. (1991). *On a theory of export performance: Personal and organizational determinants of export trade activities observed in small and medium-sized firms*. MIR: Management International Review, 45-70.
- Hoskisson, R. E. (1987). *Multidivisional structure and performance: The contingency of diversification strategy*. Academy of Management journal, 30(4), 625-644.
- Hult, G. T. M., Ketchen Jr, D. J., Griffith, D. A., Chabowski, B. R., Hamman, M. K., Dykes, B. J., ... & Cavusgil, S. T. (2008). *An assessment of the measurement of performance in international business research*. Journal of International Business Studies, 39(6), 1064-1080.
- Johanson, J., & Mattson, L. (1988). *Internationalization in industrial systems—a network approach*. In: N. Hood & J.-E. Vahlne (eds), Strategies in global competition. Croom Helm.
- 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), 23-32.
- Johanson, J., & Wiedersheim-Paul, F. (1972). *The internationalization of the Firm - Four Swedish Cases*. The Journal of Management Studies, 7(149), 20–37.
- Kedia, B. L., & Chhokar, J. (1986). *Factors inhibiting export performance of firms: an empirical investigation*. Management International Review, 33-43.
- Kaplan, B., & Duchon, D. (1988). *Combining qualitative and quantitative methods in information systems research: a case study*. MIS quarterly, 571-586.

- Klassen, R. D., & Whybark, D. C. (1994). *Barriers to the management of international operations*. *Journal of Operations Management*, 11(4), 385-396.
- Kraus, P. G. (2000). *Modelo de internacionalização de empresas produtoras exportadoras brasileiras*. Dissertação de Doutorado; Universidade Federal de Santa Catarina.
- Lages, L. F., & Montgomery, D. B. (2004). *The relationship between export assistance and performance improvement in Portuguese export ventures: An empirical test of the mediating role of pricing strategy adaptation*. *European Journal of marketing*, 39(7/8), pp.755-784.
- Lemaire, J. (1997). *Desenvolvimento internacional da empresa-Estratégias de Internacionalização*. Lisboa: Instituto PIAGET.
- Leonidou, L. (1994). *Empirical research of export stimuli: review and synthesis*. Department of Public and Business Administration, School of Economics and Management, University of Cyprus, Nicosia.
- Leonidou, L. (1998). *Factors Stimulating Export Business: An Empirical Investigation*. *Journal of Applied Business Research*, Vol. 14, nº2.
- Leonidou, L. C. (1995). *Export barriers: non-exporters' perceptions*. *International marketing review*, 12(1), 4-25.
- Leonidou, L. C. (2000). *Barriers to export management: an organizational and internationalization analysis*. *Journal of International Management*, 6(2), 121-148.
- Lindqvist, M. (1991). *Infant multinationals*. Stockholm: Stockholm school of economics. Inst. of intern business.
- Lingart, P. A. & Orson, R. W. (1970). *Public Power Supply*. The Electricity Council, Londres.
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). *The internationalization and performance of SMEs*. *Strategic management journal*, 22(6-7), 565-586.
- Martín, L. Á. G., & López, J. E. N. (2007). *La dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones*. (4ª Ed) Navarra: Aranzadi.
- Masum, M. I., & Fernandez, A. (2008). *Internationalization Process of SMEs: Strategies and Methods*. Mälardalen University School of School of Sustainable Development of Society and Technology.
- Mehra, A. (1996). *Resource and market based determinants of performance in the US banking industry*. *Strategic Management Journal*, 307-322.

- Miesenbock, K. J. (1989). *Critical variables for the increase in export involvement of small firms*. In Paper delivered at the Fifteenth Annual Conference of the European International Business Association, Helsinki, Finland.
- Morgan, R. E. (1997). *Export stimuli and export barriers: evidence from empirical research studies*. *European Business Review*, 97(2), 68-79.
- Musso, P., & Schiavo, S. (2008). *The impact of financial constraints on firm survival and growth*. *Journal of Evolutionary Economics*, 18(2), 135-149.
- Muûls, M. (2008). *Exporters and credit constraints. A firm-level approach*. NBB Working Papers N° 139, 22 September 2008.
- Okpara, J. O., & Koumbiadis, N. J. (2009). *Strategic export orientation and internationalization barriers: evidence from SMEs in a developing economy*. *Journal of International Business and Cultural Studies*, 1(1), 1– 10.
- Oliveira, B., & Fortunato, A. (2006). *Firm growth and liquidity constraints: A dynamic analysis*. *Small Business Economics*, 27(2-3), 139-156.
- Onkelinx, J., & Sleuwaegen, L. (2008). *Internationalization of SMEs*. Flanders DC Study.
- Oviatt, B. M., & McDougall, P. P. (2005). *Defining international entrepreneurship and modeling the speed of internationalization*. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(5), 537-554.
- Patterson, P. G. (2004). *A study of perceptions regarding service firms' attitudes towards exporting*. *Australasian Marketing Journal (AMJ)*, 12(2), 19-38.
- Pinho, J. C., & Martins, L. (2010). *Exporting barriers: insights from Portuguese small- and medium-sized exporters and non-exporters*. *Journal of International Entrepreneurship*, 8(3), pp.254-272.
- Radebaugh, L. H., Sullivan, D. P., & Daniels, J. D. (2015). *International business: Environments and operations*. Pearson Education.
- Ramaseshan, B., & Soutar, G. N. (1996). *Combined effects of incentives and barriers on firms' export decisions*. *International Business Review*, 5(1), 53-65.
- Rasheed, H. S. (2005). *Foreign entry mode and performance: The moderating effects of environment*. *Journal of Small Business Management*, 43(1), 41-54.
- Ribeiro, A. C. P. (2010). *O processo de internacionalização: a gestão de vendas nos mercados externos*. (Relatório de Estágio Curricular. Coimbra: Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.).
- Root, F. R. (1994). *Entry strategies for international markets*. Jossey-Bass.

- Rothaermel, F. T., Kotha, S., & Steensma, H. K. (2006). *International market entry by US internet firms: an empirical analysis of country risk, national culture, and market size*. *Journal of Management*, 32(1), 56-82.
- Ruigrok, W., & Wagner, H. (2003). *Internationalization and performance: An organizational learning perspective*. *MIR: Management International Review*, pp. 63-83.
- Santos, J. L. D., & Schmidt, P. (2002). *Avaliação de ativos intangíveis*. São Paulo: Atlas.
- Sarathy, R., & Terpstra, V. (1991). *International Marketing*. (5^a Ed) Dryden Press: Orlando.
- Shaw, V., & Darroch, J. (2004). *Barriers to internationalisation: a study of entrepreneurial new ventures in New Zealand*. *Journal of International Entrepreneurship*, 2(4), 327-343.
- Silva, A. J. (2011). *Financial constraints and exports: evidence from Portuguese manufacturing firms*. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, 4(3), 7-19.
- Simões, V. C., & Castro, A. (1999). *A Internacionalização das empresas Portuguesas*. Gabinete de estudos e Prospeção Económica, Ministério da Economia e Seminário Económico.
- Stiebale, J. (2011). *Do Financial Constraints Matter for Foreign Market Entry? A Firm-level Examination*. *The World Economy*, 34(1), 123-153.
- Suarez-Ortega, S. (2003). *Export Barriers Insights from Small and Medium-Sized Firms*. *International Small Business Journal*, 21(4), 403-419.
- Tallman, S., & Li, J. (1996). *Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms*. *Academy of Management journal*, 39(1), 179-196.
- Teixeira, S., & Diz, H. (2005). *Estratégias de internacionalização*. Lisboa: Publisher Team.
- Tesfom, G., & Lutz, C. (2006). *A classification of export marketing problems of small and medium sized manufacturing firms in developing countries*. *International Journal of Emerging Markets*, 1(3), 262-281.
- Tseng, C. H., Tansuhaj, P. S., & Rose, J. E. R. M. A. N. (2004). *Are strategic assets contributions or constraints for SMEs to go international? An empirical study of the US manufacturing sector*. *Journal of American Academy of Business*, 5(1/2), 246-254.
- Viana, C., & Hortinha, J. (2005). *Marketing Internacional*. Lisboa: Edições Silabo.

Westhead, P., Wright, M., & Ucbasaran, D. (2001). *The internationalization of new and small firms: A resource-based view*. *Journal of business venturing*, 16(4), 333-358.