

# **A INTERNACIONALIZAÇÃO DE UMA EMPRESA BRASILEIRA E OS RISCOS DE MERCADO SOB A ÓPTICA DO MODELO DE UPPSALA**

***THE INTERNATIONALIZATION OF A BRAZILIAN COMPANY AND MARKET RISKS UNDER THE  
UPPSALA MODEL***

**DOI:** <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v10i3.616>

**Ludmila Martins Floris**

luddellamancha@yahoo.com.br

Universidade Federal de Lavras (UFLA)

**Cristina Lélis Leal Calegário**

ccalegario@dae.ufla.br

Universidade Federal de Lavras (UFLA)

**Data de envio do artigo:** 05 de Dezembro de 2018.

**Data de aceite:** 02 de Novembro de 2019.

Em um contexto onde as multinacionais estão desempenhando um papel cada vez mais importante nos países de economia emergente, o presente estudo analisa a consolidação de uma multinacional brasileira da indústria alimentícia no exterior. O primeiro objetivo consiste em identificar os pontos de convergência e divergência do processo de internacionalização (IDE) desta empresa com os pressupostos do Modelo de Uppsala, o qual foi gerado pela Escola Nórdica de Negócios Internacionais. O segundo objetivo é identificar quais são os principais riscos de mercado enfrentados por esta multinacional desde o momento em que ela alcançou o último patamar do IDE até o presente. Para atingir os objetivos, optou-se por uma metodologia qualitativa utilizando o método de análise de conteúdo. O Modelo mostrou-se eficaz para explicar a estratégia do IDE, exceto para o fato das exportações não terem sido desencadeadas devido à saturação do mercado doméstico e delas não terem seguido o critério de proximidade geográfica. Ademais, observou-se que a variação dos riscos de mercado na última etapa do IDE em relação à anterior não foi destoante, mostrando que tais riscos estavam presentes ao longo da evolução do processo.

**Palavras chave:** Processo de Internacionalização, Modelo de Uppsala, Riscos de Mercado

*In a context, where multinationals are playing an increasingly important role in emerging economy countries, the present study analyzes the consolidation of a Brazilian multinational food industry abroad. The first aim is to identify the points of convergence and divergence of the internationalization process (IDE) of this company with the assumptions of the Uppsala Model, which was generated by the Nordic School of International Business. The second one is to identify what are the main market risks faced by the moment it reached the last level of the FDI up to the present. To reach the objectives, a qualitative methodology was chosen using the content analysis method. The model proved to be effective in explaining FDI strategy, except for the fact that exports were not triggered due to the saturation of the domestic market*

*and did not follow the criterion of geographical proximity. Besides, it was observed that the variation of the market risks in the last stage of the FDI about the previous one did not disorient, showing that such risks were present throughout the evolution of the process.*

**Keywords:** Internationalization Process, Uppsala Model, Market Risks

## 1. INTRODUÇÃO

Na economia global as multinacionais estão desempenhando um papel cada vez mais importante, especialmente em mercados de países emergente (CHIAVEGATTI; TUROLLA, 2011; MEYER; THAIJONGRAK, 2013). Por meio da internacionalização, as empresas de um determinado país podem expandir suas atividades para qualquer parte do mundo, propiciando desenvolvimento econômico, social e tecnológico em muitos casos. Para o país sede, as multinacionais possibilitam a conquista de novos mercados, obtenção de know how, aprendizagem organizacional, ganhos de economia de escala, além de muitos outros benefícios.

No caso brasileiro, houve um aumento expressivo nos últimos anos de empresas nacionais dos mais variados setores que se internacionalizaram e atualmente elas se mostram extremamente competitivas no cenário mundial, conquistando cada vez mais novos mercados. No ano de 2017 por exemplo, sessenta e cinco empresas brasileiras estavam atuando no exterior - sendo que cinquenta delas estavam operando por meio de subsidiárias próprias e onze por meio de franquias (BARAKAT et al., 2017). Dessas sessenta e cinco, dezenove estão entre as maiores empresas do mundo de acordo com o ranking anual da Forbes Global 2000 (TOURYALAI; STOLLER; MURPHY, 2018).

Dentre as multinacionais brasileiras, na indústria alimentícia, destaca-se a BRF, uma das maiores companhias de alimentos do mundo. Esta empresa possui mais de 30 marcas em seu portfólio, dentre elas destacam-se a Sadia, Perdigão e Qualy. A companhia possui um faturamento de US\$ 9,64 bilhões e US\$ 10,9 bilhões em valor de mercado, ocupando o sétimo lugar entre as maiores do país (VAZ, 2016). Além

disso, a BRF ocupa a 4ª posição entre as dez multinacionais brasileiras com o maior número de países nos quais possuem subsidiárias comerciais e/ou produtivas com uma atuação em 24 países (BARAKAT et al., 2017).

Nesse cenário, a internacionalização foi fundamental para que a BRF atingisse os atuais patamares de receita e desempenho no mercado. Desde a fusão em 2009 entre a Sadia e Perdigão, empresas que gestaram a BRF, seus investimentos no exterior aumentaram consideravelmente. O processo de internacionalização é conceituado por várias teorias que elucidam diferentes motivações e etapas para a realização dos negócios internacionais.

Alguns estudos recentes concentraram-se na avaliação da utilidade de modelos teóricos para explicar a internacionalização das multinacionais de economia emergente (AMAL et al., 2013; MEYER e THAIJONGRAK; 2013), nas estratégias adotadas (ISLAM, 2014; BANDEIRA-DE-MELLO et al., 2016; WARISARA, 2016; MARTIGNAGO; CÁRIO; ALPERSTEDT, 2018; EKANEM, 2019) e nos riscos envolvidos na internacionalização (CHIAVEGATTI; TUROLLA, 2011; MA; YANG, 2012).

Dentre as teorias mais utilizadas, destaca-se o modelo que se originou a partir da Escola Nórdica de Negócios Internacionais denominado Modelo de Uppsala. Esta teoria originou-se a partir da interpretação dos padrões do processo de internacionalização que foi verificado nas firmas suecas (JOHANSON; VAHLNE, 1977). A primeira observação foi que as firmas optavam em começar suas operações no exterior em países com proximidade cultural e somente gradativamente, a partir do acúmulo de aprendizagem e experiência, se expandiam para países distantes.

Em segundo lugar, foi observado que em um primeiro momento no processo de internacionalização, as firmas entravam em novos mercados por meio de exportações e que raramente essas organizações iniciavam as suas atividades em outros países por meio de subsidiárias ou com suas próprias unidades produtivas. Somente após anos de exportação para um determinado país é que haveria

possibilidade do estabelecimento de uma subsidiária no país hospedeiro.

O fato é que independente da estratégia adotada, o processo de internacionalização traz em si diversos riscos os quais a empresa está sujeita ao expandir suas fronteiras para mercados estrangeiros. Os trabalhos de Chiavegatti e Turolla (2011); Trevisan (2008) e Popli e De Lemos (2018) abordaram os riscos que acompanham a internacionalização de empresas emergentes abordando a óptica de Uppsala. Esses autores advertem para a necessidade de considerar e gerenciar tais riscos para alcançar o sucesso nessa empreitada.

Os pesquisadores clássicos da escola de Uppsala avaliam que o risco é inerente de um novo mercado a ser explorado, e que a abordagem das empresas face ao risco é complexa e variável (JOHANSON; VAHLNE, 2009). Dentre os diversos tipos de riscos existentes no processo de internacionalização, destaca-se os riscos de mercado, o qual pode ser definido como o potencial de resultado negativo, devido a mudanças nos preços ou parâmetros de mercado.

Para Biswas e Dutta (2015), todos os investimentos em fundos baseados em ações estão sujeitos a “risco de mercado”, decorrentes da volatilidade do preço dos ativos de risco, e qualquer exposição a movimentos indesejáveis do mercado pode ser considerado um risco de mercado (BESSIS, 1998; MILANOVA, 2010; ULUM, 2013; MAS, 2013). Os quatro fatores mais comuns relacionados ao risco de mercado são as taxas de juros, taxas de câmbio, custos de investimentos em carteira de negociação, preços de commodities e outras variáveis de mercado (MILANOVA, 2010; MIRKOVIĆ; DAŠIĆ; SILJKOVIĆ, 2013). Esses são apenas alguns dos principais fatores e segundo, Mas (2013), dependendo dos instrumentos negociados por uma organização, a exposição a outros fatores também pode surgir.

Nesse cenário, a questão de pesquisa que orienta este estudo é: Como se deu o processo de internacionalização da BRF e quais foram os riscos de mercado enfrentados pela companhia durante essa trajetória?

Como objetivos específicos, têm-se

em primeiro lugar, identificar a partir da perspectiva do Modelo de Uppsala os pontos de convergência e divergência da estratégia de internacionalização da BRF desde os seus primórdios à luz dessa teoria. O segundo objetivo consiste em identificar quais são os principais riscos de mercado que a BRF enfrenta desde que alcançou o último patamar de internacionalização, ou seja, o estabelecimento de subsidiárias integrais em outros países.

Nesse aspecto, o presente estudo justifica-se pela relevância de compreender como se deu o processo de internacionalização de uma das maiores multinacionais brasileiras afim de identificar suas estratégias e desafios ao longo das décadas. A partir dessa análise é possível inferir como uma das teorias mais importantes dos negócios internacionais- o Modelo de Uppsala- foi capaz de explicar na prática a trajetória de uma empresa brasileira. Para Trevisan (2008) a análise do processo teórico é produtiva quando confrontado com casos práticos de internacionalização.

Além disso, busca-se confirmar a teoria utilizando a variável de riscos de mercado para analisar se esses riscos aumentaram em relação a complexidade do processo de internacionalização que a BRF atualmente consolidou. Segundo Chiavegatti e Turolla (2011) é importante um estudo mais aprofundado do tema do risco, aplicada ao processo de internacionalização das empresas brasileiras.

Para atender aos objetivos propostos foi utilizada como estratégia de pesquisa, a pesquisa documental para buscar as informações no site institucional e em relatórios da BRF. Como método de análise de dados, optou-se pela análise descritiva para o primeiro objetivo do estudo, e pela análise de conteúdo para o segundo objetivo, em razão desta última empregar a descrição objetiva e sistemática de um determinado conteúdo a ser analisado.

A estrutura do artigo encontra-se composta pelo referencial teórico, o qual é embasado no Modelo de Uppsala, seguida dos resultados e discussões a qual é dividida na primeira parte para discorrer sobre o processo de Internacionalização da BRF e na segunda

parte sobre os riscos de mercado durante o Investimento Direto no Estrangeiro. Por fim têm-se as considerações finais.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O modelo de Uppsala foi proposto por pesquisadores suecos (JOHANSON; VAHLNE, 1977), na segunda metade dos anos 1970, com base em teorias anteriores e a partir da análise do estudo de caso de quatro empresas daquele país que no momento se encontravam em estágio avançado em seus respectivos processos de internacionalização. A essência desse modelo é a tese de que a empresa se internacionaliza investindo seus recursos de maneira gradual, a partir do acúmulo da aprendizagem obtida em estágios anteriores do processo.

Nesse sentido, a premissa é que em um determinado momento, o mercado doméstico em que as firmas atuam fica limitado, e isso força essas firmas se expandirem, buscando novos mercados no exterior. Ou seja, o crescimento da firma causa o seu processo de internacionalização (CARLSON, 1975).

A procura por novos mercados tem como alvo países estrangeiros que apresentem características semelhantes ao país de origem, de modo que as incertezas e os riscos de investimento sejam minimizadas. Johanson e Wiedersheim-Paul (1975) chamou isso de distância psíquica, na qual as empresas realizam negócios com países culturalmente mais próximos. Tal distância segundo Carlson (1975), é influenciada pelas diferenças culturais, idioma, nível de desenvolvimento do país, nível de educação, linguagem de negócios, e vínculos existentes entre o país de origem e o mercado estrangeiro.

Na sequência de modos de operação, à medida que a firma ganha experiência de operações no exterior, seus investimentos iriam se expandir para mercados cada vez mais distantes. Esse foi o pensamento de Johanson e Vahlne (1977, 1990), pensadores desta escola, o qual afirmava que o processo de internacionalização, em função dos riscos, incertezas e imperfeições das informações

recebidas sobre o novo mercado, levaria o modo de operação da firma no exterior a ser de forma sequencial, ou seja, incremental. Nessa lógica, as empresas adentram no mercado externo, na medida em que aumentam seu conhecimento sobre a atuação em mercados internacionais, sendo a falta de conhecimento sobre o mercado o principal empecilho envolvido no processo de internacionalização (LEMOS; JOHANSON; VAHLNE, 2010).

Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2002) os tipos de entrada no exterior podem ser por meio das exportações; licenciamento; alianças estratégicas e joint ventures; aquisição e subsidiária própria. A primeira etapa na sequência de modos de operação se daria por meio de um envolvimento exploratório na forma de exportação, que seria a oportunidade para a firma de conhecer o novo mercado. A partir do conhecimento exploratório aliado com a melhoria dos canais de informação haveria a obtenção de aprendizagem que levaria a um maior grau de envolvimento da empresa no exterior possibilitando o estabelecimento de subsidiárias no país estrangeiro.

A aquisição de conhecimento no mercado externo, o aumento do comprometimento com o mercado internacional teria seu ápice com o estabelecimento de unidades de produção no estrangeiro. Entretanto, Johanson e Wiedersheim-Paul (1975) reconhecem que nem todas as empresas seguem a sequência das etapas ou mesmo todos os quatro estágios do modo de entrada no exterior.

A partir da gestão da aprendizagem organizacional, da formação de competências e da gestão do conhecimento são criadas as bases para que a firma avance em novas empreitadas internacionais (CHIAVEGATTI; TUROLLA, 2011). Dessa forma, as estratégias de internacionalização mais sofisticadas exigem mais conhecimento e por isso, aquelas empresas que acumularam experiência em negócios internacionais estariam mais preparadas. Por outro lado, as empresas com menor experiência devem atuar de forma a comprometer menos seus recursos e assumirem menos riscos.

Nesse sentido, o Modelo de Uppsala considera

em sua origem a existência dos riscos envolvidos no processo de internacionalização, sobretudo aqueles advindos da complexidade do mercado. Os riscos provenientes da falta de conhecimento sobre o mercado representam a restrição mais crítica para as dificuldades envolvidas no processo de internacionalização (LEMOS; JOHANSON; VAHLNE, 2010). Apesar disso, a análise de riscos é negligenciada pela literatura de negócios internacionais, mesmo quando se analisa o processo de internacionalização pela lente de Uppsala.

Neste modelo, o risco pode ser traduzido pela expressão matemática " $R_i = C_i \times U_i$ " em que " $R_i$ ", traduz a situação do risco de mercado existente, " $C_i$ " é a função do compromisso existente no mercado e " $U_i$ " são as incertezas existentes no mercado, onde o índice " $i$ " denota um determinado mercado (CHIAVEGATTI; TUROLLA, 2011). O primeiro pressuposto do Modelo de Uppsala ao abordar os riscos era de que o comprometimento de mercado afetava a percepção de oportunidades e riscos para a empresa. O segundo pressuposto era de que o conhecimento do mercado (das oportunidades ou problemas) era assumido para iniciar as decisões de internacionalização.

De uma maneira geral, o conceito de risco no modelo de Uppsala baseia-se no fato de que as decisões de alocar recursos para operações no exterior devem levar em conta o conhecimento experimental da empresa e das alternativas existentes durante o processo (JOHANSON; VAHLNE, 1977).

Desde o modelo de Uppsala original proposto em 1977 (JOHANSON; VAHLNE, 1977), cinco variantes foram propostas entre 1990 e 2017 (JOHANSON; VAHLNE 1990; 2003; 2006; 2009; VAHLNE; IVARSSON, 2014; VAHLNE; HAMBERG; SCHWEIZER, 2017). Em 1990, foi adicionado ao modelo as redes de relações comerciais, em 2003 o papel dos relacionamentos de rede foram ainda mais expandidos além de serem indentificados três tipos de aprendizado de rede de negócios.

Em 2006, a extensão do modelo se deu na mudança de foco da redução da incerteza para desenvolvimento de oportunidades, enquanto

em 2009 foi incorporado a teoria das redes de negócios e a teoria do empreendedorismo. Por outro lado, Forsgren (2016) sugere que essa última deve primeiro abordar algumas questões antes de tal incorporação, como por exemplo, a relação entre redes de negócios e internacionalização das empresas e a possibilidade real de combinar a teoria das redes de negócios e a teoria do empreendedorismo no modelo de Uppsala.

Em seguida, no ano de 2014, a variante do modelo de Uppsala foi o acréscimo do modelo de globalização, e a extensão mais recente, realizada pelos autores clássicos, ocorreu em 2017. Vahlne e Johanson (2017) apresentam a empresa multinacional como uma nova forma de organização transfronteiriça a qual envolve-se de maneira proativa e empreendedora em trocas comerciais, e não em produção.

Como contribuição, Coviello, Kano e Liesch (2017) adicionam duas dimensões críticas ausentes na proposta de Vahlne e Johanson (2017), que segundo os primeiros devem ser levados em conta em uma teoria robusta da evolução da empresa moderna. O primeiro refere-se ao impacto do contexto digital como uma característica definidora de nível macro do mundo moderno e o papel do indivíduo como uma microfundação básica da processo de internacionalização.

Outros pesquisadores vem propondo extensões ao Modelo de Uppsala com o objetivo de torná-lo mais completo e condizente com a realidade competitiva atual. Dentre eles, destaca-se a proposta de se considerar no modelo de Uppsala, um modelo integrador que se aplique aos estágios inicial e subsequente da internacionalização (GULANOWSKI; PAPADOPOULOS; PLANTE, 2018), o papel da intencionalidade gerencial (DOW; LIESCH; WELCH, 2018) e o papel da capacidade de absorção do conhecimento do processo de internacionalização (MARTIGNAGO; CÁRIO; ALPERSTEDT, 2018).

Para responder, a questão de pesquisa proposta foi utilizada uma metodologia qualitativa por meio de uma abordagem exploratória e descritiva. A pesquisa documental foi realizada no site institucional da BRF a fim de analisar a história do processo de internacionalização da BRF, para em seguida buscar similaridades e diferenças com os pressupostos do modelo de Uppsala, como foi proposto no primeiro objetivo deste estudo.

Em seguida, indo ao encontro do segundo objetivo proposto, a pesquisa documental abrangeu a análise dos relatórios de comissão de valores mobiliários (CVM) dessa companhia. A busca se deu no tópico “Fatores de risco”, o qual está presente em todos os relatórios CVM, e onde são descritos os principais riscos de mercado. A discussão da escola nórdica sobre a temática de riscos durante o processo de internacionalização, em especial em relação aos riscos de mercado, embasou a escolha deste tópico para a presente análise.

Segundo Lüdke e Andre (1986), a pesquisa documental busca identificar informações nos documentos a partir de questões de interesse e para Fonseca (2002), a pesquisa documental se utiliza das mais diversificadas fontes, em documentos que não receberam nenhum tratamento científico, como documentos oficiais de instituições governamentais, sindicatos, boletins, notícias veiculadas em sites de jornais e revistas, relatórios de empresas, entre outras fontes de divulgação.

Em relação a análise de dados, para o primeiro objetivo proposto neste estudo foi feita uma análise descritiva enquanto para o segundo objetivo optou-se pela análise de conteúdo objetivando interpretar os principais riscos de mercados apontados no relatório CVM da BRF nos anos de 2011 e de 2016. A escolha desse íterim, foi devido ao fato de que em 2011 ocorreu seu primeiro investimento direto no exterior por meio do estabelecimento de uma subsidiária integral e o ano de 2016 foi o mais recente em que este documento estava disponível na data da coleta de dados, a qual foi realizada em maio de 2018. Além disso, optou-se por identificar

### 3. DELINEAMENTO METODOLÓGICO

os riscos de mercado no Relatório de Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pelo fato desse documento ser padronizado e as informações serem disponibilizadas anualmente.

Qualquer técnica de análise de dados exige uma metodologia de interpretação uma vez que o processo consiste em extrair sentido do material que está sendo analisado (CRESWELL, 2007). Nesse sentido, Bauer e Gaskell (2008) afirmam que a análise de conteúdo é majoritariamente o principal instrumento de análise de textos escritos pois possibilita a manipulação por parte do pesquisador em busca por respostas às questões de pesquisa.

Patton (1990) define a análise de conteúdo como um processo de identificação, codificação e categorização de dados primários em informações e Bailey (1994) afirma se tratar de uma técnica de análise de documentos estruturada, na qual o pesquisador constrói um conjunto de categorias mutuamente exaustivas e exclusivas que podem ser usadas na análise de documentos, para a partir disso, verificar a frequência na qual cada categoria é observada nos documentos estudados.

As etapas dessa técnica de análise seguirão as orientações de Bardin (2006), a qual ressalta que para garantir a coerência e a validade do método de análise de conteúdo, deve-se seguir três fases: a pré-análise, a exploração do material e o tratamento dos resultados (inferência e a interpretação).

A pré-análise consiste na escolha, organização e identificação das principais informações contidas nos documentos a serem analisados. A exploração do material por sua vez é que vai determinar a riqueza das interpretações e inferências a partir da codificação, classificação e categorização do material. Por fim, a terceira fase destina-se ao tratamento dos resultados, onde é possível o levantamento de interpretações inferenciais a partir da seleção das informações da etapa anterior.

A discussão deste estudo gira em torno de dois eixos: o primeiro foi como se deu o processo de internacionalização da BRF tendo como base de análise o modelo Uppsala e o segundo foi a identificação e descrição dos riscos de mercado enfrentados por essa multinacional na última etapa de internacionalização.

#### **4.1 Processo de Internacionalização da BRF sob a óptica do Modelo Uppsala**

Como foi dito anteriormente, para os pesquisadores da Escola de Uppsala, o processo de internacionalização ocorre, tipicamente, de forma gradual ou incremental (JOHANSON; VAHLNE, 1977; 1990; 2003) devido as imperfeições e incertezas das informações recebidas sobre o novo mercado, e também por ser uma comprometer menos os recursos. A exportação seria o principal meio de entrada em novos mercados estrangeiros em detrimento da instalação de subsidiárias, as quais raramente são utilizadas como estratégia inicial na internacionalização segundo essa Escola.

Assim, a escolha de ingressar em um mercado estrangeiro ocorre quando a empresa percebe que suas possibilidades de expansão no mercado doméstico estão limitadas. A partir disso, têm se início a um processo que se dá em estágios sequenciais de comprometimento gradual de recursos. O primeiro deles é a conquista do mercado doméstico, depois a exportação e com o passar do tempo são estabelecidas subsidiárias de vendas no estrangeiro. O último estágio seria o estabelecimento de unidades de produção no exterior através de subsidiárias integrais. Para Weisfelder (2001), a preocupação maior dos teóricos de Uppsala era explicar o processo de internacionalização e as forças que atuam no decorrer deste processo, e não os motivos que levam as empresas a investir no exterior.

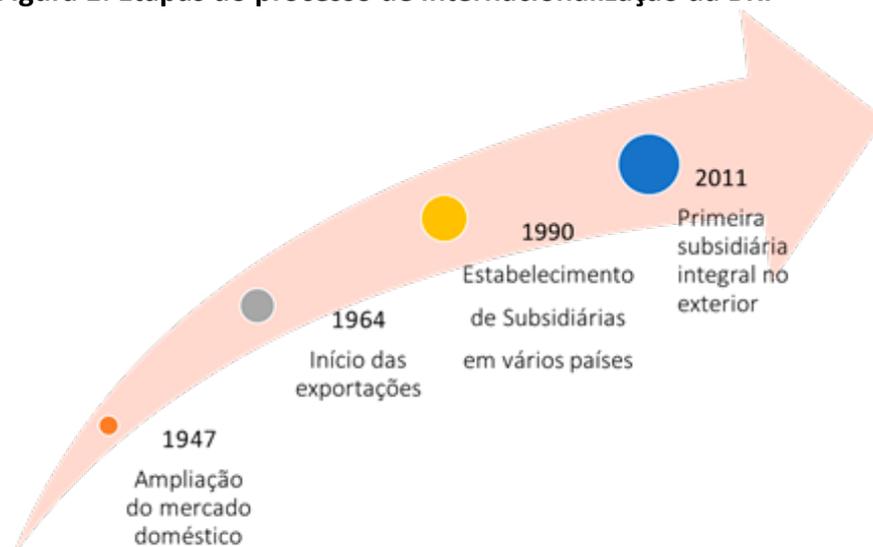
Ao analisar a história das empresas Sadia e Perdigão, a fim de identificar as similaridades da estratégia de internacionalização dessas empresas é nítido os estágios de internacionalização citados por Johanson e Vahlne (1977) mostrando a validade dessa teoria

## **4. RESULTADOS E DISCUSSÃO**

no caso analisado. Mesmo após o processo de fusão em 2009 que uniu a Sadia e a Perdigão formando o grupo BRF é possível identificar que o último estágio da internacionalização ocorreu em 2011 por meio de unidades de produção no exterior na forma de subsidiárias integrais, ou seja, através do investimento direto no

estrangeiro. A Figura 1 ilustra resumidamente o tempo cronológico que descreve esse ciclo e em seguida serão descritos cada estágio do processo de internacionalização dessa empresa de acordo com as informações encontradas no site institucional da companhia.

**Figura 1: Etapas do processo de internacionalização da BRF**



Fonte: Elaborado pelos autores a partir das informações da BRF

#### **4.1.1 Ampliação do mercado doméstico**

A Perdigão se originou como um pequeno negócio no ano de 1934 em Santa Catarina a partir de duas famílias de imigrantes italianos. Também em Santa Catarina, mais tarde, em 1944 começa a história daquela que viria ser a Sadia. Em 1952 a Sadia resolve expandir seus produtos para a região sudeste atuando no principal eixo comercial brasileiro: Rio de Janeiro e São Paulo. Como na época não existia caminhão frigorífico, a empresa comprou um avião, sendo essa, uma decisão estratégica que foi determinante para que a empresa a partir daí distribuísse seus produtos e conquistasse o mercado nacional.

#### **4.1.2 Início das exportações**

A primeira sede da Sadia fora de Santa Catarina, foi em São Paulo no ano de 1952. Em 1964 a Sadia construiu em São Paulo a Frigobrás

(Companhia Brasileira de Frigoríficos) o que possibilitou a empresa entrar no segmento de semiprontos e congelados. Nesse mesmo ano foi criado o conselho de Administração e começaram os contratos para a exportação de carnes. As exportações de carne de frango se iniciaram em 1975 para o Oriente Médio e a partir daí a Sadia assumiu a liderança entre os exportadores nacionais. Ainda em 1964, a Perdigão realizou sua primeira exportação, também de carne de frango e com o mesmo destino, o Oriente Médio.

#### **4.1.3 Estabelecimento de subsidiárias em vários países**

Em 1990 a Sadia já era uma marca reconhecida internacionalmente e passou a estabelecer diversas subsidiárias em vários países, sendo o Japão, Itália e Argentina, os primeiros países hospedeiros da empresa. No ano de 1998, a

Sadia ultrapassou U\$1 bilhão de faturamento garantindo sua liderança absoluta no segmento de aves. A expansão da empresa foi reconhecida e as exportações atingiu a meta de mais de 40 países. A marca seguiu consolidada no Brasil e agressiva no mercado externo com presença na Argentina, Chile, Uruguai, Estados Unidos, Inglaterra, Itália e Emirados Árabes e representações no Paraguai, Bolívia e Japão.

Já no ano 2000 foi aberto o primeiro escritório da Perdigão no exterior, em Londres, na Inglaterra. A marca entrou para o pregão das ações listadas nas bolsas de Nova York e foi a primeira empresa brasileira de alimentos presente na *Wall Street*. Em 2008 a Perdigão adquiriu a Eleva (antiga Avipal) possibilitando a formação de um dos maiores conglomerados de alimentos da América Latina. Também nesse ano foi adquirida a Cotochés, uma das mais tradicionais indústrias do segmento de lácteos de Minas Gerais. No ano seguinte, a Perdigão e Sadia se associaram e unificam suas operações formando a BRF Brasil *Foods S.A.*

#### 4.1.4 Subsidiária integral no exterior

A partir da fusão entre as marcas Sadia e Perdigão, formando a BRF, a internacionalização dessa Companhia seguiu mais intensa no mercado externo. Em 2011 a BRF anunciou o desenvolvimento de uma unidade de processados nos Emirados Árabes Unidos, além de adquirir as companhias argentinas Avez e a Dánica, respectivamente de aves e margarinas. Em 2012 é adquirida a *Quick Foods* da Argentina, 49% da *Federal Foods*, distribuidora da marca Sadia no Oriente Médio e constituída a sociedade com a chinesa Dah Chong Hong, para a distribuição dos produtos Sadia e do serviço *Food Services* em Hong Kong e Macau. Em 2014 ocorreu a aquisição da Alyasra, distribuidora no estado do Kuwait e foi inaugurada a primeira fábrica de alimentos processados no Oriente Médio, a maior da região.

No ano de 2015 é criada em Cingapura a SATS BRF e no Oriente Médio foi adquirida parte da *Qatar National Import and Export (QNIE)*, enquanto na Argentina foram compradas as

subsidiárias *Avez* e *Quick Foods*, além da *Joint Venture* com a Gmbh e IFGL para distribuir alimentos processados nos mercados do Reino Unido, Irlanda e Escandinávia. Também foi concluída a aquisição da totalidade das ações ordinárias de emissão da *Golden Foods Siam*, incluindo seus ativos na Tailândia e na Europa. Em 2016 a BRF adquiriu a totalidade das ações de emissão da Alimentos Calchaquí e Bocatti, da Globosúinos Agropecuária S.A, da totalidade das ações de emissão da Eclipse Holding Cooperatief UA, e aquisição da totalidade dos direitos econômicos da Al Khan Foodstuff LLC. Nesse mesmo ano, a Companhia constitui a subsidiária “Sadia Halal”, e passou a deter os ativos relacionados à produção, distribuição e comercialização de alimentos destinados aos mercados muçulmanos. Também em 2016, a BRF fez acordo com a FFM Bernhard, empresa processadora de alimentos da Malásia e fechou um acordo de investimento com a COFCO Meat, produtora de alimentos de origem suína na China, com operações verticalmente integradas, operando em todas as cadeias desse segmento de indústria. Em 2017 a companhia assumiu as operações da Banvit, maior produtora de aves e líder de mercado na Turquia.

Entre 2014 e 2016, a BRF continuou seu processo de internacionalização principalmente por meio da aquisição de fábricas na Malásia e Turquia e na instituição da subsidiária *OneFoods*, para atender à demanda do mercado halal (alimentos autorizados de acordo com a Xariá, ou lei islâmica), além da participação na COFCO Meat Holdings, produtora de alimentos de origem suína chinesa. A empresa continua intensificando o processo de globalização através de formação de joint-ventures, abertura de escritórios comerciais e aquisições de fábricas, marcas e distribuidores, em quatro regiões distintas: Oriente Médio, Ásia, Europa e América Latina.

A BRF investiu nessas regiões devido ao grande potencial de mercados que elas oferecem. Esses movimentos estão alinhados com a estratégia da empresa de crescer internacionalmente, avançar na cadeia de valor, expandir suas marcas, conquistar novos mercados e

diversificar a base produtiva, de forma a reduzir cada vez mais a exposição à volatilidade dos ciclos e trazer mais estabilidade aos resultados (BARAKAT et al.,2017). Na Tabela 1 são descritos

as regiões e o nível de envolvimento da BRF por meio do investimento de seus recursos em tais localidades:

**Tabela 1: Atuação da BRF no Brasil e no exterior**

Região	Centro de Inovação	Unidades Produtivas	Centros de Distribuição	Escritórios Comerciais	Colaboradores Diretos
Brasil	1	35	20	0	Acima de 88.000
América Latina	1	9	13	3	4.100
Ásia	1	6	2	7	9.000
Europa e Eurásia	1	2	1	0	Acima de 480
Oriente Médio	1	1	13	10	3.000
África	0	0	0	2	25

Fonte: Elaborado pelos autores a partir das informações da BRF

Os produtos da BRF estão presentes em mais de 150 países, nos cinco continentes do globo. Segundo a Companhia, seu modelo de negócios é “glocal”, neologismo que nomeia o movimento simultâneo de globalização e valorização das características de cada região onde a BRF atua. A empresa trabalha alguns pilares que ampliam suas operações internacionais: investimento em marca; ampliação do portfólio; avanços na distribuição e aposta nas produções locais. Mas é no Brasil a operação com valor fundamental na execução da estratégia da BRF. Como maior empresa de produção de proteína animal e maior exportadora de aves, tem um portfólio com mais de 800 produtos.

A análise do processo de internacionalização da BRF sob a óptica do Modelo de Uppsala

como foi discutido, se mostrou consistente com os pressupostos desta teoria, e seguiu os estágios descritos por Johanson e Vahlne (1977). Este achado guarda relação com o estudo de Amal *et al.* (2013) o qual também certificou a utilidade deste modelo para explicar a trajetória de empresas multinacionais de economias emergentes.

Da mesma forma, no caso brasileiro da Marcopolo, uma multinacional gaúcha fabricante de carrocerias de ônibus, o estudo de Trevisan (2008) mostrou que a ênfase no perfil “incremental” da decisão desta companhia de internacionalizar a produção também foi característico do modelo de Uppsala. Por outro lado, Meyer e Thaijongrak (2013) argumentaram que em geral os pressupostos de tal modelo

não foram úteis para explicar a evolução das multinacionais de economias emergentes em seu estudo, exceto para o processo de aprendizagem experiencial que se constituiu como um elemento importante durante a internacionalização dessas empresas.

## 4.2 Riscos de Mercado durante o Investimento Direto no Estrangeiro

Para cumprir o segundo objetivo deste estudo, a saber, identificar quais são os principais riscos de mercado que a BRF enfrenta desde que alcançou o último patamar de internacionalização, será descrito a seguir como as categorias que serviram de base para a interpretação dos resultados foram construídas a partir das etapas de análises de conteúdo citadas anteriormente. Flick (2009) enfatiza o cuidado com o detalhamento do processo da pesquisa no planejamento da pesquisa para garantir a confiabilidade.

Após a análise consistiu na busca de documentos, tanto relatórios, quanto informações no site da BRF que informassem os riscos de mercado que essa companhia enfrentou no ano de 2010 (ano anterior ao estabelecimento da primeira subsidiária no exterior) e do ano de 2017 (intervalo de tempo maior possível para ser possível observar os efeitos da última estratégia de internacionalização da BRF segundo o modelo Uppsala), e que seguissem os critérios de tipicidade e acessibilidade (VERGARA, 2007). No relatório CVM foi possível encontrar essas informações, e por essa razão, foi o documento utilizado ao longo das três etapas da análise de conteúdo.

O relatório CVM é anual, e apresenta informações financeiras, além de abordar temas, como os participantes do mercado, supervisão, fiscalização externa, atuação sancionadora, regulamentação, presença internacional, cooperação com outros organismos, atendimento e orientação ao público e educação financeira (CVM, 2017). A delimitação do conteúdo do relatório foi feita restringindo o capítulo destinado a “Fatores de Riscos” e posteriormente filtrando a categoria

“Risco de mercado”. A partir da sua leitura, foram traçados três objetivos específicos para responder a segunda questão de pesquisa levantada na introdução: (a) Quais são os riscos de mercado citados pela BRF; (b) Quais riscos de mercado variaram entre o período de 2010 e 2017; (c) Como esses riscos afetaram os negócios da Companhia.

Na fase de exploração, a descrição analítica objetivou a codificação, classificação e a categorização do texto analisado. Assim, na etapa de codificação, primeiramente foi feito um recorte de cada parágrafo do relatório que se referia aos “Risco de mercado” em busca de identificar quais as palavras chaves, ou núcleos de sentido de cada período que foram considerados relevantes para a posterior análise. Por meio do recorte foram selecionadas as unidades de registro e as unidades de contexto. As unidades de contexto são as frases selecionadas pelo recorte das mensagens trabalhadas e reagrupadas conforme a categoria, a unidade de registro, o tema e a unidade de contexto elementar. A seleção das unidades de contextos foram os recortes selecionados como frases essenciais.

As unidades de registro representam as unidades de significação na medida em que traduzem o sentido da comunicação e auxiliam a categorização e a contagem frequencial. As unidades de contexto por sua vez, auxiliam na codificação das unidades de registro de um segmento de uma mensagem estudada e segundo Mozzato e Grzybovski (2011), são unidades de compreensão para codificar a unidade de registro e auxiliam a compreensão da significação exata dessa última.

Em seguida foram enumerados todos os sintagmas que tivessem relação com cada palavra chave identificada nos períodos dos parágrafos, de modo a serem organizadas de acordo com sua frequência para assim formar as categorias. Terminada a etapa de codificação, as unidades de registro e de contexto foram separadas de acordo com suas diferenças e reagrupadas de acordo com suas semelhanças, formando assim, as categorias e relacionadas segundo suas respectivas palavras-chaves.

Assim, a partir desta segunda etapa da análise de conteúdo, foram identificadas quatro categorias a partir das unidades de registro, unidades de contexto, sintagmas e palavras chaves, como é mostrado no Quadro 1.

**Quadro 1: Codificação e Classificação dos Riscos de Mercado da CVM**

Unidades de Registro	Unidades de contexto	Sintagma	Categorias	Palavras-chaves
E feitos do risco	Redução dos valores dos ativos ou aumento dos valores das obrigações	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Pressões inflacionárias adicionais aumentam o preço de produtos importados pela companhia</li> <li>▪ Aumento no custo em reais de nossas matérias-primas e equipamentos atrelados ao dólar</li> <li>▪ Reduz a competitividade de nossas exportações</li> </ul>	Risco cambial	Moeda estrangeira
E feitos do risco	O custo de produção depende de algumas matérias primas	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ A Companhia compra commodities</li> <li>▪ Milho, farelo de soja e suínos vivo são componentes individuais dos custos de produção</li> </ul>	Risco das commodities	Matéria prima
E feitos do risco	Impacto negativo sobre as despesas financeiras e resultado operacional da Companhia	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Quando as taxas de juros aumentam o consumo e os investimentos são inibidos</li> </ul>	Risco de taxa de juros	Taxas (CDI, TJLP e LIBOR)
E feitos do risco	Impossibilidade de honrar seus compromissos	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Incapacidade de conduzir quaisquer alienações necessárias de ativos não essenciais</li> <li>▪ Incapacidade de pagar sua dívida em aberto no vencimento</li> <li>▪ Incapacidade de refinar qualquer uma de suas dívidas no vencimento</li> </ul>	Risco de liquidez	Perda

Fonte: Elaborada pelos autores a partir do relatório CVM da BRF do

Por fim, a terceira etapa que tem como objetivo possibilitar a interpretação dos resultados, a explanação das categorias foi realizada conforme a recomendação de De Albuquerque Urquiza e Marques (2016). Esses autores orientam que o pesquisador deve evitar aprofundar nos itens que serão interpretados afim de evitar que o trabalho se torne muito longo. A seguir, cada categoria de risco será discutida:

#### 4.2.1 Risco Cambial

As variações nas taxas de câmbio podem prejudicar a situação financeira e resultados operacionais da Companhia na medida em que as alterações das taxas de câmbio de moeda estrangeira provocam perdas não esperadas, levando a uma redução dos valores dos ativos ou aumento dos valores das obrigações da BRF.

Uma depreciação significativa do real em relação ao dólar ou outras moedas pode aumentar a quantidade de reais necessária para atender às necessidades de obrigações de serviço de dívida da companhia denominada em moeda estrangeira.

Segundo Anghelache *et al.* (2013), a mudança nas taxas de câmbio é o fator de risco mais importante para o qual está exposto a um investidor. As receitas geradas pelas exportações sofrem uma redução quando convertidas em reais em períodos de apreciação do real em relação ao dólar. Isso pode reduzir a competitividade das exportações e prejudicar a receita operacional líquida e fluxos de caixa provenientes das vendas no exterior. Ademais, quando há depreciação do real em relação ao dólar, ocorre um aumento no custo em reais das matérias-primas (*commodities*) da Companhia e equipamentos atrelados ao dólar. Esses

aumentos podem afetar de maneira negativa e relevante os resultados operacionais.

#### 4.2.2 Risco das *Commodities*

No curso normal de suas operações, a BRF compra commodities, principalmente milho, farelo de soja, suínos vivos, dentre outros. Assim, o custo de produção da Companhia é dependente do preço e oferta dessas matérias primas as quais estão sujeitas a volatilidade resultante de uma série de fatores. Esses podem estar relacionados a variação na produção local ou global, condições climáticas, rendimento de safra, custos com transporte, custos de armazenagem, leis ambientais e de preservação, condições econômicas, política agrícola do governo, doenças animais ou às plantações, custo do frete internacional, dentre outros fatores.

#### 4.2.3 Risco de Taxa de Juros

O risco de taxas de juros é o risco da BRF sofrer perdas econômicas devido a alterações adversas nas taxas de juros, que podem ser ocasionadas por fatores relacionados a crises econômicas e/ou alterações na política monetária no mercado interno e externo. Esta exposição refere-se, principalmente, a mudanças nas taxas de juros de mercado que afetem passivos e ativos da Companhia indexados pela taxa LIBOR, TJLP, UMBNDES ou CDI, além de eventuais transações com posições pré-fixadas em relação a algum dos indexadores acima mencionados que poderão ocasionar perdas não realizadas e/ou realizadas originadas pela apuração do valor justo de mercado (marcação a mercado). Portanto, a elevação do CDI, da TJLP ou da LIBOR poderia ter um impacto negativo sobre as despesas financeiras e resultado operacional da Companhia.

#### 4.2.4 Risco de Liquidez

De acordo com Jovicic *et al.* (2014), a liquidez influencia os movimentos de preços no mercado e sua ocorrência compromete que a firma honre seus compromissos. Isso ocorre devido a possibilidade de perda de capital e pela incapacidade de liquidar determinado ativo em tempo razoável sem perda de valor. Qualquer incerteza futura nos mercados de ações e de crédito pode afetar de forma negativa a capacidade da Companhia de acesso a financiamentos adicionais de curto prazo e de longo prazo, o que poderia causar um impacto adverso em sua liquidez e situação financeira.

Os quatro riscos de mercado descritos correspondem aos riscos comuns que a BRF apontou no período de 2010 - conforme mostra consta no relatório CVM da BRF do ano de 2011 e do período de 2015- conforme mostra consta no relatório CVM da BRF do ano de 2017. Como dito anteriormente, a escolha desses anos foi estratégica, pois o objetivo foi determinar se os riscos de mercado da BRF variaram antes da implantação de sua primeira subsidiária integral no exterior e depois do estabelecimento dessa unidade produtiva.

A análise dos relatórios apontou que a variação dos riscos de mercado não foi destoante, mostrando que na evolução do processo de internacionalização, tais riscos praticamente estão sempre presentes. No ano de 2010 foi identificado o risco de crédito como potencial e não foi mencionado risco de contraparte e nem o risco de inflação. Por outro lado, no de 2016 não foi citado o risco de crédito como uma preocupação para a Companhia. Esse levantamento é mostrado na Figura 2:

**Figura 2: Riscos de mercado apontados pela BRF nos relatórios CVM dos anos de 2011 e 2017**



Fonte: Elaborado pelas autoras a partir do relatório CVM da BRF dos anos de 2011 e 2017

Como é mostrado na Figura 2, o Risco de Crédito foi apontado apenas no ano relatório CVM de 2011. Nesse período, a BRF ficou sujeita ao risco de crédito relacionado com as contas a receber de clientes, aplicações financeiras e contratos de derivativos. Já no relatório de 2017, os riscos de Inflação e de Contraparte foram apontados, provavelmente devido aos efeitos da crise internacional de 2015 ou mesmo, a corrupção no Brasil. Em relação ao Risco de Contraparte a BRF afirmou que perturbações na economia global ou local, má gestão e fraudes podem afetar a capacidade de uma instituição financeira honrar com suas obrigações.

Já o Risco de Inflação, segundo a Companhia, os períodos de alta inflação diminuem a taxa de crescimento da economia brasileira, levando a um menor consumo de alimentos no país. A inflação pressiona o custo de produção e despesas da indústria, forçando as empresas a procurarem por soluções inovadoras para se manterem competitivas. Nesse aspecto, a BRF pode não ser capaz de repassar integralmente esses aumentos de custos para os seus clientes e, como resultado disso, pode ter uma redução nas suas margens de lucro.

Além disso, alta inflação, geralmente, leva a altas taxas de juros no mercado doméstico e, por isso, os custos referentes ao serviço da dívida da Companhia podem aumentar, resultando num menor lucro líquido. Também pode haver uma redução na liquidez nos mercados de capital e de empréstimos, que podem afetar a capacidade da Companhia de refinar suas dívidas nesses mercados gerando efeitos adversos no

seu negócio, nos resultados das operações, nas condições financeiras e nos preços das ações ordinárias.

De uma maneira geral os riscos de mercado envolvidos na etapa do IDE citados pela BRF guardam relação com outros estudos que também identificaram e avaliaram esses riscos (CHIAVEGATTI; TUROLLA, 2011; TREVISAN, 2008). Trevisan (2008) sugeriu que apesar de todas as pressões dos riscos de mercado, em especial, das questões cambiais, as internacionalizações de empresas brasileiras bem-sucedidas foram as que seguiram o roteiro teórico da escola de Uppsala e não as que optaram pela decisão de internacionalizar pelos “custos de transação”.

Diante das análises, é possível inferir que os riscos de mercado enfrentados pela BRF no período analisado parecem não ter sofrido influência da expansão internacional dessa companhia no tocante a implantação de subsidiárias integrais em outros países. Considerando o contexto político e econômico dos anos em questão, é provável que esses fatores sejam os que mais influenciaram essas variações. Tais causas possuem muita relevância nos riscos de mercado, e em muitos casos, são os responsáveis pelas variações de preços nos ativos financeiros.

Por exemplo, em função da saída do Reino Unido da União Europeia, a BRF adotou como estratégia o foco na inovação e aprimoramento nos serviços prestados na Europa para compensar os impactos gerados pela depreciação da Libra Esterlina em função do Brexit (BARAKAT et al., 2017).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da base teórica gerada pela Escola Nórdica de Negócios Internacionais, foi analisado um estudo de caso de uma multinacional brasileira na busca de encontrar pontos de convergência e divergência do seu processo de internacionalização com base no Modelo de Uppsala. Além disso, foram identificados os principais riscos de mercado que essa empresa esteve exposta antes e após a última fase do processo de internacionalização segundo esse modelo: o investimento direto internacional. Para isso foi utilizada como estratégia de pesquisa a pesquisa documental e como técnica de análise de dados a análise descritiva e a análise de conteúdo.

O caso analisado, confirma um dos pressupostos do Modelo de Uppsala, o qual afirma que um dos motivos de internacionalização da firma pode se dar em função de possíveis diminuição de oportunidades de lucro no mercado doméstico, o que de fato aconteceu com a Sadia e a Perdigão. Por outro lado, no caso analisado, o mercado não estava saturado, como argumenta esse Modelo, pois inexistia concorrentes para essas duas empresas, entretanto, o consumo estava sendo freado pela crise econômica do país naquele período. No início de suas exportações – 1964- o Brasil passava por um momento de crise e o poder aquisitivo da população diminuía progressivamente. Essas duas empresas nesse momento, já dominava o setor nacional e tinha suas bases de produção e distribuição bem estabelecidas em várias regiões do Brasil, o que estimulou o processo de exportação.

Outro ponto de divergência teórico, se dá em função do Modelo Uppsala afirmar que o primeiro modo de entrada no exterior das empresas - a partir das exportações - se dá pela proximidade geográfica ou semelhança cultural entre o país exportador e o importador. Nesse caso, foi o contrário, pois tanto a Sadia quanto a Perdigão tiveram suas primeiras exportações destinadas ao Oriente Médio. A razão pode ser o fato da alta demanda da carne de frango nessa região, especialidade dessas empresas

na época, devido à religião muçulmana não permitir a ingestão de carne suína por parte de seus adeptos.

Observou-se que após o estabelecimento das subsidiárias integrais em 2011 no exterior, a internacionalização se intensificou por meio de novas fusões, aquisições e alianças estratégicas por parte da BRF. É notório que essa multinacional brasileira tornou-se um grande conglomerado da indústria alimentícia mundial. Nessas circunstâncias, como qualquer empreendimento que envolve investimentos, os riscos de mercado são inevitáveis. E via de regra, o tipo e intensidade do risco será proporcional ao retorno esperado do investimento.

No caso analisado, os riscos de mercado identificados segundo o próprio relato da Companhia foram risco de taxa de juros, risco das *commodities*, risco cambial, risco de liquidez, risco de crédito, risco de inflação e risco de contraparte. Os quatro primeiros estavam presentes nos dois relatórios referentes aos anos de 2010 e 2016. O risco de contraparte foi apontado pela BRF somente no ano de 2011 e os riscos de crédito e inflação não estiveram presentes nesse ano, enquanto no ano de 2016 os dois últimos riscos estavam presentes e o risco de contraparte não. Todos os riscos de mercado foram descritos de maneira a mostrar como eles afetam os negócios da Companhia. Assim, buscou-se compreender como o processo de internacionalização de uma das maiores multinacionais brasileiras pode ser compreendido a partir de um Modelo originado em um país distante com cultura e aspectos econômicos bem diferentes ao do Brasil. Ao mesmo tempo, foi possível entender quais os principais riscos de mercado e como eles podem afetar o desempenho financeiro da Companhia. Nesse sentido, esse estudo chama a atenção para o fato de como as intervenções do Governo Federal, além das condições políticas e econômicas podem impactar adversamente as atividades da firma e o valor de mercado de suas ações.

Como limitação deste estudo, em termos metodológicos, como é de se esperar, todas as técnicas de análise de dados apresentam

pontos fracos que merecem atenção. Neste caso, Bardin (2006) chama a atenção para o fato de que há uma tendência de os pesquisadores considerarem que as interpretações de uma dada análise de conteúdo indicam ser a causa de um fenômeno, ao invés, de ser uma mera reflexão dessa análise.

Ademais, apesar do Modelo de Uppsala ter se mostrado eficiente para a análise do processo de internacionalização da BRF, do ponto de vista teórico, se outro (s) modelo (s) e teoria (s) também tivessem sido utilizados a discussão seria mais enriquecida. Sugere-se em futuros trabalhos, a utilização do tripé de análise do processo de internacionalização proposto por Peng, Wang e Jiang (2008).

Também recomenda-se que estudos futuros considerem as diversas categorias de riscos que o processo de internacionalização envolve, tais como riscos comerciais, riscos políticos e sociais, dentre outros. Estudos de casos por meio de entrevistas também poderiam contribuir com a literatura ao identificar riscos específicos que determinadas categorias de empresas enfrentam. Além disso, serão valiosas outras investigações do processo de internacionalização de demais empresas brasileiras como forma de compreender as estratégias que vem sendo adotadas por essas companhias. Estudos comparativos podem auxiliar outras empresas que atualmente estão em busca de expandir suas atividades para o exterior e ajudar a compreender os riscos e os desafios encontrados nesta empreitada.

---

## REFERÊNCIAS

- AMAL, M.; BAFFOUR AWUAH, G.; RABOCH, H.; ANDERSSON, S. Differences and similarities of the internationalization processes of multinational companies from developed and emerging countries. **European Business Review**, v. 25, n. 5, p. 411-428, 2013.
- ANGHELACHE, C.; VOINEAGU, V.; CULEȚU, D.; BALTAC, A. G. Methods, theories and models to measure market risk of the portfolio of shares. **Romanian Statistical Review**, n.8, 2013.
- BAILEY, K.D. **Methods of Social Research**. Ed. Simon and Schuster, p. 304, 1994.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R.; FLEURY, M. T. L.; AVELINE, C. E. S.; GAMA, M. A. B. Unpacking the ambidexterity implementation process in the internationalization of emerging market multinationals. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 6, p. 2005, 2016.
- BARAKAT, L. L.; CRETOIU, S. L.; SIMOES, L.; RESENDE, L. **Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras 2017**. Fundação Dom Cabral, 2017.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2006. (Obra original publicada em 1977).
- BAUER, M; GASKELL, G. **Qualitative researching with text, image, and sound**. Eds, London: Sage, 2008.
- BESSIS, J. **Risk Management in Banking**. New York: John Wiley e Sons, Ltd, 1998.
- BISWAS, S; DUTTA, S. Assessing Market Risk of Indian Index Funds. **Global Business Review**, n.16, ed.3, p.511–523, 2015.
- BRF. [Site institucional]. Disponível em: <https://www.brf-global.com/>. Acesso em: 25 out. 2017.
- CARLSON, S. **How foreign is foreign trade: a problem in international business research**. Uppsala: Uppsala University Press, 1975.
- CHIAVEGATTI, D; TUROLLA, F.A. Risco no modelo de internacionalização de Uppsala. **Organizações em contexto**, São Bernardo do Campo, ano 7, n. 13, 2011.
- COVIELLO, N.; KANO, L.; LIESCH, P. W. Adapting the Uppsala model to a modern world: Macro-context and microfoundations. **Journal of International Business Studies**, v. 48, n. 9, p. 1151-1164, 2017.
- CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Trad. Porto Alegre: Artmed, 2007.
- DE ALBUQUERQUE URQUIZA, M.; MARQUES, D. B. Análise de conteúdo em termos de Bardin aplicada à comunicação corporativa sob o signo de uma abordagem teórico-empírica. **Entretexos**, v. 16, n. 1, p. 115-144, 2016.

DOW, D.; LIESCH, P.; WELCH, L. Inertia and Managerial Intentionality: Extending the Uppsala Model. **Management International Review**, v. 58, n. 3, p. 465-493, 2018.

EKANEM, I. Understanding internationalisation approaches and mechanisms of diaspora entrepreneurs in emerging economies as a learning process. **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, v. 25, n. 5, p. 819-841, 2019.

FLICK, U. **Introdução à pesquisa qualitativa**. Tradução de J. E. Costa. 3a ed. São Paulo: Artmed, 2009.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Apostila, Fortaleza: UEC, 2002.

FORSGREN, M. A note on the revisited Uppsala internationalization process model—the implications of business networks and entrepreneurship. **Journal of International Business Studies**, v. 47, n. 9, p. 1135-1144, 2016.

GULANOWSKI, D.; PAPADOPOULOS, N.; PLANTE, L. The role of knowledge in international expansion. **Review of International Business and Strategy**, v. 28, n. 1, p. 35-60, 2018.

HITT, M.A.; IRELAND, R.D; HOSKISSON, R.E. **Administração Estratégica**. Tradução de Pioneira Thompsons Learning. São Paulo, 2002.

ISLAM, A. **Factors Influence the internationalization process in emerging economies**: The case of the Egyptian SMEs. Unpublished 2014.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J. E. The internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. **Journal of International Business Studies**, v. 8, n. 1, p. 23-32, 1977.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J. The mechanisms of internationalization. **International Marketing Review**, v.7, n. 4, p. 11-24, 1990.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J.-E. Business relationship learning and commitment in the internationalization process. **Journal of international entrepreneurship**, v. 1, n. 1, p. 83-101, 2003.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J.-E. Commitment and opportunity development in the internationalization process: A note on the Uppsala internationalization process model. **Management International Review**, v. 46, n. 2, p. 165-178, 2006.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J.-E. The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. **Journal of international business studies**, v. 40, n. 9, p. 1411-1431, 2009.

JOHANSON, J.; WIEDERSHEIM-PAUL, F. The internationalization of the firm: four Swedish cases. **Journal of Management Studies**, p 305-322, 1975.

JOVIČIĆ, D; JEREMIĆ, L; MILIĆEVIĆ, L; ZEREMSKI, A. Warehouse receipts functioning to reduce market risk. **Economics of Agriculture**, nº 2, 2014.

LEMOS, F. F.; JOHANSON, J.; VAHLNE, J. E. Risk management in the internationalization process of the firm: An Uppsala model. **Journal of World Business**, p.430, 2010.

LÜDKE, M.; ANDRÉ, M.E.D.A. **Pesquisa em educação: abordagens qualitativas**. São Paulo, EPU, 1986.

MA, Z.; YANG, Z. Risk of marginalization in the process of internationalization: A case study of emerging Chinese multinationals. **Nankai Business Review International**, v. 3, n. 1, p. 52-64, 2012.

MARTIGNAGO, G; CÁRIO,S.A.F; ALPERSTEDT,G.D. Absorptive Capacity and the Internationalization Process of an Emerging Multinational. **Revista de Negócios**, v. 23, n. 1, p. 7-31, 2018.

MAS - Monetary Authority of Singapore. **Market risk, guidelines on risk management practices**, 2013.

MEYER, K.; THAIJONGRAK, O. The dynamics of emerging economy MNEs: How the internationalization process model can guide future research. **Asia Pacific Journal of Management**, v. 30, n. 4, p. 1125-1153, 2013.

MILANOVA, E. Market Risk Management in Banks-Models for Analysis and Assessment. **FACTA Universitatis Series: Economics and Organization**, v. 7, n. 4, p. 395-410, 2010.

MIRKOVIĆ1, V; DAŠIĆ, B; SILJKOVIĆ, B. **Market risk management in banks**. 13th International Conference Research and Development in Mechanical Industry (RaDMI), September 2013, Kopaonik, Serbia.

MOZZATO, A.R; GRZYBOVSKI, D. Análise de Conteúdo como Técnica de Análise de Dados Qualitativos no Campo da Administração: Potencial e Desafios. **RAC**, Curitiba, v. 15, n. 4, p. 731-747, 2011.

PATTON M.Q. Qualitative Evaluation and Research Methods. Sage Publications, **Newbury Park**, p. 381; 383, 1990.

PENG, M. W.; WANG, D. Y.; JIANG, Y. An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies. **Journal of international business studies**, v. 39, n. 5, p. 920-936, 2008.

POPLI, M.; DE LEMOS, F. F. Reusing Uppsala lens in cross-border M&As of emerging markets. **Strategic Change**, v. 27, n. 1, p. 35-42, 2018.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). Governo Federal. **Relatório**. Disponível em < [http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/planos/relatorios/anual/rel\\_anual.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/relatorios/anual/rel_anual.html)> Acesso: 22 de out. 2017.

TOURYALAI, H; STOLLER, K; MURPHY, A. Ranking 2018 das maiores empresas do mundo tem menos brasileiras, 07 de junho de 2018. Disponível em: <https://forbes.uol.com.br/listas/2018/06/edicao-2018-da-global-2000-reune-19-empresas-brasileiras/>. Acesso: 12 set. 2019.

TREVISAN, L. Internacionalização de empresas brasileiras: uma aplicação do “modelo de Uppsala”.

---

**Revista Eletrônica de Gestão de Negócios–eGesta**, v. 4, n. 2, p. 163, 2008.

ULUM, Z.K.A.B. Market Risk Quantifications: Historical Simulation Approach on the Malaysian Stock Exchange. **International Journal of Management Excellence**, v.2 nº. 1, 2013.

VAHLNE, J.-E.; HAMBERG, M.; SCHWEIZER, R. Management under uncertainty–the unavoidable risk-taking. **Multinational business review**, v. 25, n. 2, p. 91-109, 2017.

VAHLNE, J.-E.; IVARSSON, I. The globalization of Swedish MNEs: Empirical evidence and theoretical explanations. **Journal of International Business Studies**, v. 45, n. 3, p. 227-247, 2014.

VAZ, T. **As 19 empresas brasileiras entre as maiores do mundo em 2016**. Revista Exame, setembro de 2016. Disponível em: < <https://exame.abril.com.br/negocios/as-19-empresas-brasileiras-entre-as-maiores-do-mundo-em-2016/>>. Acesso: 07 de outubro de 2018.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

WARISARA, K. **The Internationalization Process and the Inter-Organizational Networks of Thai Enterprises in Emerging Markets: A Study of Brazil, Russia, India, China, and South Africa (BRICS)**. Graduate School of Public Administration, National Institute of Development Administration, 2016.

WEISFELDER, C. J. Internationalization and the multinational enterprise: Development of a research tradition. In: **Reassessing the Internationalization of the Firm**: Emerald Group Publishing Limited, p. 13-46, 2001.