



Revista da Universidade Vale do Rio Verde  
ISSN: 1517-0276 / EISSN: 2236-5362  
v. 22 | n. 1 | Ano 2023

**Letícia Bettoni Siqueira**

Mestre pela Universidade Federal de Lavras-UFLA  
leticialbs@hotmail.com

**Fabiane Fidelis Querino**

Doutoranda e Mestre pela Universidade Federal de  
Lavras-UFLA  
fabianequerino@hotmail.com

**Cristina Lelis Leal Calegario**

Docente do Departamento de Administração e  
Economia (DAE) na Universidade Federal de  
Lavras-UFLA  
ccalegario@ufla.br

## ANÁLISE DAS ESCOLHAS ESTRATÉGICAS DAS EMPRESAS MULTILATINAS NO PERÍODO DE 2012 A 2018

---

### RESUMO

Estudos sobre as empresas Multinacionais da América Latina (multilatinas) têm ganhado relevância acadêmica nos últimos anos. Esse fato se justifica por essas empresas estarem se destacando no mercado exterior deixando para trás a visão de que empresas de mercados emergentes são focadas apenas no mercado doméstico. Diante disso, o objetivo desse artigo é analisar as combinações de negócios das empresas multilatinas, verificando quais são as principais escolhas dessas empresas para ganharem mais espaço no comércio internacional. Para isso utilizou-se do método qualitativo de pesquisa documental e a técnica de análise de conteúdo para analisar os dados dos relatórios financeiros das multilatinas no período de 2012 a 2018. Os resultados mostram que a atividade de aquisição foi a que apresentou o maior número de ocorrências no período analisado, ao contrário das ofertas públicas, que foram a menor escolha estratégica adotada pela multilatinas no referido período.

**Palavras-chave:** Multilatinas. Escolhas estratégicas. Internacionalização.

## ANALYSIS OF THE STRATEGIC CHOICES OF MULTILATINUM COMPANIES IN THE PERIOD FROM 2012 TO 2018

---

### ABSTRACT

Studies on Latin American multinational companies (multilatinas) have gained academic relevance in recent years. This fact is justified by the fact that these companies are standing out in the foreign market, leaving behind the view that companies from emerging markets are focused only on the domestic market. Therefore, the objective of this article is to analyze the business combinations of multilatinas companies, verifying which are the main choices of these companies to gain more space in international trade. For this, the qualitative method of document research and the content analysis technique was used to analyze the data from the financial reports of the multilatinas in the period from 2012 to 2018. The results show that the acquisition activity was the one with the highest number of occurrences in the period analyzed, unlike public offerings, which were the smallest strategic choice adopted by the multilatinas in that period.

**Keywords:** Multilatinas. Strategic choices. Internationalization.

## 1. INTRODUÇÃO

O estudo sobre as empresas multilatinas começou a ganhar relevância acadêmica nos últimos anos. Esse fato se justifica, pois, são poucas as empresas da América Latina que estão entre as maiores ou mais valiosas empresas do mundo. De acordo com ranking das 2000 maiores empresas do mundo, desenvolvido pela revista Forbes (2019), apenas 49 delas estão localizadas na América Latina (sendo 20 do Brasil, 13 do México, 7 do Chile, 6 da Colômbia, 2 do Peru e 1 da Argentina).

Além disso, esses países possuem algumas características em comum, como o fato de que durante a última década estavam focados apenas no desenvolvimento e consolidação das empresas no mercado doméstico (CUERVO-CAZURRA, 2016). Contudo, os autores Brenes, Ciravegna e Montoya (2015), destacam que empresas multinacionais apenas chegam à excelência quando internacionalizam suas atividades. Neste cenário é que se encontram os processos de fusões e aquisições (F&A) como uma estratégia frequentemente adotada pelas organizações que visam o aumento do porte e escala para a atuação no mercado global (PESSANHA et al., 2014).

Segundo Gaffney, Karst e Clampit (2016), as aquisições transfronteiriças aumentaram significativamente nos últimos 20 anos, motivada pela consolidação da indústria, privatização e liberalização de economias em todo o mundo. Entretanto, os mercados emergentes, como os países que compõem a América Latina, têm sido uma das principais fontes de aquisições após a recessão global de 2008.

Desta forma, o presente trabalho visa responder a seguinte pergunta: Quais são as

principais escolhas das empresas multilatinas para aumentar seu poder e escopo no mercado? Sendo assim, o objetivo geral é analisar as combinações de negócios das empresas multilatinas, verificando quais são as principais escolhas dessas empresas para ganharem cada vez mais espaço no comércio internacional. Tais objetivos se justificam principalmente pelo fato de que os estudos sobre as empresas multilatinas estão ganhando cada vez mais relevância devido à importância e ao destaque dessas empresas no mercado internacional (FINHELSTEIN, 2017; CUERVO-CAZURRA, 2016).

Desse modo, o presente trabalho visa contribuir com a literatura ao identificar as principais estratégias de modos de governança adotadas pelas empresas multilatinas para aumentarem seu porte e escopo perante o mercado internacional. O período a ser analisado será de 2012 a 2018. Optou-se em começar a análise em 2012, devido ao crescimento das estratégias de negócios ocorridas nesse período nos países emergentes (GAFFNEY, KARST e CLAMPIT, 2016). O objeto de estudo será composto pelas 50 empresas multilatinas que tiveram suas atividades internacionalizadas, segundo a revista AmericaEconomia (2019).

Para tratar do assunto proposto, o artigo está dividido em mais quatro seções além desta introdução. Fez-se uma breve abordagem sobre as multilatinas e sobre estratégias de governança que podem ser adotadas pelas empresas. Seguindo para a seção de discussão do método utilizado no estudo. Na quarta seção são destacados os principais resultados encontrados. Por fim, na quinta seção são apresentadas as considerações finais.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

Os mercados emergentes são radicalmente diferentes dos mercados desenvolvidos, visto que carecem de instituições formais, infraestrutura física e regulação estável (ERNST et al., 2015). As empresas multinacionais da América Latina, denominadas de multilatinas, apesar de sediadas em países emergentes, estão moldando seu próprio futuro nas condições criadas pela globalização, buscando a internacionalização para garantir a competitividade mundial (MATHEWS, 2006).

As fusões e aquisições (F&A) estão cada vez mais presentes no mercado globalizado e tem dado uma nova forma para as redes organizacionais (MARION FILHO e VIEIRA, 2010). Uma atividade de fusão segundo Alves (2003, p.1) refere-se a “uma operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma sociedade nova que lhes sucederá em direitos e obrigações”. Já uma aquisição caracteriza a atividade onde os ativos da empresa adquirida são incorporados aos ativos da empresa adquirente e a empresa adquirida desaparece (UNCTAD, 2000).

As atividades de fusões e aquisições (F&A) são essenciais para a expansão eficiente das empresas, pois podem evoluir para estágios sucessivos de crescimento e desenvolvimento das mesmas (WESTON, SIU e JOHNSON, 2001). Os autores ainda afirmam que essas operações econômicas aumentam o valor e a eficiência das indústrias, além de transferir recursos para seus usos ideais, aumentando assim o valor para os acionistas. Qualquer empresa interessada em participar do mercado globalizado, tende a realizar alguma combinação de negócios como medida estratégica, seja pelo lado dos compradores ou pelo lado dos vendedores (FREIRE, 2008).

Além de fusões e aquisições existem outras formas estratégicas para modos de governança ou formas de internacionalização de empresas. São elas:

- **Alienação:** o processo de alienação ou desinvestimento, ocorre quando há perda do controle de ativos pela controladora, ou seja, quando a empresa em exercícios anteriores investe em um determinado ativo e em exercícios subsequentes ela venda parcialmente ou totalmente o ativo adquirido anteriormente (VILLALONGA e MCGAHAN, 2005).

- **Joint-Venture:** parceria entre duas ou mais empresas para realizar uma atividade econômica por um determinado período de tempo, visando transferir conhecimento incorporado da organização que não pode ser adquirido facilmente no mercado. Esse tipo de parceria envolve a participação acionária (KOGUT, 1988);

- **Greenfield:** acontece quando uma empresa decide entrar em outro local/país através da criação de uma planta completamente nova, ou seja, sem parcerias com empresas locais (HARZING, 2002);

- **Aliança:** acordos onde dois ou mais parceiros assumem o compromisso de alcançar um objetivo em comum, unindo todas as suas capacidades e recursos e coordenando as suas atividades (TEECE, 1992);

- **Incorporação:** o art. 227, da Lei das Sociedades Anônimas conceitua a incorporação como sendo “a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.”

- **Oferta Pública:** de acordo Nascimento (2014, p.3) “são ofertas para compra de ações que estão em circulação na Bolsa de Valores, seja para fechar o capital de uma determinada empresa, cancelar seu registro, aumentar a participação

acionária de um investidor, ou até mesmo obter e/ou alienar o controle da mesma”.

Percebe-se através de novos estudos em relação à internacionalização de empresas e em específico às multilatinas que, levando em consideração o estudo de Gaffeney, Karst e Clampit (2016), aproximadamente 30% de todas as aquisições são consideradas transfronteiriças e estão crescendo tanto em número de transações quanto em valor.

Além disso, Chen (2011) constatou que as empresas têm maior probabilidade de optar por uma participação maior nas aquisições quando tentavam adquirir recursos complementares. Essas questões diferem, em relação às aquisições realizadas internacionalmente pelos países desenvolvidos e as realizadas por países em desenvolvimento, a exemplos das multilatinas.

A justificativa para o estudo das combinações de negócios entre as empresas multilatinas internacionalizadas - bem como a justificativa para o estudo de Multinacionais de Mercados Emergentes (EMNEs) de maneira mais geral - é o argumento, baseado na nova economia institucional, de que o contexto local é importante não apenas para as empresas que operam em um determinado mercado, mas também como um conjunto de fatores que moldam o tipo de firmas locais que se tornam multinacionais (AGUILERA, 2017).

De acordo com os estudos de Velez-Calle, Sanchez-Henriquez e Contractor (2018), as

### 3. METODOLOGIA

Para responder à pergunta que norteia essa pesquisa, utilizou-se do método qualitativo de pesquisa documental para verificar as combinações de negócios das empresas multilatinas. Segundo

multilatinas se beneficiam de sua expansão regional, ou seja, internacionalizando dentro da própria América Latina. Porém, com a internacionalização fora da América Latina, a expansão tem um efeito negativo no desempenho financeiro. Eles também mostraram que as empresas podem implementar diferentes tipos de estratégias de internacionalização em termos de intensidade e escopo para obter melhor desempenho.

As multilatinas, comumente diversificam sua internacionalização através de setores em que grupos empresariais dos países anfitriões são mediados tanto por políticas públicas tanto internas quanto externas (FINCHELSTEIN, 2017). Além disso, o contexto institucional do mercado anfitrião pode influenciar na escolha estratégica das multilatinas para expandirem seus negócios, visto que o mesmo pode oferecer riscos e incertezas à empresa que devem ser estudados (DE VILLA, 2019).

Soma-se a esses estudos, os resultados de James e Sawant (2019) em que foi constatado que as multilatinas que competem nas indústrias de alta tecnologia têm maior probabilidade de se envolver em aquisições em mercados desenvolvidos e aquelas que competem em outros setores, fazem outros modos de governança na própria América Latina. Contudo, todas essas questões devem ser levadas em consideração a fim de entender os fatores que determinam e explicam a internacionalização das empresas multilatinas.

Sá-Silva, Almeida e Guindani (2009), a pesquisa documental possui como objetivo a extração de informação dos documentos, fazendo investigações, examinando e usando técnicas apropriadas para seu manuseio e análise.

Além disso, é necessário organizar as informações para serem categorizadas e posteriormente analisadas. A técnica utilizada para a análise dos dados foi a análise de conteúdo, que segundo Minayo (2000), é uma técnica de pesquisa para a descrição objetiva, sistemática e quantitativa que irá permitir a codificação e categorização de dados primários das informações. Os dados foram analisados nas seguintes dimensões: (i) Total de combinações de negócios (ii) Combinações de negócios analisadas pelos anos e (iii) Combinações de negócios analisadas pelos setores.

Inicialmente foram definidas as multilatinas a serem estudadas. A amostra contemplou as 50 empresas multilatinas que tiveram suas atividades internacionalizadas, conforme listado na revista chilena AméricaEconomia (2019). Entretanto, ao verificar a disponibilidade de acesso aos relatórios financeiros foi constatado que apenas 47 empresas da amostra faziam a divulgação.

O período estudado foi de 2012 a 2018, devido ao aumento de fusões, aquisições e internacionalização que ocorreram nesse período pelas empresas da América Latina, conforme constatado por Gaffney, Karst e Clampit (2016). Dessa forma, a amostra final resultou em 47 empresas, com dados extraídos durante 7 anos. Com base nas informações extraídas dos relatórios financeiros, o restante deste estudo se concentra na análise e relatos dos resultados da pesquisa documental, por meio de uma análise descritiva dos dados.

#### 4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Foi realizado um levantamento documental sobre as combinações de negócios feitos pelas

multilatinas durante o período analisado. No Quadro 1, é possível verificar a totalidade de cada combinação de negócios de maneira individual. É possível observar que a atividade de aquisição foi a que apresentou o maior número de ocorrências no período analisado, com um total de 192 casos, evidenciando 73% do total das combinações. De maneira oposta, nota-se que a oferta pública foi a menor combinação realizada no período, com apenas 2 ocorrências.

Quadro 1: Total das combinações de negócios das multilatinas entre 2012 e 2018

Combinações de Negócios	Total	Percentagens
Aquisição	192	73%
Fusão	9	3%
Alienações	15	6%
<i>Joint-Ventures</i>	15	6%
<i>Greenfields</i>	22	8%
Aliança	5	2%
Incorporação	4	2%
Oferta Pública	2	1%
Total	264	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2019)

Dentre as aquisições do período analisado pode-se citar algumas que marcaram o mercado brasileiro como é o caso da Ambev, umas das maiores empresas brasileiras que atua no ramo de bebidas. Em 2015 a Ambev realizou a aquisição da Wäls Brewery, uma cervejaria artesanal localizada no estado de Minas Gerais e mais para a frente no mesmo ano adquiriu também a conhecida fabricante de bebidas Colorado. Em 2016 a Ambev ainda adquiriu a empresa brasileira de sucos "Do Bem", que conta com uma gama de sucos, chás e barras de cereais.

Outra grande multilatina brasileira é a WEG, uma das maiores fabricantes de equipamentos elétricos do mundo. A empresa também realizou várias aquisições no período analisado, como: de

empresa especializada na fabricação e comercialização de interruptores, de empresa de tintas, de fábrica de transformadores e subestações na África do Sul, de uma fábrica de motores elétricos nos EUA, dentre outras.

Outro ponto que merece destaque é o número de greenfields realizadas no período, as quais aparecem em segundo lugar no Quadro 1 e são altamente relacionadas com a internacionalização das empresas multilatinas, visto que todas essas foram feitas em países diferentes dos países de origem da multilatina. Esse resultado está de acordo com os achados de Anand e Delios (2002), onde os autores afirmam que o modo de entrada por greenfield é fortemente influenciado pela posição tecnológica relativa da empresa e o ambiente do país anfitrião. Ou seja, a empresa investidora tende a adquirir empresas domésticas quando o setor do país anfitrião é tecnicamente superior, do contrário é mais vantajoso realizar uma greenfield. Em seguida, ainda no Quadro 1 aparecem as atividades de alienações e Joint-Ventures com 15 ocorrências cada uma. Dentre as empresas que realizaram essas atividades cabe destacar a Gerdau, a qual realizou em 2016 uma joint venture com as japonesas Sumitomo Corporation e The Japan Steel Works (JSW) para criação da Gerdau Summit localizada em Pindamonhangaba (SP). Essa joint venture visa atender os mercados de energia eólica e as indústrias de açúcar e álcool, óleo e gás, assim como o segmento de mineração. Além disso, a

Gerdau também realizou uma alienação no mesmo ano em unidades na Espanha para operação de aços especiais. A Embraer, um conglomerado transnacional brasileiro e também multilatina, realizou algumas joint ventures durante o intervalo de tempo analisado. Em 2012 fez parceria com a Telebrás, em seguida com a empresa chinesa AVIC e a mais recente delas foi em 2018 com a Boeing, denominada Boeing Brasil-Commercial para a fabricação da linha de modelos comerciais da Embraer.

Também foram analisadas as combinações de negócios em cada ano que compõe o período de análise dessa pesquisa conforme o Quadro 2. Nota-se que o ano de 2014, foi o que apresentou o maior número de combinações de negócios. Esse fato é resultado da grande quantidade de aquisições ocorridas neste ano, as quais totalizaram 37 ocorrências. Já o ano de 2013 foi o que apresentou menor quantidade de combinações de negócios, com 19 aquisições, 1 fusão, 1 alienação, 1 joint venture, 4 greenfields, 1 aliança e 1 incorporação.

Quadro 2: Combinações de negócios analisadas pelos anos

Combinações de Negócios	Aquisição		Fusão		Alienações		Joint-Ventures		Greenfield		Aliança		Incorporação		Oferta Pública		Todas as combinações	
	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%
<b>2012</b>	30	16%	2	22%	0	0%	3	20%	4	18%	1	20%	2	50%	0	0%	42	16%

<b>2013</b>	19	10%	1	11%	1	7%	1	7%	4	18%	1	20%	1	25%	0	0%	28	11%
<b>2014</b>	37	19%	3	33%	3	20%	1	7%	2	9%	0	0%	0	0%	0	0%	46	17%
<b>2015</b>	26	14%	1	11%	4	27%	0	0%	3	14%	2	40%	0	0%	2	100%	38	14%
<b>2016</b>	32	17%	1	11%	1	7%	1	7%	5	23%	0	0%	0	0%	0	0%	40	15%
<b>2017</b>	26	14%	0	0%	3	20%	3	20%	2	9%	1	20%	0	0%	0	0%	35	13%
<b>2018</b>	22	11%	1	11%	3	20%	6	40%	2	9%	0	0%	1	25%	0	0%	35	13%
<b>Total</b>	192	100%	9	100%	15	100%	15	100%	22	100%	5	100%	4	100%	2	100%	264	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2019)

É importante fazer uma comparação com estudo de Villalonga e Mcgahan (2005), onde as autoras examinaram as aquisições, alianças e alienações de um grupo de grandes empresas dos Estados Unidos durante os anos 90 para avaliar como elas optaram por realizar transações que expandiram e contraíram os limites da firma. Tais autoras afirmam que existem atributos que influenciam na escolha do modo de governança das empresas, como: atributos da empresa alvo/parceiro, atributos de transação e atributos de relacionamento entre empresas e transações focais.

Os resultados apontam que do ano de 1990 ao ano 1999, a principal estratégia adotada pelas empresas para expandirem os negócios foram as alianças, com 58% do total de combinações de negócios. Além disso, recursos tecnológicos da empresa focal, o nível de participação institucional, experiências com formas de governança e o nível de diversificação da empresa são fatores que influenciam positivamente na escolha de realizar ou não uma combinação de negócios.

No presente trabalho nota-se que durante os 7 anos de análise, as atividades de aquisição predominaram as estratégias de modo de

governança das multilatinas. Esse resultado aponta para uma mudança de paradigma comparado com a década de 1990 nos Estados Unidos onde as alianças eram mais eficazes para expansão da firma e corroborando com a visão dos autores Ernst et al., (2015) onde afirmam que os mercados emergentes são radicalmente diferentes dos mercados desenvolvidos, mesmo que analisados em período de tempo diferentes.

Além disso, analisou-se as combinações de negócios por setores das empresas multilatinas, conforme o Quadro 3. Observa-se que os setores de alimentos, manufatureiro, telecomunicações e diversificados foram os setores que apresentaram maior número de ocorrências de combinações de negócios. O setor de alimentos foi o que apresentou o maior número delas, de modo que ocorreram 72 combinações em 7 anos de análise, sendo que desse número de combinações, 63 foram aquisições.

Dessa forma, cabe destacar as multilatinas do segmento de alimentos que foram analisadas nesse estudo, são elas: Grupo JBS (Brasil); Gruma (México); Sigma (México); Grupo Bimbo (México); Marfrig (Brasil); Alicorp (Peru); Grupo Nutresa (Colômbia); Arcor (Argentina); e BRF (Brasil).

Quadro 3: Combinações de negócios analisadas pelos setores

Combinações de Negócios por Setores	Aquisição		Fusão		Alienações		Joint-Ventures		Greenfield		Aliança		Incorporação		Oferta Pública		Total	
	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%
Tecnologia da Informação	13	7%															13	5%
Alimentos	63	33%	2	22%	5	33%	1	7%					1	25%			72	27%
Bebidas	11	6%	2	22%			1	7%			1	20%					15	6%
Polpa e Papel	9	5%	1	11%	5	33%	1	7%	3	14%							19	7%
Manufatureiro	16	8%			2	13%			3	14%			1	25%			22	8%
Cimento	7	4%	1	11%	1	7%	1	7%	3	14%							13	5%
Metalurgia	7	4%					1	7%									8	3%
Companhia Aérea	5	3%			1	7%	3	20%			1	20%	2	50%			12	5%
Diversificados	15	8%	1	11%	1	7%	1	7%	2	9%							20	8%
Varejo	1	1%	1	11%			1	7%							1	50%	4	2%
Petroquímico	12	6%					1	7%	1	5%	1	20%					15	6%
Telecomunicação	21	11%					1	7%									22	8%
Peças de carro	1	1%	1	11%					5	23%					1	50%	8	3%
Eleticidade	1	1%															1	0%
Construção	3	2%							1	5%							4	2%
Financeiro	2	1%									1	20%					3	1%
Aeroespacial	2	1%					3	20%	4	18%	1	20%					10	4%
Mínério	3	2%															3	1%
<b>Total</b>	<b>192</b>	<b>100%</b>	<b>9</b>	<b>100%</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>	<b>22</b>	<b>100%</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>	<b>4</b>	<b>100%</b>	<b>2</b>	<b>100%</b>	<b>264</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborado pelos autores (2019)

Ainda analisando o Quadro 3 nota-se que no período aconteceram apenas 9 fusões, de modo que duas foram no setor de alimentos, duas no setor de bebidas e 1 nos setores de polpa e papel, cimento, diversificados, varejo e peças de carro. Além disso, aconteceram no total 22 greenfields nesse período e é possível visualizar que essas ocorreram em setores de alta tecnologia, como no de peças de carro (5), aeroespacial (4), polpa e papel, manufatureiro e cimento e (3). Contudo é possível constatar que as combinações que apresentaram menor número de ocorrências foram as incorporações e ofertas públicas com 4 e 2 ocorrências respectivamente.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os estudos sobre empresas multilatinas estão ganhando cada vez mais relevância no mercado internacional. Dessa forma, o presente artigo teve como objetivo identificar as principais escolhas das empresas multilatinas para aumentar seu poder e

escopo no mercado. Para isso realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem qualitativa com uma amostra de 47 multilatinas que internacionalizaram suas atividades durante o período de 2012 a 2018.

Os resultados mostraram que a atividade de aquisição foi a que apresentou o maior número de ocorrências no período analisado, com um total de 192, casos evidenciando 73% do total das combinações. Ao contrário das ofertas públicas, que foram a menor combinação realizada no período, com apenas 2 ocorrências.

O ano que apresentou o maior número de combinações de negócios foi 2014 com uma grande quantidade de aquisições ocorridas que totalizaram 37 ocorrências. Já o ano de 2013 foi o que apresentou menor quantidade de combinações de negócios com um total de 28 casos.

Em relação aos setores analisados, nota-se que o de alimentos, manufatureiro, telecomunicações e diversificados apresentaram maior número de ocorrências de combinações de negócios. Em destaque para o setor de alimentos

que apresentou 72 combinações em 7 anos de análise, sendo que desse número de combinações, 63 foram aquisições.

O estudo possui algumas limitações como a indisponibilidade de acesso aos relatórios financeiros de 3 multilatinas que poderiam compor a amostra deste trabalho. Dessa forma, sugere-se a realização de outros estudos para uma análise comparativa de multinacionais de outros mercados emergentes com o propósito de verificar quais são as estratégias de modo de governança adotadas por essas empresas no processo de internacionalização de suas atividades.

## REFERÊNCIAS

- AGUILERA, Ruth V. et al. Multilatinas and the internationalization of Latin American firms. **Journal of World Business**, v. 52, n. 4, p. 447-460, 2017.
- ALVES, Adler Anaximandro de Cruz e. A legalidade da fusão, cisão e incorporação de empresas como instrumentos de planejamento tributário. **Jus Navigandi**, Teresina, a. 7, n. 61, jan. 2003.
- AmericaEconomia. Ranking Multilatinas 2019. <<https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/multilatinas/estos-son-los-resultados-del-ranking-multilatinas-2019>> .Acesso em 30 de set, 2019.
- ANAND, Jaideep; DELIOS, Andrew. Absolute and relative resources as determinants of international acquisitions. **Strategic Management Journal**, v. 23, n. 2, p. 119-134, 2002.
- BRENES, Esteban R.; CIRAVEGNA, Luciano; MONTOYA, Daniel. Super Selectos: Winning the war against multinational retail chains. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 2, p. 216-224, 2015.
- CHEN, Wenjie. The effect of investor origin on firm performance: Domestic and foreign direct investment in the United States. **Journal of International Economics**, v. 83, n. 2, p. 219-228, 2011.
- CUERVO-CAZURRA, Alvaro. Multilatinas as sources of new research insights: The learning and escape drivers of international expansion. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 6, p. 1963-1972, 2016.
- DE VILLA, Maria A. *et al.*, To engage or not to engage with host governments: Corporate political activity and host country political risk. **Global Strategy Journal**, v. 9, n. 2, p. 208-242, 2019.
- ERNST, Holger et al. The antecedents and consequences of affordable value innovations for emerging markets. **Journal of Product Innovation Management**, v. 32, n. 1, p. 65-79, 2015.
- FINCHELSTEIN, Diego. The role of the State in the internationalization of Latin American firms. **Journal of World Business**, v. 52, n. 4, p. 578-590, 2017.
- FORBES. The world's biggest public companies.2019. <https://www.forbes.com/global2000/>. Acesso em 15 de out. 2019.
- FREIRE, P. S. A vida (e as fusões) vem em ondas: os grandes erros a evitar nas F&A. **Revista Amanhã**, p. 26- 27, 30 nov. 2008.
- GAFFNEY, Nolan; KARST, Rusty; CLAMPIT, Jack. Emerging market MNE cross-border acquisition equity participation: The role of economic and knowledge distance. **International Business Review**, v. 25, n. 1, p. 267- 275, 2016.
- HARZING, Anne-Wil. Acquisitions versus greenfield investments: International strategy and management of entry modes. **Strategic management journal**, v. 23, n. 3, p. 211-227, 2002.
- JAMES, Barclay E.; SAWANT, Rajeev J. Norte o sul/sur? Multilatinas' choice of developed versus developing countries for foreign acquisitions. **Journal of Business Research**, 2017.
- KOGUT, Bruce. Joint ventures: Theoretical and empirical perspectives. **Strategic management journal**, v. 9, n. 4, p. 319-332, 1988.
- Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações - Lei das Sociedades Anônimas, 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997. Manuais de Legislação.
- MARION FILHO, Pascoal José; VIEIRA, Gisele Magalhães. Fusões e aquisições (F&A) de empresas no Brasil (1990-2006). **Revista de Administração da UFSM**, v. 3, n. 1, p. 109-130, 2010.
- MATHEWS, John A. Dragon multinationals: New players in 21 st century globalization. **Asia Pacific journal of management**, v. 23, n. 1, p. 5-27, 2006.
- MINAYO, M. C. de S. O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde. 7º Ed. São Paulo: Hucitec; Rio de Janeiro: **Abrasco**, 2000. 269 p.
- NASCIMENTO, Raquel de Carvalho. Análise das metodologias aplicadas em avaliação de empresas no contexto brasileiro: um estudo sobre as ofertas públicas de aquisição (OPA). **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 1, p. 1- 15, 2014.
- PESSANHA, Gabriel Rodrigo Gomes et al. Influências das fusões e aquisições no valor de mercado das instituições bancárias adquirentes. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, n. 3, 2014.
- SÁ-SILVA, Jackson Ronie; ALMEIDA, Cristovão Domingos de; GUINDANI, Joel Felipe. Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. **Revista brasileira de história & ciências sociais**, v. 1, n. 1, p. 1- 15, 2009.
- TEECE, D. J. Competition, cooperation, and innovation: organizational arrangements for regimes of rapid technological progress. **Journal of Economic Behavior and Organization**, v. 18, p. 1-25, 1992.
- UNCTAD. World Investment Report 2000: crossborder mergers and acquisitions and development. **United Nations: New York and Geneva**, 2000.

VELEZ-CALLE, Andres; SANCHEZ-HENRIQUEZ, Fernando; CONTRACTOR, Farok. Internationalization and performance: The role of depth and breadth. **Academia Revista Latinoamericana de Administración**, v. 31, n. 1, p. 91-104, 2018.

VILLALONGA, Belen; MCGAHAN, Anita M. The choice among acquisitions, alliances, and divestitures. **Strategic management journal**, v. 26, n. 13, p. 1183-1208, 2005.

WESTON, J. Fred; SIU, Juan A.; JOHNSON, Brian A. Takeovers, restructuring, & corporate governance. 3.ed. New Jersey: Prentice Hall, 2001.

---

#### **Letícia Bettoni Siqueira**

Mestre em Administração pela Universidade Federal de Lavras. Graduada em Engenharia de Produção pela Universidade do Estado de Minas Gerais (2017). Também possui curso Técnico em Edificações - SENAI (2012). Trabalhou como auxiliar de PCP (Planejamento e Controle da Produção).

---

---

#### **Fabiane Fidelis Querino**

Doutoranda em Administração na área de Estratégia de Negócios Globais e Finanças Corporativas pela Universidade Federal de Lavras (UFLA). Mestre em Administração na área de Gestão de Negócios, Economia e Mercados pela Universidade Federal de Lavras (UFLA). Possui graduação em Ciências Econômicas com ênfase em Controladoria (2018) e em Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia (2016) pela Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL-MG).

---

---

#### **Cristina Leis Leal Calegario**

Doutorado em Economia Aplicada no Departamento de Agricultural and Applied Economics - University of Georgia/USA (2005) e Estágio Sênior financiado pela Capes no Departamento de Management & Global Business na Rutgers University, Newark, NJ/USA (2015-2016). Consultora Ad hoc da Capes. Pesquisadora do CNPq (PQ-2) desde 2015. Professora da Universidade Federal de Lavras com experiência na área de Economia Industrial e Negócios Internacionais

---