



LARISSA CRISTINA RIBEIRO E SOUZA

**DESEMPENHO DE SUBSIDIÁRIAS DE MULTINACIONAIS
BRASILEIRAS: UMA ANÁLISE EM DIFERENTES
CONTEXTOS INSTITUCIONAIS**

LAVRAS – MG

2019

LARISSA CRISTINA RIBEIRO E SOUZA

**DESEMPENHO DE SUBSIDIÁRIAS DE EMPRESAS MULTINACIONAIS
BRASILEIRAS: UMA ANÁLISE EM DIFERENTES CONTEXTOS INSTITUCIONAIS**

Dissertação de mestrado apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Gestão de Negócios, Economia e Mercados, para a obtenção do título de Mestre.

Profª. Dra. Cristina Lelis Leal Calegario

Orientadora

LAVRAS – MG

2019

**Ficha catalográfica elaborada pelo Sistema de Geração de Ficha Catalográfica da Biblioteca
Universitária da UFLA, com dados informados pela própria autora.**

Souza, Larissa Cristina Ribeiro e.

Desempenho de Subsidiárias de Multinacionais Brasileiras:
Uma Análise em Diferentes Contextos Institucionais / Larissa
Cristina Ribeiro e Souza. - 2019.

84 p. : il.

Orientadora: Cristina Lelis Leal Calegario.

Dissertação (mestrado acadêmico) - Universidade Federal de
Lavras, 2019.

Bibliografia.

1. Empresas multinacionais brasileiras. 2. Desempenho de
subsidiárias. 3. Distância institucional. I. Calegario, Cristina Lelis
Leal. II. Título.

LARISSA CRISTINA RIBEIRO E SOUZA

**DESEMPENHO DE SUBSIDIÁRIAS DE EMPRESAS MULTINACIONAIS
BRASILEIRAS: UMA ANÁLISE EM DIFERENTES CONTEXTOS INSTITUCIONAIS**

**SUBSIDIARY PERFORMANCE OF BRAZILIAN MULTINATIONALS: AN
ANALYSIS IN DIFFERENT INSTITUTIONAL CONTEXTS**

Dissertação de mestrado apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Gestão de Negócios, Economia e Mercados, para a obtenção do título de Mestre.

Aprovada em 29 de abril de 2019.

Prof. Dr. Carlos Eduardo Stefaniak Aveline	UFLA
Prof. Dr. Renato Silvério Campos	UFLA
Profa. Dra. Cláudia Sofia Frias Pinto	FUNOESC

Profa. Dra. Cristina Lelis Leal Calegario
Orientadora

LAVRAS – MG

2019

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Maria Cristina e João Marques, e meu irmão, Hiago, por todo amor, apoio e incentivo essenciais durante toda a vida.

À professora Cristina Lelis Leal Calegario, pela orientação, dedicação e paciência constantes em todas as etapas deste processo.

Aos amigos, pelo companheirismo de sempre. E aos colegas de mestrado, que se tornaram amigos, Cassio, Fernanda Aguiar e Fernanda Franco.

À Juciara Nunes de Alcântara, pelo compartilhamento de dados, sem os quais a realização desta pesquisa não seria possível.

À Mariane Figueira, pelo incentivo inicial para a realização desta etapa.

Aos colegas do Grupo de Economia Industrial e Negócios Internacionais (GEINI), pela troca de conhecimentos e experiências.

Aos professores membros da banca, Carlos Eduardo Stefaniak Aveline, Cláudia Sofia Frias Pinto e Renato Silvério Campos, pelos conselhos fundamentais para o aperfeiçoamento deste trabalho. Em especial, ao professor Renato, pelo suporte e disponibilidade na análise dos dados.

Ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), pela bolsa de estudos.

RESUMO

Estudos sobre o desempenho de empresas multinacionais (EMNs) de países emergentes têm sido recorrentes na literatura de negócios internacionais. Fundamentado na visão baseada em instituições, este estudo teve como objetivo analisar o desempenho de subsidiárias de EMNs brasileiras em diferentes contextos institucionais. Especificamente, verificou-se os efeitos das distâncias institucionais regulatória e normativa; da estratégia de propriedade; e do apoio do governo no desempenho das subsidiárias. Também foi analisado se, e de que forma, a estratégia de propriedade e o apoio do governo moderam o efeito das distâncias institucionais no desempenho das subsidiárias. Para tanto, foi adotada uma metodologia quantitativa, com dados coletados de fontes secundárias e analisados por meio de uma regressão linear múltipla. A amostra de pesquisa foi composta por 296 subsidiárias, localizadas em 40 países, pertencentes à 32 EMNs brasileiras, em um período de 10 anos (2006-2015). Diferentemente do que se esperava, os resultados não apontaram a existência de uma relação negativa entre as distâncias institucionais e o desempenho das subsidiárias. Os resultados denotam também que a propriedade integral e o apoio do governo estão positivamente relacionados ao desempenho das subsidiárias. Ademais, os resultados sugerem que as subsidiárias de propriedade parcial localizadas em país desenvolvidos e mais distante institucionalmente apresentam desempenhos superiores. Também foi encontrada uma relação positiva entre o apoio do governo, a distância institucional regulatória e o desempenho das subsidiárias. A mesma relação não foi confirmada para a distância normativa. Apesar de algumas limitações, este estudo contribui para a visão baseada em instituições por analisar as diferentes formas pelas quais o contexto institucional pode influenciar a atuação de subsidiárias de empresas multinacionais de países emergentes. Os resultados são, particularmente, relevantes para as multinacionais da América Latina, que ainda constituem um tópico pouco estudado na literatura de negócios internacionais.

Palavras-chave: Empresas multinacionais brasileiras. Desempenho de subsidiárias. Distância institucional. Estratégia de propriedade. Apoio do governo. Multinacionais de países emergentes.

ABSTRACT

Research on emerging-market multinationals' performance has been recurrent in the international business literature. Drawing on the institution-based view, this study examines the performance of Brazilian multinational enterprises' subsidiaries located in different host institutional contexts. Specifically, it was investigated the effects of institutional regulatory and normative distances; ownership strategy; and government support on the subsidiary financial performance. It was also analyzed ownership strategy and government support as moderating factors of the institutional distance's impact on the subsidiary performance. A multilinear regression was used in order to analyze a panel dataset of 296 subsidiaries, representing 32 multinational enterprises, operating in 40 host countries, over a 10-year period (2006-2015). As opposed to what it was hypothesized, it was found that institutional distance positively affects subsidiary performance. The findings also show that full ownership and government support positively affects subsidiary performance. Moreover, the results suggests that subsidiaries with partial ownership located in developed and institutionally distant host countries perform better. It was also found a positive relationship between government support, regulatory distance and subsidiary performance. However, the same relationship with normative distance was not statistically relevant. Despite limitations, this study contributes to the institution-based view as it analyzes the links between institutional context and emerging-market multinationals' subsidiaries performance. This study also enhances our understanding of Latin American multinational enterprises, which constitutes a relatively understudied topic on the international business literature.

Keywords: Brazilian multinational enterprises. Subsidiary performance. Institutional distance. Ownership strategy. Government support. Emerging-market multinationals.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Concentração geográfica das EMNs brasileiras.	24
Figura 2 – Tripé estratégico.....	30
Figura 3 – Modelo conceitual de pesquisa.	44
Figura 4 – Quantidade de subsidiárias por tipo de propriedade.	57
Figura 5 – Distâncias regulatória e normativa dos países hospedeiros em relação ao Brasil. .	58

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatísticas descritivas.	56
Tabela 2 – Teste de correlação de Spearman.	59
Tabela 3 – Resultados dos modelos de regressão linear.	60

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Hipóteses de pesquisa.	43
Quadro 2 – Países hospedeiros das subsidiárias da pesquisa	47
Quadro 3 – Relação das empresas multinacionais do estudo.....	47
Quadro 4 – Variáveis de estudo, descrição, fonte e efeito esperado.....	53
Quadro 5 – Síntese dos procedimentos metodológicos.	55
Quadro 6 – Análise das hipóteses de pesquisa	63

LISTA DE SIGLAS

BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China, África do Sul
EA	Estimador de Efeitos Aleatórios
EF	Estimador de Efeitos Fixos
EMN	Empresa multinacional
IDE	Investimento direto estrangeiro
LLL	<i>Linkage, leveraging e learning</i> (ligação, alavancagem e aprendizagem)
ROE	Retorno sobre o patrimônio líquido

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	Problema de pesquisa.....	16
1.2	Objetivos	16
1.3	Justificativa.....	16
1.4	Estrutura do trabalho.....	18
2	REFERENCIAL TEÓRICO	19
2.1	Empresas multinacionais de países emergentes	19
2.1.1	Teorias sobre empresas multinacionais emergentes	20
2.1.2	Estratégias de empresas multinacionais de países emergentes	21
2.1.3	Empresas multinacionais brasileiras	22
2.2	Desempenho de subsidiárias de empresas multinacionais	27
2.3	Visão baseada em instituições	29
3	HIPÓTESES	31
3.1	Distância institucional e desempenho	31
3.2	Estratégia de propriedade e desempenho	34
3.2.1	Estratégia de propriedade, distância institucional e desempenho	38
3.3	Apoio do governo e desempenho	40
4	MODELO CONCEITUAL.....	44
5	METODOLOGIA	46
5.1	Tipo de pesquisa	46
5.2	População e amostra	46
5.3	Coleta de dados.....	48
5.4	Descrição e mensuração das variáveis	49
5.4.1	Retorno sobre o patrimônio líquido da subsidiária.....	49
5.4.2	Distâncias normativa e regulatória	50
5.4.3	Grau de propriedade.....	51
5.4.4	Empréstimo do governo	52
5.4.5	Variáveis de controle	52
5.5	Análise dos dados	54
5.5.1	Modelos em painel.....	54
5.5.2	Modelo de efeitos fixos.....	54
5.5.3	Síntese dos procedimentos metodológicos.....	55
6	RESULTADOS.....	56
6.1	Estatísticas descritivas e análise de correlação.....	56

6.2	Resultados dos modelos de regressão	59
7	DISCUSSÃO	64
8	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	68
	REFERÊNCIAS	71
	APÊNDICES	79

1 INTRODUÇÃO

Os fatores que influenciam o desempenho de subsidiárias estrangeiras de empresas multinacionais (EMNs) é um tema recorrente nas pesquisas de negócios internacionais. O que determina o sucesso ou o fracasso internacional das empresas tem sido, por muitos anos, a pergunta fundamental desse campo de estudo (PENG, 2004; MA; TONG; FITZA, 2013). Essa importância se deve ao fato de que por meio da análise do desempenho das subsidiárias, e o conhecimento de seus fatores determinantes torna-se possível avaliar o sucesso ou a falha das estratégias adotadas pelas EMNs, o que pode auxiliar na tomada de decisões futuras, evitando a repetição de erros passados (SCHMID; KRETSCHMER, 2010).

No entanto, a determinação dos fatores que influenciam o desempenho de subsidiárias é complexa, já que não apenas as características da indústria e os recursos internos da firma podem impactar o desempenho, mas também as diferenças entre o país de origem da EMN e o país hospedeiro da subsidiária (CHRISTMANN; DAY; YIP, 1999). Essa complexidade tem impulsionado pesquisadores na busca por variáveis e fatores que expliquem o desempenho das subsidiárias, por meio de novas perspectivas teóricas e metodológicas (MA; TONG; FITZA, 2013; PENG, 2004).

As características do contexto institucional têm sido amplamente reconhecidas na literatura como fatores capazes de determinar o desempenho de subsidiárias das EMNs. Isso porque, ao estabelecer uma nova subsidiária internacional, a EMN deve adaptar-se ao contexto institucional do país de entrada, dado que a subsidiária necessita adquirir legitimidade para poder atuar no ambiente hospedeiro. Para tanto, é fundamental conhecer as diferenças institucionais do país hospedeiro em relação ao país de origem. Na literatura, esse processo é referido como “conhecer as regras do jogo no exterior” (PENG; WANG; JIANG, 2008, p. 931).

A literatura aponta vantagens tanto para a entrada de EMNs em países institucionalmente mais próximos, como países institucionalmente mais distantes. Se por um lado, uma grande diferença institucional pode tornar mais difícil a transferência de rotinas organizacionais da matriz para suas subsidiárias, o que prejudica a consistência entre as estratégias local e global da EMN (KOSTOVA; ZAHEER, 1999; XU; SHENKAR, 2002), por outro lado, ambientes regulatórios distantes oferecem oportunidades quando o país hospedeiro possui um ambiente institucional mais forte e mais estável que o país de origem (GAUR; LU, 2007). Esse é o caso principalmente das EMNs oriundas de países emergentes que instalam subsidiárias em países desenvolvidos.

Com o surgimento e destaque das EMNs de países emergentes, despontaram novas perspectivas para a análise dos contextos institucionais e seus impactos nas estratégias e no desempenho das subsidiárias. Isso porque, em comparação com países desenvolvidos, o ambiente institucional de países emergentes tende a ser mais turbulento e pouco favorável ao progresso industrial e ao desenvolvimento de inovações (CUERVO-CAZURRA; GENC, 2008). Tal conjuntura é uma das principais fontes de desvantagem para essas EMNs, que, em sua maioria, não possuem capacidades tecnológicas e gerenciais ou marca consolidada, que justifiquem seus processos de internacionalização (LUO; TUNG, 2007).

Entretanto, os fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE) realizados por EMNs de países emergentes têm crescido exponencialmente nos últimos anos, o que fez com que a presença em grandes mercados e a importância para a economia mundial dessas EMNs, também aumentasse (GAMMELTOFT, 2008; LUO; TUNG, 2007). Consequentemente, as EMNs de países emergentes têm recebido cada vez mais atenção em estudos acadêmicos que buscam compreender suas estratégias de internacionalização, que diferem das EMNs de países desenvolvidos (LUO; TUNG, 2007).

Um das principais diferenças entre as EMNs de países emergentes e as EMNs de países desenvolvidos está nas motivações para a realização de IDE. Por vezes, o IDE pelas EMNs de países emergentes se dá pela busca por ambientes institucionais de maior qualidade e mais estáveis, e por ativos estratégicos não disponíveis em seus países de origem, que possibilitem à essas empresas adquirirem os recursos necessários para competir no mercado mundial com EMNs já estabelecidas (MATHEWS, 2006; LUO; TUNG, 2007). No entanto, o estabelecimento de subsidiárias de EMNs de países emergentes em outros países emergentes tende a ser positivo para essas empresas, pois a proximidade institucional facilita o processo de adaptação ao ambiente local (CUERVO-CAZURRA; GENCE, 2008; LUO; PENG, 1999; DELIOS; BEAMISH, 2001; SHIROKAR; KONARA, 2016). Dada essa divergência de possibilidades, questiona-se quais circunstâncias são determinantes para o impacto positivo ou negativo da distância institucional no desempenho das subsidiárias.

Um fator que tem sido apontado pela literatura tanto como determinante do desempenho, quanto como moderador do efeito da distância institucional no desempenho é a estratégia de propriedade (GAUR; LU, 2007; SHIROKAR; KONARA, 2016; CHUNG; DAHMS, 2018). Ao estabelecer uma nova subsidiária a matriz deve tomar decisões quanto à forma de propriedade dessa subsidiária. Nos casos em que a matriz estabelecer uma subsidiária por meio de uma parceria, o nível de controle, consequentemente, será menor. Em

contrapartida, o estabelecimento de uma subsidiária sem a existência de parceiros, resultará na possibilidade de exercer maior controle sobre a mesma.

Considerando que a entrada em países institucionalmente mais distantes tenda a ser mais complexa, a existência de parceiros locais pode exercer um papel atenuante da distância institucional (XU; PAN; BEAMISH, 2004; ANDO, 2012; LEE; HEMMERT; KIM, 2014). Visto que a existência de parceiros locais facilita a integração com o ambiente externo e o estabelecimento de relacionamentos com outras firmas, o que, potencialmente, gera um efeito positivo no desempenho da subsidiária (SHIROKAR; KONARA, 2016; CHUNG; DAHMS, 2018). Já no caso da entrada em países institucionalmente mais próximos, o estabelecimento de parcerias torna-se menos necessário, visto que o processo de integração local será menos dispendioso, dada a proximidade das instituições.

Outro fator ainda pouco investigado pela literatura que tem implicações institucionais é o apoio do governo do país de origem da EMN. O apoio do governo surge como uma estratégia de compensação das limitações institucionais dos países emergentes (WEI; NGUYEN, 2017), e tem sido apontado como um fator determinante nas decisões de localização das subsidiárias (ANGULO-RUIZ; PERGELOVA; WEI, 2018). Este apoio pode se efetivar por meio de incentivos financeiros ou políticos (WEI; NGUYEN, 2017). Os incentivos financeiros tomam forma por meio de empréstimos realizados por bancos públicos às EMNs, visando auxiliá-las em seus processos de internacionalização (LAZZARINI et al., 2015). Os incentivos políticos são comumente associados a acordos bilaterais entre o país de origem e o país hospedeiro, que também visam auxiliar as EMNs em sua expansão internacional. Considerando essas perspectivas, acredita-se que o apoio do governo pode ter um papel determinante no desempenho da subsidiária (HAN et al., 2018), assim como atuar como um fator moderador do efeito da distância institucional.

Diante desse contexto, percebe-se a relevância da análise da distância institucional juntamente à estratégia de propriedade, e ao apoio do governo para a avaliação do desempenho de subsidiárias. No caso específico das EMNs de países emergentes, principalmente as latino-americanas, a relação entre esses fatores e o desempenho permanece, ainda, um tema pouco explorado. Por essa razão, este trabalho busca contribuir com a literatura por meio da análise do efeito da distância institucional, da estratégia de propriedade e do apoio do governo no desempenho de subsidiárias no contexto das EMNs brasileiras.

1.1 Problema de pesquisa

Considerando a busca constante de autores da literatura de negócios internacionais por fatores determinantes do desempenho internacional das subsidiárias, e a escassez de pesquisas no contexto das EMNs brasileiras, a presente pesquisa busca responder a seguinte questão: De que forma o desempenho das subsidiárias de multinacionais brasileiras é influenciado pelos contextos institucionais no qual estão localizadas?

1.2 Objetivos

O objetivo geral do presente estudo é analisar de que forma o desempenho das subsidiárias de multinacionais brasileiras é influenciado pelos contextos institucionais no qual estão localizadas. Especificamente, objetiva-se:

- a) Analisar o efeito das distâncias institucionais no desempenho das subsidiárias;
- b) Analisar o efeito da estratégia de propriedade no desempenho das subsidiárias;
- c) Analisar o efeito do apoio do governo no desempenho das subsidiárias;
- d) Verificar se a estratégia de propriedade modera o efeito da distância institucional no desempenho das subsidiárias;
- e) Verificar se o apoio do governo modera o efeito da distância institucional no desempenho das subsidiárias.

1.3 Justificativa

A presente pesquisa busca investigar o efeito de três fatores – distância institucional, estratégia de propriedade e apoio do governo – no desempenho de subsidiárias de EMNs brasileiras. Justifica-se tal objetivo de pesquisa pelo fato de que as pesquisas de negócios internacionais, tanto teóricas quanto empíricas, sobre a influência do contexto institucional têm focado quase exclusivamente em EMNs de países desenvolvidos que se internacionalizam para países menos desenvolvidos, de forma que ainda existem poucos estudos envolvendo EMNs de países emergentes que se expandem para países desenvolvidos e para outros países emergentes (HOORN; MASELAND, 2016). Mais recentemente, alguns estudos têm procurado analisar as EMNs de países emergentes. No entanto, a grande maioria das pesquisas analisa as EMNs chinesas e indianas. Portanto, as EMNs oriundas da América Latina ainda constituem um tópico pouco abordado pela literatura. Neste estudo, a escolha das subsidiárias das EMNs brasileiras justifica-se pelo fato de o Brasil ser um importante país emergente, integrando os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), e ser a principal economia da América Latina.

Ademais, o foco das pesquisas geralmente está voltado para a análise da multinacional em sua totalidade, sendo que as subsidiárias ainda têm sido alvo de poucos estudos (SILVEIRA, 2013). Contudo, com a crescente importância do papel das subsidiárias para rede interna da EMN, na captação de conhecimentos no país hospedeiro (FROST, 2001), em transferências de conhecimento para a matriz e para subsidiárias pares (AMBOS; AMBOS; SCHLEGELMILCH, 2006; YANG; MUDAMBI; MEYER, 2008), e na geração de inovações (PHENE; ALMEIDA, 2008), justifica-se a necessidade de avaliação de seu desempenho (ANDERSSON; FORSGREN; PEDERSEN, 2001).

Além disso, há também demandas para a avaliação da heterogeneidade nos desempenhos das subsidiárias internacionais, devido a disparidades no desempenho observadas mesmo em subsidiárias de uma mesma EMN, localizadas em um mesmo país hospedeiro (MA; TONG; FITZA, 2013). Acredita-se que nesses casos, a análise da estratégia de propriedade e do apoio do governo possa ajudar a compreender as raízes dessa heterogeneidade. Dado que a forma de propriedade pode atuar como fator atenuante ou exacerbante das diferenças institucionais (GAUR; LU, 2007; GAUR; DELIOS; SINGH, 2007), assim como o apoio do governo (HAN et al., 2018).

Da mesma forma, a maioria dos estudos que investiga o desempenho das subsidiárias de EMNs de países emergentes, tem centrado na análise de EMNs do Sul e do Leste asiático (e.g. PATTNAIK; ELANGO, 2009; TAO et al., 2017). Além disso, o foco deste estudo, as subsidiárias de EMNs brasileiras, também consiste um tópico escasso na literatura, sendo que a maioria dos estudos nacionais trata das subsidiárias de EMNs estrangeiras localizadas no Brasil (SILVEIRA, 2013). Portanto, o presente estudo buscou suprir as referidas lacunas acadêmicas.

Outrossim, os resultados dessa pesquisa são de potencial relevância para os gestores das EMNs, para que possam compreender melhor os efeitos da tomada de decisões estratégicas (como a escolha do país hospedeiro, o modo de entrada e o grau de propriedade) no desempenho financeiro. Este estudo também apresenta potenciais contribuições para o governo e para a sociedade, dado que são analisados os efeitos dos incentivos financeiros realizados por parte do governo federal nos processos de internacionalização das EMNs estudadas. Além do fato de que várias dessas empresas são de propriedade (integral ou parcial) estatal, como é o caso das empresas Petrobrás, Vale e Embraer, por exemplo. Dessa forma, a compreensão dos fatores determinantes dos resultados financeiros das subsidiárias é de interesse para os formuladores de políticas públicas, no momento de avaliação da efetividade dos investimentos realizados. E para a sociedade, como um todo, dado o investimento de dinheiro público nessas empresas.

1.4 Estrutura do trabalho

Este trabalho é composto por oito capítulos, sendo o primeiro esta introdução. No segundo capítulo é apresentado o referencial teórico que aborda as EMNs de países emergentes, os fatores determinantes para o desempenho de subsidiárias, e a visão baseada em instituições – que é a base teórica deste estudo. No terceiro capítulo são apresentadas as hipóteses de pesquisa, e, no quarto capítulo, o modelo conceitual de pesquisa. No quinto capítulo, são apresentados os aspectos metodológicos delineando o tipo de pesquisa, os procedimentos de amostragem e coleta de dados, a forma de mensuração das variáveis, e as técnicas estatísticas de análise dos dados. No sexto capítulo são apresentados os resultados, que são discutidos no sétimo capítulo. Finalmente, no oitavo capítulo, são apresentadas as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo está dividido em duas seções. A primeira seção apresenta um panorama geral das EMNs de países emergentes, abordando teorias específicas e suas estratégias, além de discorrer, mais especificamente, sobre as EMNs brasileiras e suas subsidiárias. A segunda seção aborda os três fatores determinantes do desempenho de subsidiárias de EMNs que são foco deste estudo: a distância institucional, a estratégia de propriedade, e o apoio do governo.

2.1 Empresas multinacionais de países emergentes

O processo de internacionalização mais recente das EMNs com origem em países emergentes – especialmente os BRICS e países do Sul Asiático –, é uma das características básicas que as diferenciam das EMNs originadas em países desenvolvidos – particularmente nos Estados Unidos, na Europa e no Japão (BORINI, 2008). Levando em conta tal característica, a internacionalização de empresas de países emergentes tem sido classificada como a “terceira onda de internacionalização”, posto que as primeiras ondas consistiram na internacionalização das empresas dos Estados Unidos e da Europa (entre os anos 1950 e 1960) e do Japão (nos anos 1980) (GAMMELTOFT, 2008; FLEURY; FLEURY; REIS, 2010).

Entretanto, os fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE) realizados por EMNs de países emergentes têm crescido exponencialmente nos últimos anos, o que fez com que a presença em grandes mercados e a importância para a economia mundial dessas EMNs, também aumentasse (GAMMELTOFT, 2008; LUO; TUNG, 2007). Consequentemente, as EMNs de países emergentes têm recebido cada vez mais atenção em estudos acadêmicos que buscam compreender suas estratégias de internacionalização, que diferem das EMNs de países desenvolvidos (LUO; TUNG, 2007).

Apenas o fato de terem iniciado seus processos de internacionalização mais tardiamente já colocava as empresas de países emergentes automaticamente em desvantagem em relação às EMNs de países desenvolvidos. Isso porque, o mercado internacional já era dominado por várias EMNs de países desenvolvidos, que possuíam vasta experiência operando em outros países (PATTNAIK; ELANGO, 2009) e, portanto, já aptas a lidar com as “desvantagens de ser estrangeiro” (ZAHEER, 1995). Além disso, outros fatores como tamanho, capacidades organizacionais, *know-how* tecnológico, e outros ativos específicos da firma também eram fontes de desvantagens (DENG, 2004; BUCKLEY et al., 2007).

Por essas razões, a trajetória de internacionalização das empresas de países emergentes divergiu da trajetória das empresas de países desenvolvidos, principalmente no tocante as

motivações para o engajamento nesse processo. A subseção seguinte apresenta uma síntese de duas das principais teorias desenvolvidas com base na constatação de tais diferenças.

2.1.1 Teorias sobre empresas multinacionais emergentes

Diante da percepção das desvantagens competitivas das EMNs de países emergentes e suas motivações iniciais para a realização de IDE, as teorias existentes desenvolvidas de acordo com a trajetórias das EMNs de países desenvolvidos, como o modelo do ciclo de vida do produto de Vernon (1966) e o paradigma eclético de Dunning (1980), não pareciam se aplicar à essas empresas. As diferenças entre as EMNs de países emergentes e EMNs de países desenvolvidos impulsionaram o surgimento de uma questão que se tornou um dos principais debates do campo: as teorias de internacionalização desenvolvidas com base nas EMNs de países desenvolvidos seriam aplicáveis às EMNs de países emergentes? (CUERVO-CAZURRA, 2012).

Diante disso, alguns autores passaram a defender a necessidade da criação de novas teorias. Para justificar tal visão, esses autores se basearam nas motivações para o engajamento em processos de internacionalização das EMNs de países emergentes, e a velocidade acelerada em que aconteceram. Isso porque, as teorias existentes não abarcavam tais questões pelo fato de a trajetória das EMNs de países desenvolvidos ter seguido caminhos diferentes (CUERVO-CAZURRA, 2012).

Um dos principais trabalhos desenvolvidos visando suprir essa necessidade por novas teorias foi o modelo LLL (*linkage, leveraging, learning*) proposto por Mathews (2006). O modelo defende que as EMNs de países emergentes estabelecem ligações (*linkage*) com o ambiente nos quais se inserem para adquirir recursos externamente; o uso desses recursos é então alavancado (*leveraging*) por meio dos relacionamentos estabelecidos (e.g. alianças estratégicas, acordos de parceria, *joint ventures*), e a repetida aplicação desses dois processos pode resultar na melhor utilização dos recursos adquiridos devido a aprendizagem (*learning*) organizacional.

Outro trabalho importante dentro desta temática foi a “perspectiva do trampolim” elaborada por Luo e Tung (2007). Segundo essa perspectiva as EMNs de países emergentes realizam IDE como forma de adquirir recursos estratégicos, além de evitar as limitações institucionais e de mercado de seus países de origem.

Percebe-se que ambos modelos defendem a criação de novas teorias baseados principalmente no fato de que EMNs de países emergentes tendem a realizar IDE visando a

obtenção de vantagens competitivas por meio do acesso a ativos estratégicos que não conseguiriam em seus países de origem, devido às limitações institucionais dos mesmos.

2.1.2 Estratégias de empresas multinacionais de países emergentes

Vários estudos teóricos e empíricos buscaram analisar quais as diferenças entre as motivações e as trajetórias de internacionalização de EMNs de países emergentes, em comparação com EMNs de países desenvolvidos, e como essas diferenças se manifestam por meio da adoção de condutas estratégicas, como a escolha dos países hospedeiros e do modo de entrada.

Kedia, Gaffney e Clampit (2012), considerando a necessidade que as EMNs de países emergentes possuem em superar suas desvantagens em relação às EMNs de países desenvolvidos, elaboraram um modelo conceitual que explora os fatores que impulsionam a realização de IDE com o objetivo de adquirir novos conhecimentos, os tipos de conhecimentos almejados, e o impacto na escolha de localização e no modo de entrada. Os autores argumentam que a orientação estratégica da EMN determina a propensão de ela realizar IDE com a função de adquirir conhecimento, e o tipo de conhecimento buscado determina a localização e o modo de entrada. Posto que, se a EMN está em busca de conhecimentos tecnológicos, de desenvolvimento de produtos, organizacionais ou operacionais será dada preferência para entrada em países desenvolvidos por meio de parcerias. Por outro lado, se a EMN busca conhecimento de mercado, será dada preferência para a entrada em outros países emergentes ou em desenvolvimento por meio de subsidiárias integrais.

Gammeltoft (2008), por meio da análise das tendências históricas e contemporâneas dos IDE realizados pelos países integrantes do BRIC, identificou mudanças recentes que justificam a existência da “terceira onda de internacionalização”. As principais mudanças estão relacionadas com as motivações para internacionalização (busca de ativos estratégicos); aos modos de propriedade (maior frequência de aquisições); a composição setorial (predominância dos setores extrativos e de infraestrutura); e os países de destinos típicos (a maioria dos IDE realizados em outros países emergentes).

Devido ao aumento contínuo dos fluxos de IDE com origem na China, especialmente a partir dos anos 2000, o país se tornou, dentre as economias emergentes, o mais ativo em processos de internacionalização (CHILD; RODRIGUES, 2005), e conseqüentemente as EMNs chinesas se tornaram alvo constantes de vários estudos empíricos que buscavam compreender as EMNs de países emergentes.

Deng (2004) conduziu um dos primeiros estudos que buscou compreender as motivações e implicações dos IDE realizados por EMNs chinesas por meio da análise de dados agregados e casos de empresas, derivados de bases de dados secundárias. O autor examinou as atividades de investimento, apontando que as motivações para IDE de EMNs chinesas possuem similaridades com outras EMNs de países emergentes. Porém, o governo chinês desempenha um papel fundamental na determinação dos objetivos de subsidiárias estrangeiras. Os objetivos para a realização de IDE incluem: acesso a recursos naturais; aumento da renda cambial; aquisição de tecnologias de ponta; e busca por ativos estratégicos. Uma característica das EMNs chinesas que diverge de grande parte das EMNs de países desenvolvidos é que a busca de eficiência em termos de minimização de custos não é uma prioridade, dado ao baixo custo da mão de obra chinesa.

Child e Rodrigues (2005) também buscaram compreender as motivações e padrões de internacionalização de EMNs chinesas. Por meio de estudos de casos os autores concluíram que, em geral, as firmas chinesas estabelecem *joint ventures* para o desenvolvimento de tecnologias em parceria ou para o uso de tecnologias de parceiros por meio de licenciamento; realizam aquisições para acesso tanto a tecnologia como a marcas internacionais; e realizam investimentos *greenfield* para assegurar vantagens de diferenciação, como adaptação ao mercado e gostos locais.

Com base nesses estudos, percebe-se que as EMNs de países emergentes tendem a adotar estratégias de internacionalização – tanto no que tange a escolha do país hospedeiro, quanto à escolha do modo de entrada – que tornem possível se beneficiarem de transbordamentos de conhecimento, tecnologias e práticas de gestão.

Para tanto, modos de entrada via aquisições são preferíveis, pois possibilitam acesso mais rápido aos ativos necessários para compensar suas fraquezas competitivas, assim como por meio de *joint ventures* ou alianças estratégicas, devido à possibilidade de beneficiar-se da existência de um parceiro local. As EMNs de países desenvolvidos, em contraste, ao selecionar o modo de entrada usualmente têm como objetivo evitar custos de transação e proteger recursos estratégicos, portanto, nesses casos, evitando a entrada via alianças estratégicas e *joint ventures* (BROUTHERS, 2002).

2.1.3 Empresas multinacionais brasileiras

A intensificação do processo de internacionalização de empresas de países emergentes está diretamente ligada às mudanças estruturais, como abertura comercial, e processos de

reestruturação política e econômica, pelas quais vários desses países passaram (LUO; TUNG, 2007). Esse foi o contexto de vários países da América Latina, incluindo o Brasil, que passaram por profundas reformas de mercado, principalmente durante os anos 1990, após a adoção de medidas propostas pelo Consenso de Washington (CUERVO-CAZURRA, 2010).

Até então esses países possuíam várias restrições à competitividade das empresas e aos fluxos de capitais estrangeiros (CUERVO-CAZURRA, 2010). Com as mudanças da abertura comercial, as empresas que anteriormente se beneficiavam de políticas governamentais de proteção da indústria nacional, passaram a enfrentar a competição de EMNs em seu mercado interno (LOU; TUNG, 2007).

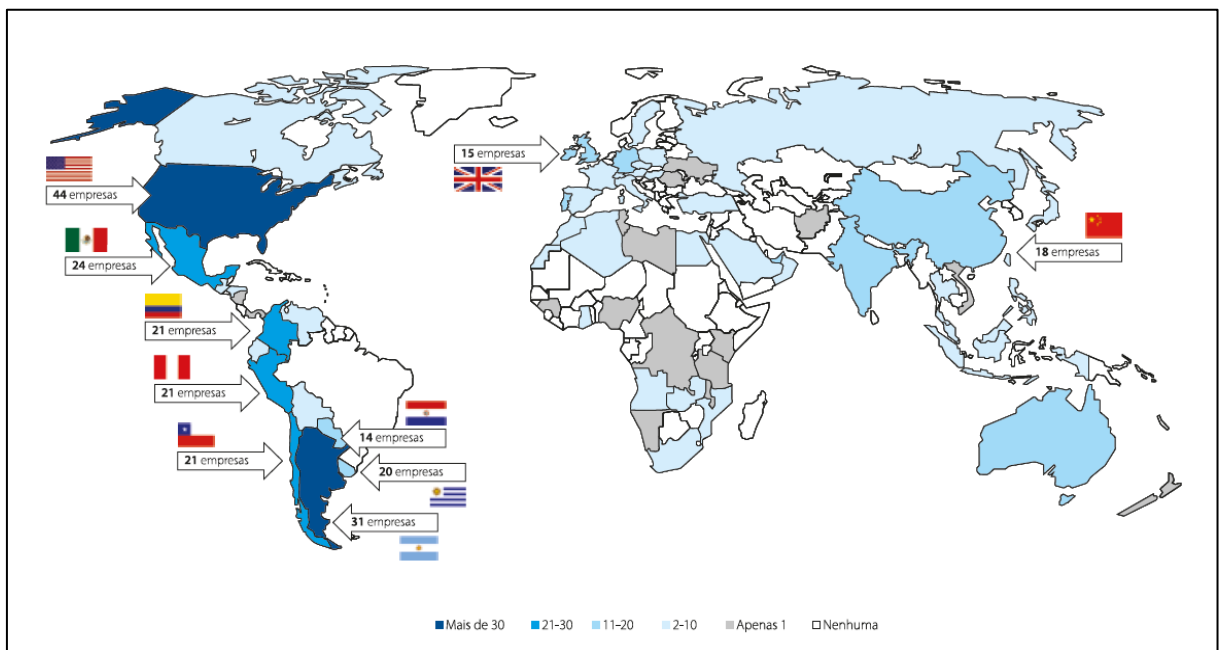
Esse foi o caso do Brasil, que na década de 1960, havia adotado o modelo de substituição de importações, visando a defesa da indústria nacional. Como resultado, as empresas brasileiras, por estarem focadas apenas no mercado interno, sem a pressão de concorrentes externos, não possuíam orientação empreendedora global, não investindo no desenvolvimento de inovações e em melhores práticas de gestão (FLEURY; FLEURY; REIS, 2010; CUERVO-CAZURRA, 2010). Por essa razão, após a abertura comercial, devido a superioridade das EMNs estrangeiras que adentraram o mercado brasileiro, as empresas locais que conseguiram sobreviver passaram a adotar mudanças em seu foco estratégico e a investir na melhoria de capacidades (FLEURY; FLEURY; REIS, 2010). Essa busca por melhores capacidades, muitas vezes, envolvia a compra de tecnologias e o estabelecimento de parcerias com empresas estrangeiras com origem em países desenvolvidos (KOTABE et al., 2000).

Com isso, as empresas brasileiras que conseguiram se destacar no mercado interno, passaram a buscar novos mercados e deram início aos seus processos de expansão internacional (FLEURY; FLEURY; REIS, 2010). Várias EMNs brasileiras, assim como outras EMNs de países emergentes, receberam apoio governamental em seus processos de internacionalização, principalmente por meio de políticas que visavam a criação de empresas “campeãs nacionais”, que receberiam apoio financeiro para competir em escala global (ALÉM; CAVALCANTI, 2005).

Inicialmente, as empresas brasileiras focaram em outros países da América Latina, devido à proximidade cultural e geográfica (FLEURY; FLEURY; REIS, 2010). Em um momento posterior elas passaram a realizar IDE como uma forma de aquisição de ativos estratégicos, por meio do estabelecimento de subsidiárias em países desenvolvidos (FLEURY; FLEURY; REIS, 2010). Nesse cenário, o apoio do governo a internacionalização mostrou-se como um fator fundamental para a manutenção da capacidade das empresas em enfrentar a concorrência com grandes atores globais (STAL, 2005).

Atualmente, os principais países de destino para EMNs brasileiras são os Estados Unidos e a Argentina. Dentre as 65 empresas incluídas no Ranking de Internacionalização das Multinacionais Brasileiras da Fundação Dom Cabral de 2017, 44 empresas possuíam subsidiárias nos Estados Unidos e 31 empresas possuíam subsidiárias na Argentina. Esses dois países também são os destinos mais frequentes das EMNs brasileiras para o início de seus processos de internacionalização, dentre as empresas incluídas no ranking. Os países da América Latina são os principais alvos das EMNs brasileiras, sendo que dos 10 países com maior presença de EMNs brasileiras, 7 são latino americanos. Outros países que para os quais as EMNs brasileiras frequentemente se expandem incluem a China e o Reino Unido. O mapa da Figura 1 mostra a concentração geográfica das EMNs brasileiras.

Figura 1 – Concentração geográfica das EMNs brasileiras.



Fonte: Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras (2017).

Apesar de as EMNs de países emergentes estarem se internacionalizando a índices cada vez mais elevados, apenas oito empresas oriundas de países emergentes figuravam entre as 100 maiores EMNs no mundo em 2017 – sendo que nenhuma delas era brasileira (UNCTAD, 2018). Isso representou um aumento de apenas uma empresa de economia emergente no ranking, em relação ao ano anterior (UNCTAD, 2018). Isso se deve ao fato de que a quantidade de ativos necessários para se manter entre as 100 maiores continua aumentando, já que apenas as EMNs mais dinâmicas se mantêm na lista (UNCTAD, 2018). Dentre as 100 maiores EMNs de

economias emergentes, cinco eram brasileiras. A China, principal economia emergente, contava com vinte empresas na lista (UNCTAD, 2018).

Considerando a importância de ativos estratégicos para a conquista de vantagens competitivas para a EMN, alguns estudos em EMNs brasileiras têm visado a compreensão de como esses ativos são adquiridos. No caso das EMNs de países emergentes, as subsidiárias têm um papel fundamental para a conquista de vantagens competitivas. As subsidiárias são, muitas vezes, a principal fonte de desenvolvimento de competências dessas EMNs, por meio de sua atuação em processos de captação de conhecimento nos países hospedeiros, que são posteriormente transferidos para a matriz. Alguns desses estudos são apresentados a seguir.

Borini (2008) por exemplo, procurou entender o modelo de gestão da corporação (autonomia; integração com a matriz; orientação empreendedora; iniciativas próprias; inserção externa) que seria determinante para a transferência, desenvolvimento e reconhecimento das competências em 66 subsidiárias de 30 EMNs brasileiras. Os resultados apontaram que o desenvolvimento de competências na subsidiária está diretamente ligado à inserção da subsidiária em redes de negócios, ao mesmo tempo em que as competências da matriz foram essenciais para o processo de consolidação da subsidiária. Ou seja, é apontando que as competências transferidas pela matriz são importantes para o estabelecimento da subsidiária em um primeiro momento. No entanto, para que essa subsidiária se destaque no decorrer do tempo é necessária sua integração em redes de negócios no país hospedeiro para que novas capacidades sejam desenvolvidas. Para tanto, o modelo de gestão deveria preconizar a integração com a matriz, mas sobretudo a inserção externa. E para que essas capacidades sejam reconhecidas pela matriz é necessário que a subsidiária atenda ao principal resultado desejado pela EMN, que é o desenvolvimento de inovações. Para o desenvolvimento de inovações o modelo de gestão adequado seria a orientação empreendedora concedida pela matriz.

Aprofundando um pouco mais esses resultados, Borini e Fleury (2010) visaram compreender quais modelos de gestão necessários para o desenvolvimento de diferentes tipos de competências pelas EMNs brasileiras em suas subsidiárias estrangeiras. Foram considerados três tipos de competências das subsidiárias: locais (competências transferidas pela matriz); não locais (competências adaptadas ou criadas pela subsidiária que são reconhecidas pela matriz); e específicas (competências inovadoras criadas nas subsidiárias, mas de difícil transferência). Em se tratando das competências não locais, os resultados apontaram que as subsidiárias que desenvolvem esse tipo de competência estão inseridas em redes de negócios, estão localizadas em contextos competitivos dinâmicos, tomam iniciativas próprias, e possuem forte integração com suas matrizes. Já competências específicas são desenvolvidas com maior frequência em

subsidiárias localizadas em contextos adversos e não tomam iniciativas próprias com tanta intensidade. Enquanto isso, as competências locais são observadas em subsidiárias que não estão inseridas em redes de negócios e desfrutam de menor integração com a matriz.

Também frisando a importância das competências das subsidiárias, no entanto analisando três competências específicas de subsidiárias estrangeiras de EMNs brasileiras (P&D, produção e marketing), Borini, Fleury e Fleury (2010) apontam que para cada competência, diferentes modelos de gestão (como citados anteriormente) influenciaram o desenvolvimento, a transferência e o reconhecimento de competências. Sendo que para o desenvolvimento de todas as três competências o modelo de gestão mais adequado é a inserção no contexto externo.

Considerando a importância do ambiente externo para o desenvolvimento de competências das subsidiárias, Oliveira Junior, Borini e Costa Filho (2009) buscaram compreender como as subsidiárias de EMNs brasileiras avaliam o ambiente externo dos países hospedeiros. Para tanto foram analisadas 66 subsidiárias estrangeiras de EMNs brasileiras atuantes em 22 países, por meio de um *survey*. Os resultados apontaram a existência de uma percepção mais positiva do ambiente externo de subsidiárias situadas em países membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e país mais distantes geograficamente do Brasil. Além disso foi apontado também uma avaliação mais positiva entre as subsidiárias em países membros da OCDE e a criação de valor, principalmente no que se refere às competências de inovação. Isso porque o ambiente externo de países não integrantes da OCDE é mais fraco não sendo compatível com as necessidades para a de criação de valor.

Silva e Fleury (2012) objetivaram a identificação de mecanismos e barreiras no processo de transferência de conhecimento entre subsidiárias e matrizes de EMNs brasileiras, diferenciando em subsidiárias adquiridas das subsidiárias *greenfield*. Os resultados da pesquisa com 66 subsidiárias estrangeiras indicaram que tanto nas subsidiárias adquiridas quanto nas *greenfield* a forma de transferência de conhecimento da matriz para a subsidiária mais aplicada é por meio de reuniões e recepções com executivos brasileiros da matriz. Quanto às barreiras para a transferência, elas existem mais evidentemente nas subsidiárias adquiridas, sendo que as diferenças culturais são a principal causa de tais barreiras. Outra causa da existência de barreiras é a estrutura hierárquica que, potencialmente, reflete uma atitude centralizadora da matriz. Já nas subsidiárias *greenfield* a principal causa da existência de barreiras é a falta de estímulos para que o conhecimento seja compartilhado.

Silveira (2013) investigou os fatores determinantes da transferência reversa de conhecimento tecnológico em EMNs brasileiras. O estudo foi realizado com base nas respostas

de um *survey* aplicado à 78 subsidiárias estrangeiras de EMNs brasileiras. Os resultados apontaram que as transferências reversas ocorrem em média extensão e principalmente relacionadas à conhecimento de produto. Como fatores determinantes para que essas transferências ocorram são apontados: a complexidade do conhecimento, o desenvolvimento do ambiente institucional do país hospedeiro, a autonomia das subsidiárias, a integração externa com fornecedores, e a integração interna com a matriz. No entanto a integração externa da subsidiária com instituições de ciência e tecnologia se mostrou prejudicial à ocorrência da transferência de conhecimento.

Bezerra e Borini (2014) analisaram a influência do contexto institucional e das redes locais de subsidiárias na transferência reversa de capacidades tecnológicas. A análise se deu por meio da aplicação de um *survey* com 78 subsidiárias estrangeiras de EMNs brasileiras. Por meio dos resultados foi constatado que a transferência reversa de capacidades tecnológicas ocorre com maior frequência em subsidiárias eminentemente inseridas em redes locais de fornecedores e clientes. Já as transferências reversas de capacidades de produção e produto acontecem com mais assiduidade em subsidiárias situadas em países desenvolvidos e que também estão altamente inseridas em redes de fornecedores locais.

Os estudos citados evidenciam que, de fato, as EMNs brasileiras utilizam suas subsidiárias como forma de aquisição de recursos no exterior. Percebe-se também a importância da participação das subsidiárias em redes de negócios locais e a proximidade do relacionamento com a matriz. Além disso, nota-se ainda que países hospedeiros desenvolvidos exercem um papel fundamental no desenvolvimento de novas capacidades pelas subsidiárias. Portanto, conclui-se que para a aquisição de ativos estratégicos pela subsidiária em benefício da EMN é necessário um ambiente institucional desenvolvido, inserção externa e integração interna.

Traçado esse panorama sobre as EMNs de países emergentes, que constituem o contexto que se pretende estudar neste trabalho, a seção seguinte adentra os conceitos e teorias que servem de base para o conhecimento e compreensão dos fatores determinantes do desempenho de subsidiárias, que constitui a questão-chave desta pesquisa.

2.2 Desempenho de subsidiárias de empresas multinacionais

As subsidiárias estrangeiras das primeiras empresas a se internacionalizarem, basicamente, reproduziam a estrutura operacional e organizacional de suas matrizes, sendo, na maioria das vezes, apenas unidades de produção destinadas a adaptar os produtos da EMN para o mercado local (FLEURY; FLEURY, 2011). Entretanto, a importância estratégica das

subsidiárias de EMNs tem crescido continuamente desde os anos 1990 (CANTWELL; MUDAMBI, 2005). Essa mudança foi devida ao reconhecimento das singularidades às quais as subsidiárias estão expostas no país hospedeiro, que podem ser fontes de vantagens competitivas que, de outra forma, a matriz da EMN não teria acesso (MCEVILY; ZAHEER, 1999).

Com isso, as subsidiárias passaram a ser reconhecidas como fonte de criação de competências (FLEURY; FLEURY, 2011). Dentre os novos papéis de relevância estratégica exercidos pelas subsidiárias estão a captação de conhecimento local, atividades de pesquisa e desenvolvimento, a geração de inovações, e transferências de conhecimento reverso (ROTH; MORRISON, 1992; FROST, 2001; PHENE; ALMEIDA, 2003; AMBOS; AMBOS; SCHLEGELMILCH, 2006; YANG; MUDAMBI; MEYER, 2008).

Também a partir dos anos 1990, a literatura de negócios internacionais passou a voltar sua atenção para a análise do desempenho das subsidiárias (MA; TONG; FITZA, 2012). Esse tema era, até então, pouco pesquisado devido à escassez de dados no nível da subsidiária (NITSCH; BEAMISH; MAKINO, 1995). A partir dali o principal foco de debate dos estudos sobre desempenho das subsidiárias tem sido a determinação dos fatores que influenciam sua variação, evolução e heterogeneidade (HANSEN; GWOZDZ, 2015; MA; TONG; FITZA, 2012). Apesar de já bastante pesquisados, os determinantes do sucesso ou fracasso internacional das firmas ainda não são completamente compreendidos, de forma que esse tema ainda constitui uma das grandes perguntas do campo de negócios internacionais (PENG, 2004).

Dentro do campo da administração estratégica, os estudos que buscavam compreender os determinantes do desempenho das firmas se ancoravam em duas perspectivas principais. Uma delas é a visão baseada em recursos da firma (RBV) (BARNEY, 1991), segundo a qual as capacidades internas das firmas é que determinam sua competitividade e conseqüentemente seu desempenho. Sendo a outra a visão baseada na estrutura da indústria (PORTER, 1989), segunda a qual as configurações da indústria são os principais determinantes do desempenho das firmas.

No entanto, para as EMNs, que possuem várias subsidiárias operando em diferentes países, os países hospedeiros também constituem importantes determinantes para o desempenho. Nitsch, Beamish e Makino (1995) desenvolveram um dos primeiros estudos contendo dados de desempenho de subsidiárias, no qual buscaram verificar a influência dos países hospedeiros. O país de entrada apresentou maior influência no desempenho positivo da subsidiária em relação a outras variáveis como modo de entrada, condições do mercado local, e indústria de atuação. Não obstante, uma das limitações desse estudo foi a não consideração das características específicas de cada país de entrada. Suprindo essa lacuna, Christmann, Day

e Yip (1999), adicionaram características do país hospedeiro, como nível de desenvolvimento, taxa de inflação, estabilidade política e índice populacional, na análise do desempenho de subsidiárias localizadas em 37 países. As características do país mostraram influência mais relevante no desempenho do que as características da firma e a estrutura da indústria.

Mais recentemente, com o destaque dos países emergentes, assim como as EMNs oriundas desses países – cujas instituições apresentam diferenças consideráveis em relação aos países desenvolvidos – as características do contexto institucional também passaram a receber atenção como um fator determinante das estratégias das EMNs (PENG; WANG; JIANG, 2008; MA; TONG; FITZA, 2012). Isso resultou no reconhecimento da importância da visão baseada em instituições, juntamente com a visão baseada nos recursos da firma e a visão baseada na estrutura da indústria (PENG; WANG; JIANG, 2008), para a análise do desempenho das subsidiárias.

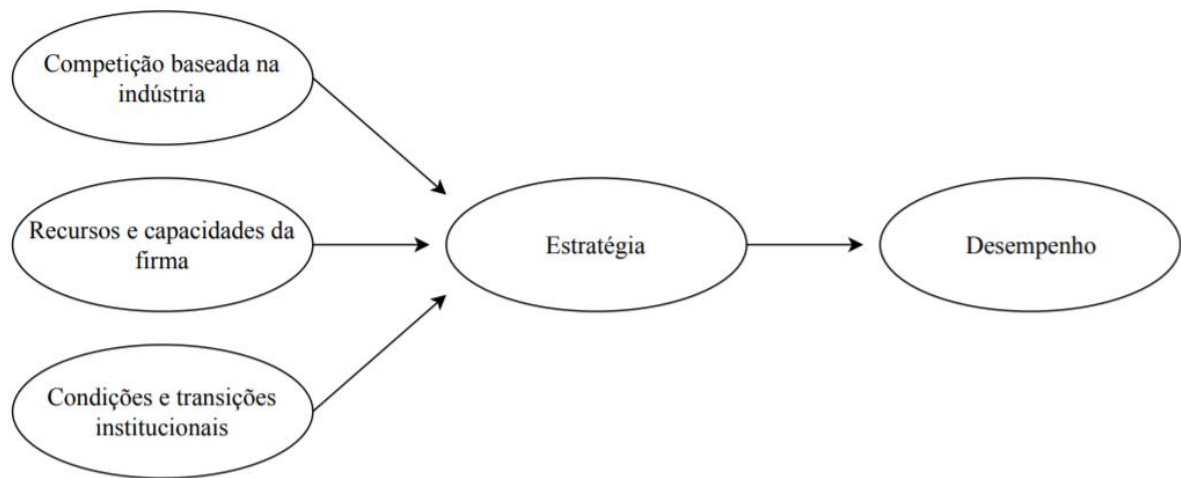
2.3 Visão baseada em instituições

A integração da visão baseada em instituições com a visão baseada nos recursos da firma (BARNEY, 1991) e a visão baseada na estrutura da indústria (PORTER, 1989), foi a base para a criação do “tripé estratégico” proposto por Peng, Wang e Jiang (2008). O “tripé estratégico” (FIGURA 2) integra essas três visões – da firma, da indústria e das instituições – para a análise das estratégias e do desempenho internacional das firmas.

De acordo com Peng, Wang e Jiang (2008) a visão baseada em instituições é a contribuição do campo de negócios internacionais para a resposta de questões fundamentais como: “o que determina o sucesso ou o fracasso das firmas ao redor do mundo?” (PENG, 2004, p. 99). A necessidade da incorporação da visão baseada em instituições se justifica pelo fato de que as visões da firma e da indústria ignoram as características institucionais, as quais formam o contexto no qual as firmas e as indústrias estão inseridas (PENG; WANG; JIANG; 2008).

A visão baseada em instituições considera que as instituições não constituem apenas características secundárias para as firmas, mas que elas são determinantes diretos na formulação e implementação de estratégias para a criação e manutenção de vantagens competitivas (INGRAM; SILVERMAN, 2002). Além disso, as instituições também são capazes de fomentar ou criar barreiras para o desenvolvimento econômico dos países (NORTH, 1990) e, portanto, são influências diretas para a forma de estabelecimento, condução e manutenção de um negócio em dado país (DEMIRBAG; APAYDIN; TATOGLU, 2011).

Figura 2 – Tripé estratégico.



Fonte: Traduzido de Peng, Wang e Jiang (2008).

As instituições de um país incluem características formais e informais. As características institucionais formais concernem as leis e as regulamentações que regem o comportamento das entidades e dos indivíduos de uma sociedade. Já as características institucionais informais referem-se à cultura, aos hábitos, aos costumes, e aos padrões de comportamento dos indivíduos de uma sociedade.

As instituições são, usualmente, divididas em três pilares: regulatório, normativo e cognitivo (KOSTOVA; ZAHEER, 1999). As instituições regulatórias de um país referem-se às regras e leis que existem para garantir a estabilidade e a ordem de uma sociedade; as instituições normativas dizem respeito às normas e hábitos que guiam o comportamento dos indivíduos em uma sociedade; já as instituições cognitivas são compostas dos valores e crenças que os indivíduos de uma sociedade optam por seguir (PALTHE, 2014). Ou seja, as instituições moldam o contexto de um país.

Dessa forma, ao entrar em um novo país, a EMN e a subsidiária necessitam compreender as configurações do país hospedeiro, e as melhores formas de se beneficiar com as possibilidades do ambiente no qual a subsidiária está inserida (BENITO; GRIPSRUD, 1992). Por essa razão, as instituições são fatores relevantes na determinação das possibilidades das firmas para implementação de estratégias para a criação de vantagens competitivas (INGRAM; SILVERMAN, 2002). Consequentemente, as condições institucionais, também chamadas de as “regras do jogo no exterior” (PENG; WANG; JIANG, 2008, p. 931), podem influenciar a atuação das EMNs, desde o modo de entrada até o desempenho das subsidiárias estrangeiras (PENG; WANG; JIANG, 2008).

3 HIPÓTESES

Neste capítulo são apresentadas as hipóteses de pesquisa, para analisar como os desempenhos das subsidiárias brasileiras são influenciados pelas distâncias institucionais, pela estratégia de propriedade e pelo apoio do governo. Para atender aos objetivos específicos deste trabalho foram desenvolvidas oito hipóteses de pesquisa que são apresentadas e discutidas nas seções seguintes. Cada hipótese é referente à um fator que influencia no desempenho das subsidiárias, e, que em conjunto, buscam responder ao problema de pesquisa deste trabalho.

3.1 Distância institucional e desempenho

As EMNs de países emergentes percebem a influência de ambos contextos institucionais (de origem e hospedeiro) de forma mais acentuada. Isso porque seus fatores motivadores para realização de IDE e a adoção de estratégias de internacionalização estão profundamente relacionados tanto às limitações do ambiente institucional de seus países de origem, quanto às possibilidades oferecidas pelos ambientes institucionais dos países hospedeiros (LUO; TONG, 2007; LEBEDEV et al., 2015; WITT; LEWIN, 2007; BUCKLEY et al., 2016). Portanto, as EMNs de países emergentes são influenciadas e devem responder à ambos contextos institucionais simultaneamente (LUO; RUI, 2009).

As diferenças institucionais entre os países de entrada e os países de origem das EMNs têm sido abordadas, principalmente, por meio do conceito de distância institucional. A distância institucional considera o quanto as instituições de dois países se diferem (ou se assimilam) (KOSTOVA; ZAHEER, 1999). A literatura aponta vantagens para a entrada de EMNs tanto em países institucionalmente mais próximos, quanto em países institucionalmente mais distantes.

Uma grande distância institucional pode tornar mais difícil a transferência de rotinas organizacionais da matriz para suas subsidiárias, o que prejudica a consistência entre as estratégias local e global da EMN (KOSTOVA; ZAHEER, 1999; XU; SHENKAR, 2002). Dessa forma, a entrada em países com menores distâncias institucionais seria preferível. Por outro lado, apesar de existirem dificuldades para as EMNs operarem em países com ambientes institucionais com os quais não estão familiarizadas, ambientes regulatórios distantes oferecem oportunidades quando o país hospedeiro possui um ambiente institucional mais forte e mais estável que o país de origem (GAUR; LU, 2007). Um exemplo são empresas de base tecnológica que optam por instalar subsidiárias nos Estados Unidos para se beneficiarem do ambiente institucional do país, caracterizado por um melhor regime de regulação de direito de

propriedade em relação a outros países, além da maior ênfase em tecnologia e inovação entre as empresas norte-americanas (GAUR; LU, 2007).

Ambiente institucionais mais fortes e estáveis possuem melhor regime de regulação e estrutura legal, estabilidade econômica, liberdade de comércio internacional e regulamentação de crédito. Já ambientes institucionais mais fracos e instáveis têm com características a baixa eficiência do governo, reversões de políticas, corrupção ou fraca aplicação dos direitos de propriedade e do sistema legal em geral (BÉNASSY-QUÉRÉ; COUPET; MAYER, 2007).

A entrada em países com ambiente institucionais fortes, é particularmente atrativo para as EMNs de países emergentes, cujos países de origem apresentam ambientes institucionais mais turbulentos, pouco favoráveis ao progresso industrial, e com pouca disponibilidade de ativos de produção, necessários para o desenvolvimento de inovações (LUO; TUNG, 2007; CUERVO-CAZURRA; GENC, 2008). Consequentemente, é esperado que o IDE em países desenvolvidos e com instituições estáveis e de qualidade tenda a beneficiar as EMNs de países emergente e a gerar resultados de desempenho positivos suas subsidiárias (BUCKLEY; ELIA; KAFOUROS, 2013). No entanto, estudos empíricos, além de escassos, não apresentam um consenso quanto aos efeitos da distância institucional no desempenho de subsidiárias de EMNs de países emergentes.

Cuervo-Cazurra e Gence (2008), considerando que as EMNs de países emergentes possuem a capacidade de lidar com o ambiente institucional turbulento de seus países de origem, argumentam que elas poderiam utilizar essa mesma capacidade em outros países emergentes, que sofrem com problemas institucionais parecidos. Os resultados do estudo apontam que as subsidiárias de EMNs de países emergentes estão mais inclinadas a apresentar um melhor desempenho em países com diferenças institucionais menores.

Em contrapartida, Bortoluzzo et al. (2014), com base na análise de aquisições internacionais de EMNs brasileiras, concluíram que o desempenho financeiro de subsidiárias tende a ser positivo quando o contexto institucional da empresa adquirida é desenvolvido. Por outro lado, quando o nível de distância cultural entre os países das empresas adquirentes e adquiridas é baixo ou médio o desempenho financeiro das subsidiárias também tende a ser positivo. Em um resultado similar, Buckley, Elia e Kafouros (2013) apontam que as aquisições realizadas por EMNs de países emergentes em países desenvolvidos tendem a elevar o desempenho das empresas adquiridas.

Apesar de a literatura específica sobre EMNs de países emergentes apontarem resultados divergentes quanto a influência das distâncias institucionais no desempenho de subsidiárias, estudos, que abrangem tanto EMNs de países emergentes e desenvolvidos,

apontam que as subsidiárias apresentam melhores resultados em países hospedeiros institucionalmente mais próximos do país de origem (GAUR; LU, 2007; CUERVO-CAZURRA; GENGE, 2008; SHIROKAR; KONARA, 2016).

Apesar da possibilidade de ganhos que ambientes institucionais mais estáveis de países desenvolvidos podem proporcionar, as EMNs de países emergentes normalmente apresentam vantagens e têm se destacado em mercados de outros países emergentes, dada a proximidade institucional. Isso porque, os ambientes institucionais dos países emergentes são menos eficientes em prover os recursos e a infraestrutura necessários para que as empresas desenvolvam produtos de alta tecnologia (CUERVO-CAZURRA; GENC, 2011). Dessa forma, as EMNs de países emergentes não apresentam as vantagens competitivas necessárias para concorrer com outras EMNs em países desenvolvidos (CUERVO-CAZURRA; GENC, 2011). Entretanto, a entrada de EMNs de países emergentes, em outros países emergentes, gera benefícios para a EMN pelo fato de elas estarem mais habituadas a lidar com falhas institucionais e falta de recursos (CUERVO-CAZURRA; GENC, 2011). Neste estudo são considerados dois tipos de distância, a distância regulatória e a distância normativa. Portanto, é proposto que:

Hipótese 1a. Quanto menor a distância institucional regulatória entre o país de origem e o país hospedeiro, maior o desempenho das subsidiárias.

Hipótese 1b. Quanto menor a distância institucional normativa entre o país de origem e o país hospedeiro, maior o desempenho das subsidiárias.

Dada a diversidade de possibilidades do efeito da distância institucional no desempenho, é preciso entender melhor sob que circunstâncias o efeito da distância institucional está positivamente ou negativamente relacionado ao desempenho das subsidiárias de EMNs de países emergentes. A literatura tem apontado vários fatores que devem ser considerados juntamente com as características institucionais para análise do desempenho das subsidiárias. Dentre esses fatores têm-se o modo de entrada (BROUHERS, 2002), a estratégia de propriedade (GAUR; LU, 2007; SHIRODKAR; KONARA, 2017), o emprego de expatriados (COLAKOGLU; CALIGIURI, 2008; GAUR; DELIOS; SINGH, 2007), a integração da subsidiária com ambiente externo (ANDERSSON; FORSGREN; HOLM, 2002; GAMMELGAARD et al., 2012), e a experiência da subsidiária (GAUR; LU, 2007; SHIRODKAR; KONARA, 2017).

Além disso, dado que as EMNs de países emergentes têm como origem ambientes institucionais únicos e complexos, o processo de adaptação e a adoção de estratégias das subsidiárias também se dão em resposta às limitações institucionais do país de origem. Nesse cenário, o apoio do governo do país de origem se manifesta como uma forma de compensação por tais limitações institucionais (WEI; NGUYEN, 2017). Por consequência, considera-se relevante a análise do papel do governo do país de origem na adaptação institucional no país hospedeiro e no desempenho das subsidiárias. Logo, neste trabalho também será verificado se o apoio do governo, recebido pela EMN, exerce um efeito determinante do desempenho das subsidiárias e age como moderador do efeito da distância institucional. A seguir são apresentadas as hipóteses referentes à estratégia de propriedade, e, em seguida, ao apoio do governo.

3.2 Estratégia de propriedade e desempenho

Ao entrar em um novo mercado por meio do estabelecimento de uma subsidiária, a EMN deve tomar decisões relacionadas ao grau de propriedade, que será uma característica determinante para a subsidiária, podendo afetar a probabilidade de sucesso e de sobrevivência à longo prazo (DELIOS; BEAMISH, 1999). As principais estratégias de propriedade de EMNs incluem subsidiárias de propriedade integral e *joint ventures* (propriedade parcial) (JUNG; BEAMISH; GOERZEN, 2008). A estratégia de propriedade determina a extensão do controle da matriz na subsidiária (DIGUARDO; MARROCU; PACI, 2016). Nas subsidiárias de propriedade integral a matriz detém total controle, já nas subsidiárias de propriedade parcial o controle é dividido com um parceiro.

O estabelecimento de subsidiárias via *joint ventures* dá à matriz a oportunidade de se beneficiar da existência de parceiros locais que podem facilitar o processo de integração da subsidiária com o ambiente externo. Isso porque, tais parceiros já estão familiarizados com o mercado local e possuem o benefício de conhecerem as “regras do jogo” no país hospedeiro.

Considerando que um dos principais meios para aquisição de ativos estratégicos no país hospedeiro acontece pela integração com o ambiente externo (PHENE; ALMEIDA, 2003), quando o objetivo da EMN está na captação de conhecimentos no país hospedeiro, a existência de parceiros, por meio da propriedade parcial, tende a beneficiar a subsidiária nesse processo. Em contrapartida, quando a subsidiária não estiver inserida na rede de negócios no exterior, maior a probabilidade de ela não desenvolver novas capacidades, usando apenas as competências que foram transferidas da matriz, com mínimas adaptações (BORINI, 2008).

Já no cenário em que a EMN não tem como objetivo a busca de ativos estratégicos no país hospedeiro, a necessidade do estabelecimento de parcerias locais diminui. Este é o caso, de EMNs que instalam subsidiárias em países de desenvolvimento similar ou inferior. Logo, o estabelecimento de subsidiárias de propriedade integral pode trazer certas vantagens. Uma dessas vantagens é que a propriedade integral permite maior controle da subsidiária, facilitando a transferência de capacidades da matriz para a subsidiária (KONARA; SHIRODKAR, 2018) e a proteção de ativos estratégicos (DELIOS; BEAMISH, 1999).

Considerando essas perspectivas, vários autores têm procurado analisar de que forma as características institucionais e a busca por ativos estratégicos podem determinar as estratégias de propriedade das subsidiárias pelas EMNs. A seguir são discutidos alguns estudos dessa corrente de pesquisa.

Delios e Beamish (1999) verificaram a influência de fatores institucionais na estratégia de propriedade de EMN japonesas. Os autores argumentaram que nos casos de alta especificidade dos ativos que deveriam ser transferidos para a subsidiária levariam à preferência por maior controle de propriedade. Já nos casos em que seriam necessários ativos complementares para o estabelecimento da subsidiária, um menor grau de propriedade seria adotado. Os resultados apontaram que altos graus de propriedade estavam associados com baixos níveis de proteção de direitos de propriedade intelectual nos países hospedeiros. Isso sugere maior necessidade de proteção dos ativos contra fornecedores, compradores e competidores, dado ao baixo nível de regulamentação. Ou seja, uma grande distância institucional regulatória resultava na preferência por subsidiárias com alto grau de propriedade.

Os estudos de Xu, Pan e Beamish (2004) e Ando (2012), que também analisaram EMNs japonesas, encontraram resultados divergentes dos de Delios e Beamish (1999). Xu, Pan e Beamish (2004) apontaram que grandes distâncias regulatórias e normativas estavam associadas com um menor nível de propriedade nas subsidiárias. Os autores argumentam que tal resultado se deve à dificuldade da EMN em estabelecer legitimidade em países hospedeiros institucionalmente distantes. Por essa razão, a existência de parceiros torna o processo de adaptação institucional mais brando. Os resultados de Ando (2012) indicaram, também, que as EMNs japonesas reduzem a participação na propriedade das subsidiárias à medida em que a distância institucional aumenta, dada a consequente incerteza gerada.

Trazendo a óptica das EMNs de países emergentes, têm-se os estudos de Lee, Hemmert e Kim (2014) e Liou, Chao e Yang (2016). Lee, Hemmert e Kim (2014) analisaram EMNs chinesas, e indicaram a existência de uma relação positiva entre o grau de propriedade e distâncias culturais e geográficas. Os autores argumentaram que os investimentos mais

agressivos e arriscados pela EMNs chinesas, em países geograficamente e culturalmente distantes, está relacionado à realização de IDE como uma forma de adquirir ativos estratégicos para competir com as EMNs de países desenvolvidos no mercado global. A opção por maiores graus de propriedade está relacionada a necessidade de exercer maior controle para compensar essas diferenças. No entanto, em países com distâncias regulatórias e administrativas altas, em relação à China, as EMNs tendem a optar por menores níveis de controle, como uma forma de limitar os riscos envolvidos no processo.

Já Liou, Chao e Yang (2016) examinaram os efeitos de distâncias institucionais formais e informais nas estratégias de propriedade de EMNs de nove países emergente. Os resultados apontaram em países hospedeiros com grandes distâncias institucionais informais as EMNs optam por menores graus de propriedade. Isso se dá pois, com menor grau de propriedade é possível para a EMN utilizar a firma parceira como um meio de aliviar ameaças de legitimidade no país hospedeiro. Já países hospedeiros com grandes distâncias institucionais formais levam as EMNs a optarem por maiores graus de controle, como uma forma de se beneficiarem da eficiência de governança quando realizam aquisições em países com instituições mais desenvolvidas.

Lee, Kwak e Kim (2014), ponderando sobre como as motivações de aprendizado da EMN influenciam na estratégia de propriedade das subsidiárias, analisaram EMNs operando na Coreia do Sul. Os resultados indicaram que EMNs que estabelecem subsidiárias como uma forma de adquirir conhecimento no país hospedeiros estão mais inclinadas a escolher como estratégia de propriedade subsidiárias *joint-ventures*, como uma forma de compensar a dificuldade de aquisição de conhecimentos tácitos. De forma que a firma parceira com a qual o controle da subsidiária é dividido é o principal canal de acesso à tais conhecimentos.

Apesar dessa potencial vantagem no estabelecimento de subsidiárias *joint ventures*, Jung, Beamish e Goerzen (2008) expõem que alguns estudos as têm apontado como uma forma de organização menos estável e menos bem-sucedida. Tomando por base essa visão, esses autores analisaram uma amostra contendo EMNs japonesas e compararam seus resultados com os resultados de estudos envolvendo EMNs dos Estados Unidos. Em relação às EMNs dos Estados Unidos, nas últimas duas décadas, as EMNs japonesas têm demonstrado preferência no estabelecimento de subsidiárias *joint ventures*, as quais têm apresentado desempenhos melhores em relação às subsidiárias integrais. Já as subsidiárias de EMNs dos Estados Unidos apresentaram resultados opostos, com suas subsidiárias integrais ostentando desempenhos superiores em relação às subsidiárias *joint ventures*.

Um dos primeiros estudos que examinou essa relação – entre a estratégia de propriedade e desempenho das subsidiárias – os resultados também foram favoráveis às subsidiárias integrais. Woodcock, Beamish e Makino (1994) concluíram que as subsidiárias integrais estabelecidas via uma nova planta, apresentavam desempenhos superiores em comparação com as subsidiárias *joint ventures*. As subsidiárias *joint ventures*, por sua vez, apresentaram desempenhos superiores as subsidiárias integrais estabelecidas por meio de aquisições.

Fundamentando-se nesses estudos, percebe-se que, de modo geral, as subsidiárias integrais têm se destacado no que tange aos resultados de desempenho. Além disso, a propriedade integral também apresenta vantagens para a transferência de capacidades, devido ao maior grau de controle, e à proteção de ativos estratégicos. Ao passo que, subsidiárias de propriedade parcial apresentam vantagens quando a EMN tem o objetivo de se beneficiar do ambiente externo de países desenvolvidos como, por exemplo, para a captação de ativos estratégicos. No entanto, os estudos divergem bastante no tocante à escolha da estratégia de propriedade, conforme aumenta a distância institucional entre os países de origem e hospedeiro.

De forma geral, as EMNs de países emergentes, tendem a realizar aquisições integrais de empresas em outros países (tanto desenvolvidos, quanto emergentes) para expandir rapidamente suas operações e adquirir ativos estratégicos, como forma de obter ganhos de competitividade, ao mesmo tempo que detêm total controle de suas operações (LIOU; CHAO; ELLSTRAND, 2017). Estudos que buscaram analisar o efeito da estratégia de propriedade sobre o desempenho de subsidiárias, têm apontado, em sua maioria, que subsidiárias com graus de propriedade mais altos tendem a apresentar melhores desempenhos em relação às subsidiárias com graus de propriedade mais baixos (WOODCOCK; BEAMISH; MAKINO, 1994; JUNG; BEAMISH; GOERZEN, 2008).

O que se percebe é que a propriedade parcial tende a ser preferida como uma forma de driblar certos impasses, em sua maioria, de cunho institucional (LEE; HEMMERT; KIM, 2014; XU; PAN; BEAMISH, 2004; ANDO, 2012). No entanto, de forma geral, as EMNs tendem a preferir estabelecer subsidiárias de propriedade integral, principalmente devido à possibilidade de exercer maior controle sobre as mesmas. Portanto, é proposto que:

Hipótese 2a: A estratégia de propriedade integral (em oposição à propriedade parcial) impacta positivamente o desempenho das subsidiárias.

3.2.1 Estratégia de propriedade, distância institucional e desempenho

Considerando que ambas as estratégias de propriedade podem apresentar vantagens dependendo das motivações e do contexto no qual as subsidiárias estão inseridas, é necessário compreender os possíveis efeitos da interação da estratégia de propriedade com a distância institucional para a análise do desempenho das subsidiárias.

Alguns estudos têm buscado compreender de que forma a distância institucional se apresenta como um fator determinante na adoção de estratégias de propriedade da matriz na subsidiária, e como essa relação impacta no desempenho das subsidiárias. Em se tratando de pesquisas envolvendo EMNs de países desenvolvidos, alguns autores têm sugerido que efeitos negativos da distância institucional regulatória podem ser atenuados por meio do estabelecimento de parcerias com firmas locais (DELIOS; BEAMISH 2001). Nesse cenário, os países institucionalmente distantes tratam-se de países emergentes, ou em desenvolvimento, e, portanto, com ambientes institucionais menos desenvolvidos. Não obstante, a literatura tem apontado também que o estabelecimento de parcerias em ambientes institucionais regulatórios distantes é complexo e, muitas vezes, os benefícios não superam as dificuldades. Isso, dado que encontrar um parceiro confiável se mostra uma tarefa árdua, que inclui ainda custos de monitoramento e coordenação (GAUR; LU, 2007; KONARA; SHIRODKAR, 2018).

No entanto, no caso das EMNs de países emergentes o estabelecimento de subsidiárias em parceria com firmas locais em países desenvolvidos e institucionalmente distantes, tende a ser uma estratégia para a aquisição de conhecimentos e ativos estratégicos no ambiente hospedeiro (LEE; KWAK; KIM, 2014; HITT et al., 2000). Dessa forma, por meio de uma parceria local, a EMN pode se beneficiar do ambiente externo do país hospedeiro, atenuando os efeitos de estar inserida em um contexto institucional sob o qual ela não possui conhecimento. Além disso, tendo em conta que a influência das instituições do país de origem na subsidiária é manifestada, especialmente, por meio do controle da matriz (GEPPERT; WILLIAMS; MATTEN, 2003; CLARK et al., 2002), um relacionamento mais distante da EMN é uma forma de afastar a subsidiária do ambiente institucional turbulento do país de origem (WANG et al., 2014). Com isso, a subsidiária estaria apta a usufruir das possibilidades de um ambiente institucional mais estável de forma mais autônoma.

Alguns estudos têm buscado compreender, ainda, de que forma a estratégia de propriedade pode moderar o efeito da distância institucional no desempenho das subsidiárias. Isso, levando em consideração que, de forma geral, a distância institucional tem se mostrado negativamente relacionada ao desempenho.

Gaur e Lu (2007) apontam que em países institucionalmente mais distantes subsidiárias japonesas, localizadas em 52 países, apresentam melhor desempenho quando a EMN possui maior grau de propriedade. Shirodkar e Konara (2016), por sua vez, analisando EMNs de 80 países, com subsidiárias localizadas em 17 países emergentes, encontraram um efeito negativo da distância institucional no desempenho de subsidiárias. Esse efeito negativo, contudo, tende a diminuir em subsidiárias de propriedade parcial. Ambos estudos evidenciam a distância institucional negativamente relacionada ao desempenho, mas se contrapõem quanto a forma como essa distância é atenuada pela estratégia de propriedade.

As diferenças nos resultados desses dois estudos podem ser devido à diferença de origem das EMNs das amostras. Gaur e Lu (2007) utilizaram apenas EMNs japonesas, portanto, uma grande distância institucional significa que a subsidiária está instalada em um país de desenvolvimento inferior. No caso do trabalho de Shirodkar e Konara (2016), uma grande distância institucional, não significa, necessariamente, que a subsidiária estaria operando em um ambiente institucionalmente inferior, dado que não ocorreu essa diferenciação no cálculo da distância. Em um trabalho posterior, esses mesmos autores buscaram fazer essa distinção.

Konara e Shirodkar (2018) investigaram se o fato de a EMN estar atuando em um contexto institucional regulatório superior ou inferior ao contexto institucional do país de origem impacta o desempenho das subsidiárias de modo diferente. Usando o termo “escada institucional” os autores concluíram que quando a EMN está descendo a escada institucional (ou seja, operando em um país institucionalmente inferior) os efeitos da distância institucional são mais positivos (ou menos negativos) do que quando a EMN está subindo a escada institucional (operando em país institucionalmente superior). Com relação ao efeito moderador da estratégia de propriedade, os resultados não foram significativos. De forma que não foram encontradas evidências de que subsidiárias integrais ou parciais apresentam diferenças de desempenho de acordo com o contexto institucional.

Chung e Dahms (2018) analisaram EMNs pertencentes a grupos empresariais familiares de uma economia emergente, Taiwan. Os resultados mostraram que apesar da preferência dos grupos familiares por maior controle sobre as subsidiárias, por meio da propriedade integral, em países hospedeiros culturalmente distantes, essa estratégia de propriedade era prejudicial ao desempenho das subsidiárias. Enquanto que a propriedade parcial se mostrou como uma forma de moderar, positivamente, o efeito da distância cultural no desempenho das subsidiárias localizadas em países hospedeiros mais distantes culturalmente do país de origem.

Esses estudos evidenciam os efeitos negativos da distância institucional no desempenho independentemente da direção dessa distância. Ou seja, a distância institucional tem se

mostrado negativamente relacionada ao desempenho de subsidiárias operando tanto em ambientes institucionais menos desenvolvidos ou mais desenvolvidos do que o ambiente institucional do país de origem da EMN. A propriedade parcial, como evidenciado em dois desses estudos (CHUNG; DAHMS, 2018; SHIRODKAR; KONARA, 2016), tem se apresentado como uma forma de moderar positivamente o efeito dessas distâncias no desempenho.

Isso se deve ao fato de que, ao considerar questões institucionais como parte das motivações para a realização de IDE em países desenvolvidos, as EMNs de países emergentes encaram a distância institucional não apenas como uma ameaça de legitimidade, mas como uma oportunidade de compensar as condições inferiores de seu mercado de origem (LIOU; CHAO; YANG, 2016). Nesse cenário, o estabelecimento de subsidiárias em parceria com firmas locais é visto como uma forma efetiva para aquisição de ativos estratégicos no país hospedeiro e para superar dificuldades no processo de adaptação ao ambiente institucional (XU; PAN; BEAMISH, 2004; ANDO, 2012; LEE; HEMMERT; KIM, 2014). Portanto, é proposto que:

Hipótese 2b. A propriedade parcial modera positivamente o efeito da distância institucional regulatória no desempenho das subsidiárias.

Hipótese 2c. A propriedade parcial modera positivamente o efeito da distância institucional normativa no desempenho das subsidiárias.

3.3 Apoio do governo e desempenho

As mudanças institucionais rápidas e profundas sofridas pelos países emergentes, principalmente a partir do início dos anos 1990, levaram os governos desses países a adotarem uma série de medidas buscando o fortalecimento de suas indústrias nacionais (LI; CUI; LU, 2014). Um caso de destaque são as políticas de “campeãs nacionais” implementadas pelo governo de vários países, incluindo o Brasil. As “campeãs nacionais” são empresas que recebem incentivos financeiros e políticos do governo, com o objetivo principal de fortalecer essas empresas internamente, posteriormente, auxiliá-las em seus processos de internacionalização, para, eventualmente, se tornarem globalmente reconhecidas (CHU, 2009).

Nesse cenário o apoio do governo surge como uma forma de compensar desvantagens das EMNs de países emergentes, dada às restrições institucionais desses países que limitam o crescimento de suas empresas locais. O apoio do governo é tido como uma das razões pelas quais as EMNs de países emergentes conseguiram se internacionalizar rapidamente em um

curto espaço de tempo, e não seguiram as trajetórias tradicionais das EMNs de países desenvolvidos (LU et al., 2014).

Por meio de políticas, como as “campeãs nacionais”, os governos dos países emergentes são capazes de moldar as intenções estratégicas das EMNs, influenciando suas escolhas de internacionalização (ANGULO-RUIZ; PERGELOVA; WEI, 2018). Com o aporte do governo, essas empresas são influenciadas a realizarem IDE em busca de aquisição de ativos tecnológicos, muitas vezes, por meio do estabelecimento de alianças estratégicas internacionais (NARULA; DUNNING, 1998).

O efeito de ações do governo do país de origem na atuação de EMNs de países emergentes constitui um tema ainda negligenciado dentro da literatura de negócios internacionais (WEI, NGUYEN, 2017). Recentemente, alguns estudos têm buscado analisar de que forma o governo do país de origem – por meio de apoio financeiro, apoio político e propriedade estatal – influencia as estratégias de internacionalização das EMNs (ANGULO-RUIZ; PERGELOVA), as estratégias das subsidiárias nos países hospedeiros (WEI, NGUYEN, 2017) e o desempenho das subsidiárias (HAN et al., 2018; ALCÂNTARA, 2018).

Wei e Nguyen (2017), Angulo-Ruiz, Pergelova e Wei (2018) e Han et al. (2018) analisaram o efeito do apoio do governo em diferentes esferas de atuação de EMNs chinesas. Wei e Nguyen (2017) encontraram um efeito negativo do apoio governamental do país de origem (incluindo apoio financeiro e acordos bilaterais com o país hospedeiro) nas estratégias de integração global de subsidiárias. Angulo-Ruiz, Pergelova e Wei (2018) destacam que medidas promocionais do governo (incentivos para internacionalização e acordos bilaterais) têm um impacto indireto na decisão de localização e na velocidade de expansão internacional. Esse impacto indireto se dá por meio do efeito que tais medidas têm nas decisões estratégicas de internacionalização dessas empresas, como, por exemplo, a instalação de subsidiárias em países desenvolvidos visando a aquisição de ativos estratégicos. Han et al. (2018) apontaram uma relação positiva entre o apoio não financeiro do governo do país de origem e o desempenho de subsidiárias, que é circunstancial à existência de relações políticas e econômicas com os países hospedeiros. No entanto, não foi encontrada uma relação significativa entre o apoio financeiro e o desempenho das subsidiárias.

O governo brasileiro, principalmente por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), tem subsidiado as operações internacionais de várias EMNs brasileiras, o que tem motivado pesquisadores a analisar a efetividade de tais investimentos. Bazuchi et al. (2013) indicaram em seu estudo que o governo brasileiro usa uma série de

mecanismos, formais e informais, visando impulsionar a expansão internacional de EMNs, tanto na fase de entrada, quanto na fase de consolidação das subsidiárias.

Além disso, é sugerido também, que apesar de as decisões das EMNs brasileiras são influenciadas principalmente por fatores de mercado, o ambiente político do país de origem é um elemento essencial nas estratégias das EMNs de acesso a recursos que impelem IDE e a trajetória de internacionalização das firmas. Lazzarini et al. (2015) apontaram que os empréstimos e investimentos de capital do BNDES não possuem efeitos consistentes nos desempenhos e investimentos das EMNs, apenas apresentando uma redução nas despesas financeiras, devido aos subsídios que acompanham os empréstimos. No entanto, os autores apontaram que o BNDES não tende a realizar empréstimos para firmas com baixo desempenho, o que indica que firmas que teriam outras fontes de capital recebem subsídios para financiar projetos.

De forma geral, os estudos que analisam os efeitos do apoio do governo na atuação das EMNs, destacam as formas pelas quais este apoio ocorre, e seus diferentes impactos. Por se tratar de um tema ainda pouco abordado na literatura, os resultados são esparsos não permitindo a generalização de suas implicações, especialmente quanto aos efeitos do apoio do governo no desempenho das subsidiárias.

Por meio desses estudos, percebe-se que o efeito do apoio do governo no desempenho de subsidiárias de EMNs ainda é um tema pouco estudado e, por essa razão, ainda pouco compreendido na literatura de negócios internacionais. Lazzarini et al. (2011) apontaram em seu estudo que empréstimos concedidos pelo BNDES à EMNs brasileiras não se mostraram um fator determinante do desempenho da EMN como um todo. No entanto, o desempenho individual das subsidiárias não foi analisado. Lazzarini et al. (2011) destacam ainda que apesar de tais empréstimos não serem relevantes para o desempenho, o BNDES não tende a realizar empréstimos para empresas com baixos desempenhos. Isto posto, considera-se que o efeito no desempenho das subsidiárias possa apresentar um efeito distinto. Portanto, é proposto que:

Hipótese 3a. Quanto maior o apoio financeiro do governo do país de origem, maior o desempenho das subsidiárias.

Como exposto anteriormente, o apoio do governo para EMNs de países emergentes tem sido uma forma de compensação das limitações institucionais desses países (WEI; NGUYEN, 2017). À vista disso, o apoio do governo visa atuar como um meio de aumentar as capacidades organizacionais para que as EMNs assumam riscos maiores quando ainda se encontram nas

fases iniciais de seu processo de internacionalização e, por conseguinte, ainda são menos experientes (LU et al., 2014). Os estudos apresentados apontam que o apoio do governo às EMNs, associado com instituições desenvolvidas dos países hospedeiros reduzem a necessidade de experiência anterior de entrada em contextos similares e aumentam as chances de realização de IDE em determinados países (LU et al., 2014). Por essa razão, acredita-se que com o apoio do governo os efeitos negativos da atuação da subsidiária em um contexto institucional distante do país de origem sejam minimizados. Portanto, é proposto que:

Hipótese 3b. O apoio financeiro do governo do país de origem modera positivamente o efeito da distância institucional regulatória no desempenho das subsidiárias.

Hipótese 3c. O apoio financeiro do governo do país de origem modera positivamente o efeito da distância institucional normativa no desempenho das subsidiárias.

O Quadro 1 sumariza as hipóteses de estudo.

Quadro 1 – Hipóteses de pesquisa.

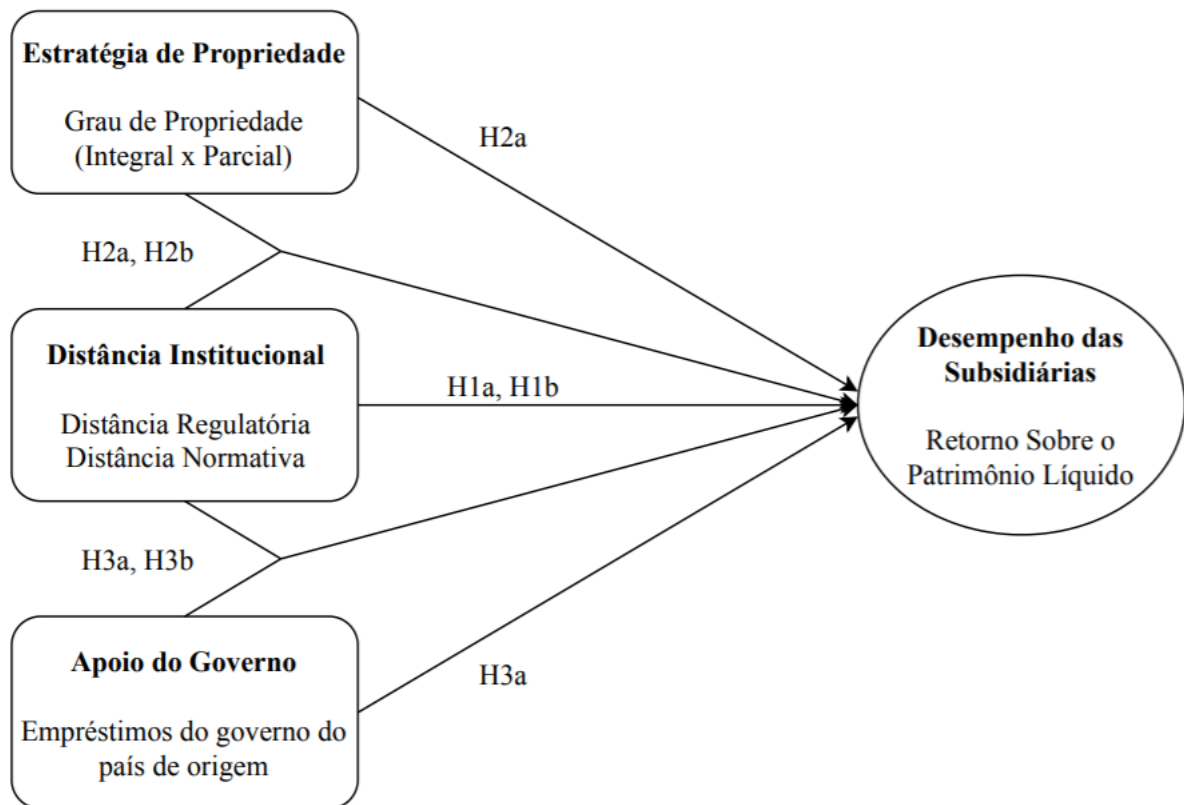
	Hipóteses
H1a	Quanto menor a distância institucional regulatória entre o país de origem e o país hospedeiro, maior o desempenho das subsidiárias.
H1b	Quanto menor a distância institucional normativa entre o país de origem e o país hospedeiro, maior o desempenho das subsidiárias
H2a	Subsidiárias de propriedade integral apresentam maior o desempenho em relação às subsidiárias de propriedade parcial.
H2b	A propriedade parcial modera positivamente o efeito da distância institucional regulatória no desempenho das subsidiárias.
H2c	A propriedade parcial modera positivamente o efeito da distância institucional normativa no desempenho das subsidiárias.
H3a	Quanto maior o apoio financeiro do governo do país de origem, maior o desempenho das subsidiárias.
H3b	O apoio financeiro do governo do país de origem modera positivamente o efeito da distância institucional regulatória no desempenho das subsidiárias.
H3c	O apoio financeiro do governo do país de origem modera positivamente o efeito da distância institucional normativa no desempenho das subsidiárias.

Fonte: Da autora (2019).

4 MODELO CONCEITUAL

O modelo conceitual deste estudo, representado na Figura 3, é fundamentado na visão baseada em instituições. A visão baseada em instituições defende que as estratégias e o desempenho das subsidiárias de EMNs são influenciadas, além dos recursos internos da firma e da indústria de atuação, pelo contexto institucional no qual as EMNs estão inseridas (PENG; WANG; JIANG, 2008).

Figura 3 – Modelo conceitual de pesquisa.



Fonte: Da autora (2019).

O modelo considera o impacto de três fatores no desempenho de subsidiárias: as diferenças institucionais, a estratégia de propriedade, e o apoio do governo. A análise das diferenças institucionais se dá por meio das distâncias normativa e regulatória. Essas variáveis buscam captar as diferenças entre as instituições do país de origem em relação ao país hospedeiro.

Dado que as escolhas estratégicas da matriz para as subsidiárias também podem ser influenciadas pelas instituições do país de origem e do país hospedeiro (GEPPERT; WILLIAMS; MATTEN, 2003; CLARK et al., 2002), o modelo, considera também a estratégia de propriedade (propriedade integral ou parcial) como determinante do desempenho das

subsidiárias, sob a visão baseada em instituições. O modelo contempla ainda a interação entre o contexto institucional e a estratégia de propriedade, sendo a estratégia de propriedade um fator moderador do efeito da distância institucional no desempenho das subsidiárias.

Tendo em vista que o apoio concedido pelo governo para EMNs de países emergentes tem fundamento nas restrições institucionais desses países, o apoio do governo alude à uma característica institucional do país de origem. A visão baseada em instituições vem sendo usada na literatura para a análise do efeito do apoio do governo nas estratégias e desempenho de subsidiárias de EMNs de países emergentes (WEI; NGUYEN, 2017; HAN et al., 2018). Neste estudo, o apoio do governo é representado por meio de incentivos financeiros para a EMN. Tais incentivos visam auxiliar as EMNs nos seus processos de internacionalização. Portanto, o modelo considera o apoio do governo como um determinante do desempenho das subsidiárias. O modelo considera, também, a interação entre o apoio do governo e as distâncias institucionais entre o país de origem e o país hospedeiro, sendo o apoio do governo um fator moderador do efeito da distância institucional no desempenho das subsidiárias.

5 METODOLOGIA

Neste capítulo são delineados os processos metodológicos por meio dos quais a pesquisa foi conduzida, incluindo a definição do tipo de pesquisa, os procedimentos de coleta de dados e seleção da amostra, a forma de mensuração das variáveis, e as técnicas de análise dos dados.

5.1 Tipo de pesquisa

Esta pesquisa classifica-se como correlacional, quanto aos objetivos; quantitativa, quanto a forma de abordagem do problema; como *ex-post facto*, quanto aos procedimentos; e secundária quanto aos dados:

- a) Correlacional, porque visa “a busca de relações ou de associações entre as variáveis” (COUTINHO, 2008, p. 143);
- b) Quantitativa, dado que serão utilizadas técnicas estatísticas para a verificação da existência de relação entre as variáveis investigadas. Esse tipo de pesquisa é orientado conforme um posicionamento funcionalista, que busca verificar a realidade de acordo com uma postura objetivista, sem interferência do pesquisador (CASTELLAN, 2010);
- c) *Ex-post facto*, pois a análise dos eventos estudados acontece após sua ocorrência, de forma que o pesquisador não controla diretamente as variáveis, apenas faz inferências, e retira conclusões sobre as variáveis dependentes e independentes e suas relações, sem observação direta (GIL, 2008); e
- d) Secundária, uma vez que os dados foram extraídos de bases já existentes, principalmente os relatórios das demonstrações financeiras de EMNs brasileiras de capital aberto divulgados pela bolsa de valores B3.

5.2 População e amostra

A amostra da pesquisa consiste das subsidiárias de EMNs brasileiras de capital aberto. A identificação e a seleção das empresas participantes foram feitas mediante a listagem das multinacionais brasileiras feitas pelo Ranking de Internacionalização das Multinacionais Brasileiras da FDC, e o Observatório de Multinacionais Brasileiras da ESPM. Não foram incluídas na amostra empresas financeiras e as empresas que não apresentaram em seus relatórios dados financeiros de suas unidades internacionais separadamente. A amostra da

pesquisa é composta de 296 subsidiárias, localizadas em 40 países, pertencentes à 32 EMNs brasileiras. Não foram incluídas na amostra subsidiárias financeiras e subsidiárias localizadas em paraísos fiscais. O Quadro 1 mostra apresenta a lista de países hospedeiros das subsidiárias que compõem a amostra.

Quadro 2 – Países hospedeiros das subsidiárias da pesquisa

Países Hospedeiros das Subsidiárias			
África do Sul	Colômbia	Itália	Portugal
Alemanha	Dinamarca	Japão	Reino Unido
Argentina	Egito	Líbano	Rússia
Austrália	Emirados Árabes Unidos	Luxemburgo	Suécia
Áustria	Espanha	Malásia	Suíça
Bélgica	Estados Unidos	México	Tailândia
Canada	França	Moçambique	Turquia
Chile	Holanda	Noruega	Uruguai
China	Hungria	Paraguai	Venezuela
Cingapura	Índia	Peru	Zâmbia

Fonte: Da autora (2019).

No total foram obtidas 1612 observações referentes a um período de 10 anos, compreendendo os anos de 2006 a 2015. O Quadro 2 apresenta a relação das empresas integrantes da amostra, o setor de atuação de cada uma, os anos de observação e o número de observações.

Quadro 3 – Relação das empresas multinacionais do estudo.

(Continua)

Número	Empresa	Setor	Anos de observação	Número de observações
1	Braskem	Indústria Química	2006-2015	81
2	BRF	Alimentos e Bebidas	2010-2015	20
3	Cambuci	Têxtil	2012-2015	19
4	CSN	Siderurgia e Metalurgia	2006-2015	46
5	Duratex	Indústria de Móveis	2006-2015	26
6	Eletróbrás	Energia Elétrica	2012-2015	4
7	Embraer	Aeronaves	2006-2015	72
8	Eucatex	Indústria de Móveis	2006-2015	9
9	Fibria	Papel e Celulose	2006-2015	16
10	Forjas	Siderurgia e Metalurgia	2006-2015	9
11	Fras	Veículos e Peças	2006-2015	64
12	Iochpe	Veículos e Peças	2006-2015	45
13	JBS	Alimentos e Bebidas	2006-2015	47
14	Klabin	Papel e Celulose	2010-2015	10
15	Lupatech	Siderurgia e Metalurgia	2006-2015	43
16	Magnesita	Mineração	2006-2015	55
17	Marcopolo	Veículos e Peças	2006-2015	98

Quadro 3 – Relação das empresas multinacionais do estudo.

(Conclusão)

Número	Empresa	Setor	Anos de observação	Número de observações
18	Marfrig	Alimentos e Bebidas	2006-2015	85
19	Metalfrío	Máquinas Industriais	2006-2015	38
20	Minerva	Alimentos e Bebidas	2009-2015	32
21	Natura	Indústria de Cosméticos	2006-2015	78
22	Petrobras	Petróleo e Gás	2006-2015	27
23	Randon	Veículos e Peças	2006-2015	37
24	Romi	Máquinas Industriais	2006-2015	35
25	São Paulo Alpargatas	Indústria de Calçados	2006-2015	66
26	Suzano	Papel e Celulose	2006-2015	61
27	Tegma	Transporte e Serviços	2006-2015	9
28	Totvs	Software e Dados	2006-2015	47
29	Tupy	Veículos e Peças	2006-2015	52
30	Vale	Mineração	2006-2015	84
31	Vulcabras	Têxtil	2006-2015	42
32	Weg	Máquinas Industriais	2006-2015	255

Fonte: Da autora (2019).

5.3 Coleta de dados

A coleta de dados se deu por meio de diferentes fontes secundárias. Os dados de desempenho das subsidiárias e de informações relativas à matriz da EMN foram coletados entre julho de 2016 e janeiro de 2017 e disponibilizados por Alcântara (2018). Os dados referentes à matriz como tamanho e endividamento foram coletados na base de dados Econômica. Os dados relativos ao desempenho financeiro das subsidiárias, e aos empréstimos recebidos do governo pelas empresas foram obtidos nas notas explicativas das demonstrações financeiras de cada EMN, divulgadas pela bolsa de valores B3. Dos relatórios da B3 foram obtidos, ainda, os dados relativos ao grau de propriedade das subsidiárias, que foram coletados entre setembro e outubro de 2018.

Os dados das distâncias institucionais normativa e regulatória foram coletados do *The Global Competitiveness Report*, entre setembro e outubro de 2018. O *World Bank* foi utilizado como fonte para a obtenção de dados do país hospedeiro. Os valores de PIB per capita dos países hospedeiros foram coletados no *World Bank* em janeiro de 2019.

5.4 Descrição e mensuração das variáveis

Essa seção apresenta a forma como as variáveis dependente, de investigação e de controle da pesquisa foram mensuradas e a base de dados na qual foram coletadas. A variável dependente deste estudo é o desempenho da subsidiária, mensurado pelo retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). As variáveis de investigação são as distâncias institucionais, dadas pela distância normativa (DNOR) e pela distância regulatória (DTREG); a estratégia de propriedade, dada pelo grau de propriedade (PROP); e o apoio do governo, dado pelo montante de empréstimos recebidos do governo do país de origem pela multinacional (GOV). Como variáveis de controle foram utilizadas o tamanho da multinacional (TAM); o endividamento da multinacional (END); e o PIB per capita do país hospedeiro (PPC).

5.4.1 Retorno sobre o patrimônio líquido da subsidiária

Como variável dependente do estudo foi utilizada o desempenho financeiro das subsidiárias, que será dado pelo retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Vários estudos têm utilizado o ROE como uma medida de desempenho financeiro das firmas (e. g. SHIRODKAR; KONARA, 2016; KONARA; SHIRODKAR, 2018; CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010; PATTNAIK; ELANGO, 2009; CONTRACTOR; KUMAR; KUNDU, 2007).

O ROE é a medida da rentabilidade de um negócio em relação ao valor contábil do patrimônio líquido, e sua utilização como medida de desempenho neste estudo justifica-se pelo fato de ser considerado uma das principais medidas de desempenho, pois fornece uma indicação da eficácia da gestão de capital para geração de renda (PATTNAIK; ELANGO, 2009). Além disso, o ROE é uma medida de desempenho em relação ao retorno sobre ativos (ROA), dado que o giro dos ativos depende do valor de mercado dos ativos, que pode variar consideravelmente devido a diferenças no valor de mercado dos ativos entre os países (KONARA; SHIRODKAR, 2018; CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010). O ROE é calculado por:

$$\text{ROE} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}}$$

Em que ROE representa o retorno sobre o patrimônio líquido da subsidiária i no tempo t ; LL representa o lucro líquido no tempo t ; e PL representa o patrimônio líquido no tempo t . Os dados de lucro líquido e patrimônio líquido das subsidiárias foram obtidos dos relatórios disponibilizados pela B3.

5.4.2 Distâncias normativa e regulatória

As diferenças institucionais entre os países têm sido operacionalizadas pela literatura de variadas formas. Uma das primeiras e mais usadas abordagens é o modelo de quatro dimensões identificadas por Hofstede (1980), que considera a distância hierárquica, evasão da incerteza, individualismo e masculinidade como determinantes culturais dos países. Posteriormente outros modelos foram desenvolvidos como o modelo CAGE (que considera as diferenças Culturais, Administrativas, Geográficas e Econômicas) de Ghemawat (2001), o projeto GLOBE (*Global Leadership and Organizational Behavior Effectiveness*) de House et al., (2004), o modelo de seis dimensões de Dow e Karunaratna (2006), e o modelo de nove dimensões de Berry, Guillén e Zhou (2010). Neste estudo, para a análise das diferenças institucionais entre o país de origem e os países hospedeiros, serão consideradas a distância normativa (DNOR) e a distância regulatória (DREG) conforme a mensuração proposta por Xu, Pan e Beamish (2004).

A distância normativa refere-se às diferenças normativas entre os países. As instituições normativas de um país dizem respeito às normas e valores que guiam o comportamento dos indivíduos em uma sociedade. Já a distância regulatória, refere-se às diferenças regulatórias entre os países. As instituições regulatórias de um país concernem as regras e leis que existem para garantir a estabilidade e a ordem de uma sociedade.

Conforme as recomendações de Xu, Pan e Beamish (2004), para a mensuração da distância regulatória e da distância normativa foram utilizados os itens referentes às características normativas e regulatórias de cada um dos países (hospedeiros de origem), coletados do *The Global Competitiveness Report*, disponibilizado anualmente pelo *World Economic Forum*.

A determinação dos índices normativo e regulatório foi feita por meio do cálculo da média simples de itens para cada ano. Tanto o índice regulatório quanto o normativo é composto por seis itens. Os itens que compõem o índice normativo são: desvios de fundos públicos; favorecimento na decisão de funcionários públicos; treinamento de recursos humanos; nível de orientação ao consumidor; cooperação na relação de trabalho; e disposição de delegar autoridade. Os itens que compõem o índice regulatório são: direitos de propriedade; proteção de propriedade intelectual; independência judicial; eficiência da estrutura legal; transparência da política governamental; confiabilidade nos serviços policiais. Após a mensuração dos índices, eles foram utilizados para calcular as distâncias.

Para o cálculo da distância foi usado como referência o trabalho de Konora e Shirodkar (2018) que considera se a subsidiária está operando em um país institucionalmente inferior ou

superior ao país de origem. Dessa forma, as distâncias foram calculadas subtraindo-se o índice institucional do Brasil dos índices institucionais dos países hospedeiros. Com isso, uma distância institucional negativa indica que a subsidiária está operando em um país institucionalmente inferior, e uma distância positiva indica que a subsidiária está operando em um país institucionalmente superior.

Devido ao fato de que as variações anuais das distâncias institucionais não são percebidas pelas empresas no mesmo ano de sua ocorrência, os índices serão defasados em um ano. De forma que, na observação da variável dependente referente ao ano de 2015, por exemplo, será inserida a distância referente ao ano de 2014.

5.4.3 Grau de propriedade

O grau de propriedade das subsidiárias refere-se à participação acionária da EMN brasileira nas subsidiárias. Os dados foram obtidos das notas explicativas dos relatórios financeiro disponibilizados pela B3, referente a cada empresa. Nos relatórios a participação acionária é dada em porcentagem, e foram representadas por uma variável *dummy*, em que 1 representa propriedade integral (entre 98% e 100% de participação), e 0 representa propriedade parcial (no mínimo 10% de participação) – a mesma forma de mensuração do grau de propriedade tem sido utilizada em vários estudos (e. g. GAUR; LU, 2007; SHIROKAR; KONARA, 2016).

Das notas explicativas também foram obtidas informações referentes aos parceiros das EMNs brasileiras nas subsidiárias de propriedade parcial, para determinar se os parceiros dessas subsidiárias eram locais (com origem no país hospedeiro) ou estrangeiros (com origem no Brasil ou em outros países). As informações sobre a origem dos parceiros das subsidiárias, apesar de não terem sido inseridas no modelo de regressão como uma variável, são importantes para melhor compreensão dos resultados, e para a análise das hipóteses de pesquisa.

Das 296 subsidiárias que compõem a amostra, 66 foram, em algum momento, de propriedade parcial das EMNs brasileiras. É relevante destacar que determinadas subsidiárias tiveram seu grau de propriedade alterado no decorrer dos anos. De forma que, subsidiárias integrais se tornaram parciais, e vice-versa. Dessas 66 subsidiárias de propriedade parcial, 44 possuíam como parceira uma empresa local, 6 possuíam como parceira uma empresa brasileira, e 5 possuíam como parceira uma empresa americana. Não foi possível identificar a origem da firma parceira das 11 subsidiárias restantes.

5.4.4 Empréstimo do governo

O apoio do governo do país de origem foi mensurado pelo montante de empréstimos angariados de bancos públicos (como o BNDES) pelas EMNs. Essa informação foi obtida das notas explicativas dos relatórios financeiros divulgados pela B3, referente a cada empresa. Das 32 EMNs da amostra, apenas uma, a WEG, não recebeu nenhum tipo de empréstimo do governo no período de análise. Por tratar-se de uma variável com valores monetários altos, ela foi logaritmizada pelo logaritmo natural, visando estreitar sua amplitude.

5.4.5 Variáveis de controle

Para controlar os efeitos da firma, referentes à EMN, foram utilizadas como variáveis o tamanho e o grau de endividamento da matriz. Para controlar os efeitos do país hospedeiro foi utilizada como variável o produto interno bruto per capita calculado a preços correntes.

O Quadro 6 apresenta a relação de todas as variáveis do estudo, a sigla, sua descrição, a fonte de onde foram extraídas, e o efeito esperado sobre a variável dependente.

Quadro 4 – Variáveis de estudo, descrição, fonte e efeito esperado.

Variável	Sigla	Descrição	Fonte	Efeito Esperado
Desempenho da Subsidiária	ROE	Retorno sobre o patrimônio líquido das subsidiárias, dado pela razão entre lucro líquido e patrimônio líquido	Notas explicativas	
Distância Regulatória	DREG	Distância institucional regulatória do país hospedeiro em relação ao país de origem	<i>The Global Competitiveness Report</i>	-
Distância Normativa	DNOR	Distância institucional normativa do país hospedeiro em relação ao país de origem	<i>The Global Competitiveness Report</i>	-
Grau Propriedade	PROP	Dummy referente à forma de propriedade integral da subsidiária pela multinacional	Notas explicativas	+
Empréstimo do Governo	GOV	Logaritmo natural do montante de empréstimos recebidos do governo pela multinacional	Notas explicativas	+
Tamanho da Multinacional	TAM	Logaritmo natural referente aos ativos totais da multinacional	Economática	+
Grau de Endividamento	END	Índice de endividamento da multinacional dado pela razão entre o capital de terceiros e o total de ativos	Economática	-
PIB per capita	PPC	Produto interno bruto do país hospedeiro em USD, medido a preços constantes, dividido pelo número de habitantes	<i>World Bank</i>	+

Fonte: Da autora (2019).

5.5 Análise dos dados

Nesta seção são apresentadas o modelo de estruturação dos dados, o método estatístico de análise dos dados, e uma tabela com a síntese dos procedimentos metodológicos. Para o processamento dos dados foi utilizado o software estatístico *Stata*.

5.5.1 Modelos em painel

Os dados coletados foram agrupados na forma de um painel, por apresentar características de série temporal e de corte transversal, dado que foram acompanhados os mesmos indivíduos por vários anos (WOOLDRIDGE, 2017). Dentre as vantagens dos dados em painel, tem-se a facilitação da inferência causal, a possibilidade de estudar as defasagens de comportamento, e o resultado de tomada de decisões (WOOLDRIDGE, 2017).

O painel é caracterizado como não balanceado por não apresentar entradas para os mesmos indivíduos (as subsidiárias) todos os anos. Isso ocorreu porque novas subsidiárias foram estabelecidas, enquanto algumas tiveram suas atividades descontinuadas, durante o período de análise.

5.5.2 Modelo de efeitos fixos

Dados em painel podem ser analisados por dois modelos básicos: efeitos fixos (EF) ou efeitos aleatórios (EA). O método escolhido para a análise neste trabalho foi o estimador de EF. Essa escolha se deu por meio da realização do Teste de Hausman, que é utilizado para a determinação do melhor estimador, EF ou EA. A hipótese nula do Teste de Hausman é a de que o estimador de EA é mais adequado que o estimador de EF. Os resultados do Teste de Hausman para todos os modelos de regressão (APÊNDICES A, B, C, D, E, F) apontam o modelo de EF como mais adequado para a análise dos dados do presente trabalho.

O modelo geral de regressão do presente estudo é dado pela equação a seguir:

$$\begin{aligned} ROE_{it} = & \beta_0 + \beta_1 DREG_{it} + \beta_2 DNOR_{it} + \beta_3 PROP_{ijt} + \beta_4 GOV_{jt} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{jt} \\ & + \beta_7 PPC_{kt} + \varepsilon_{ijkt} \end{aligned}$$

Em que ROE_{it} representa o retorno sobre o patrimônio líquido da subsidiária i no tempo t ; $DREG_{itj}$ é a distância institucional regulatória entre o Brasil e o país hospedeiro; $DNOR_{itj}$ é a distância institucional normativa entre o Brasil e o país hospedeiro; $PROP_{ijt}$ é a variável *dummy*

equivalente à propriedade integral da multinacional j na subsidiária i no tempo t ; GOV_{jt} é o logaritmo dos empréstimos recebidos do governo pela multinacional j no tempo t ; TAM_{jt} é o logaritmo dos ativos totais, que representa o tamanho da multinacional j no tempo t ; END_{jt} é o índice de endividamento da multinacional j no tempo t ; PPC_{kt} é o PIB per capita do país hospedeiro k no tempo t ; e ε_{ijkt} é o termo de erro aleatório.

5.5.3 Síntese dos procedimentos metodológicos

O Quadro 5 apresenta o objetivo, as variáveis de investigação, e a técnica de análise que se pretende aplicar.

Quadro 5 – Síntese dos procedimentos metodológicos.

Objetivo	Variáveis de Investigação	Técnica de Análise
Analisar as distâncias institucionais e seu efeito no desempenho das subsidiárias	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Distância Regulatória ▪ Distância Normativa 	Estimador EF
Analisar o efeito da estratégia de propriedade no desempenho das subsidiárias	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Dummy</i> Propriedade Integral 	Estimador EF
Analisar o efeito do apoio do governo no desempenho das subsidiárias	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Empréstimos do governo 	Estimador EF
Verificar de que forma a estratégia de propriedade modera o efeito da distância institucional no desempenho das subsidiárias	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Interação entre distância regulatória e propriedade integral ▪ Interação entre distância normativa e propriedade integral 	Estimador EF
Verificar de que forma o apoio do governo modera o efeito da distância institucional no desempenho das subsidiárias	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Interação entre distância Regulatória e empréstimos do governo ▪ Interação entre distância normativa e empréstimos do governo 	Estimador EF

Fonte: Da autora (2019).

6 RESULTADOS

Neste capítulo são apresentadas as estimações econométricas utilizadas para verificar os efeitos das distâncias institucionais, da estratégia de propriedade, e do apoio do governo no desempenho de subsidiárias de multinacionais brasileiras.

6.1 Estatísticas descritivas e análise de correlação

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nas análises dos modelos de regressão.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas.

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROE	1612	1,284322	41,4452	-575	1315,5
DREG	1612	0,7087638	1,154208	-2,08313	2,872944
DNOR	1612	0,4934674	0,819344	-1,05902	2,3732
PROP	1612	0,8182382	0,3857678	0	1
GOV	1612	981609,7	1867729	0	2,18e+07
TAM	1612	4,44e+07	1,19e+08	308671,5	9,24e+08
END	1612	63,86712	15,54384	17,2	139,4
PPC	1612	28438,39	22002,95	526,5314	119225,4

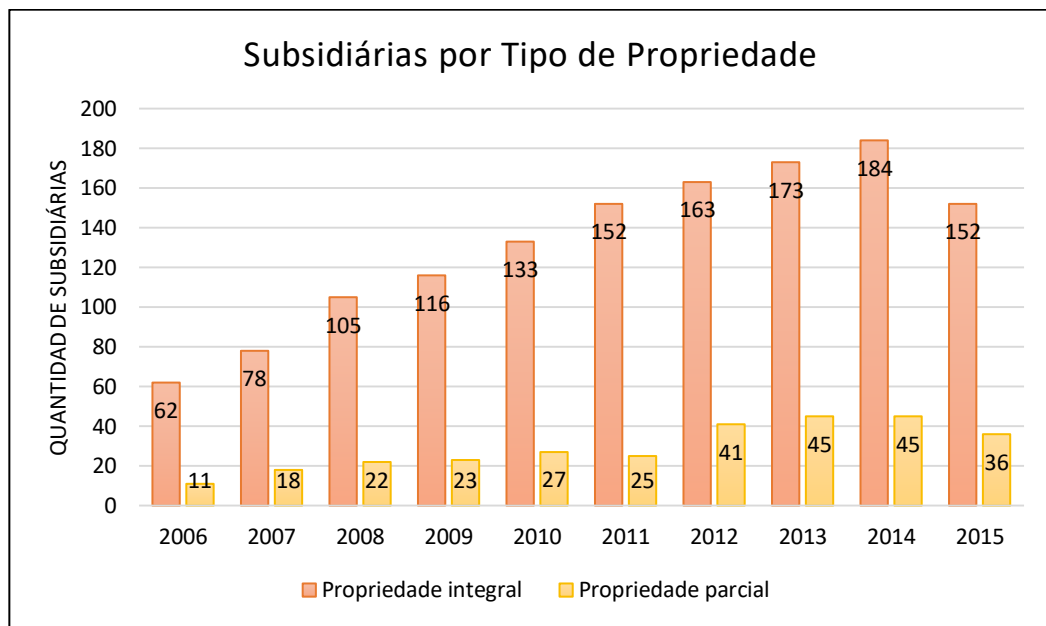
Fonte: Da autora (2019), com os dados da pesquisa.

Por meio da análise da Tabela 1 é possível verificar que os desempenhos das subsidiárias se mostram bastante heterogêneos. A variável referente ao desempenho (ROE) apresenta considerável amplitude, tendo como mínimo o valor de -575, e como valor máximo 1315,5. Essa heterogeneidade confirma-se também pelo desvio padrão – que é uma medida de dispersão dos dados em torno da média – que apresenta um valor alto, 41,4452. Ou seja, os dados de desempenho apresentam valores bastante variados. Pelo valor da média, pode-se observar que as subsidiárias, de modo geral, apresentaram desempenhos positivos.

Analisando o valor da média (0,8182382) da variável *dummy* de investigação referente a estratégia de propriedade da subsidiária (PROP) – que assume o valor 1 para propriedade integral –, percebe-se que a propriedade integral é a estratégia de propriedade predominante. Esse fato é ilustrado no gráfico da Figura 4, que apresenta a quantidade de subsidiárias da amostra por tipo de propriedade, em dado ano.

Com relação as variáveis institucionais, distância regulatória (DREG) e distância normativa (DNOR), pela análise das médias e dos valores de mínimo e máximo, nota-se que a distância regulatória apresenta maior amplitude. Isso indica que, de modo geral, as instituições do Brasil divergem mais dos países hospedeiros das subsidiárias da amostra com relação ao seu escopo regulatório.

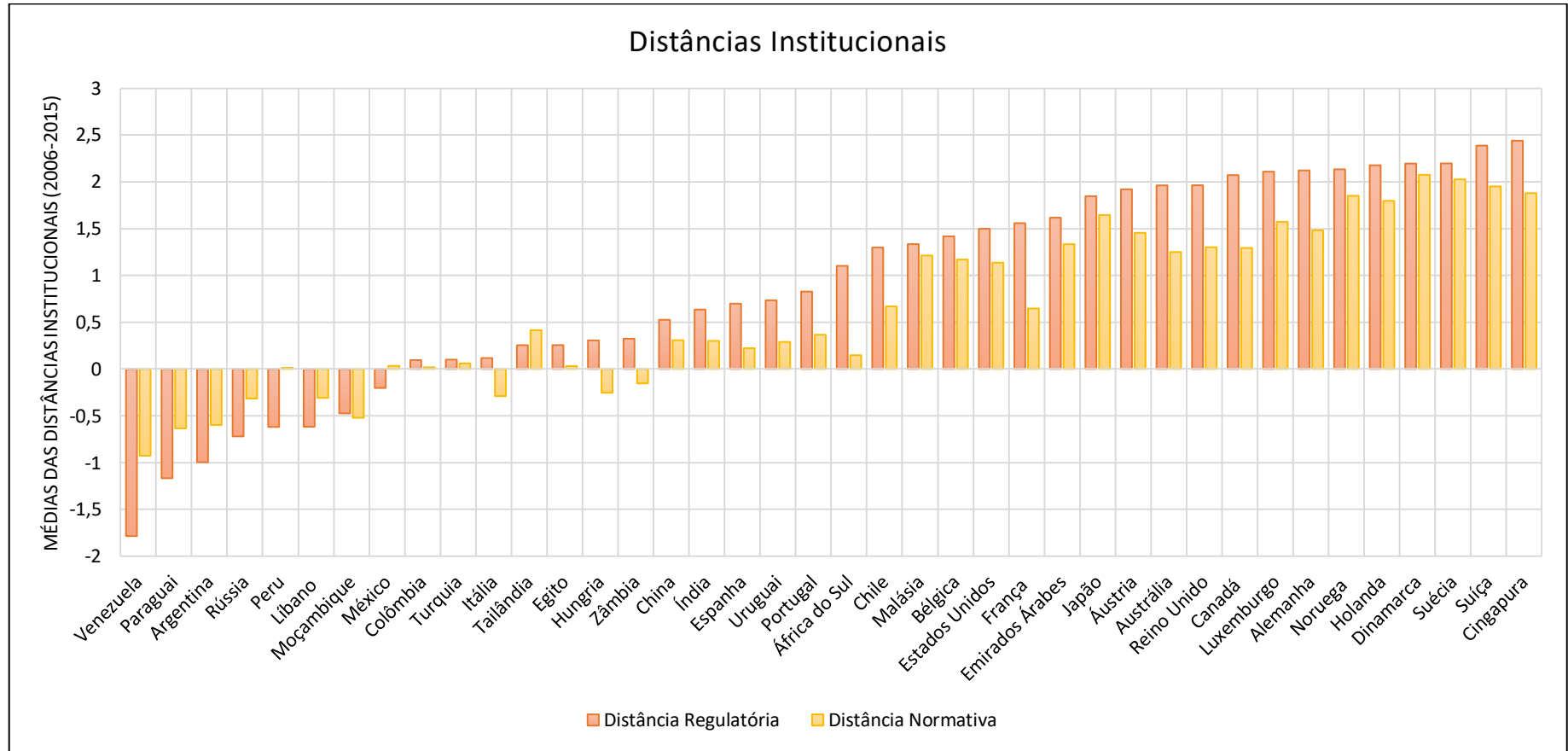
Figura 4 – Quantidade de subsidiárias por tipo de propriedade.



Fonte: Da autora (2019), com os dados da pesquisa.

O gráfico da Figura 5, apresenta as médias, referentes aos anos de 2006 a 2015, das distâncias regulatória e normativa do Brasil em relação à cada um dos países hospedeiros das subsidiárias. Pela análise do gráfico nota-se que, em sua maioria, os países que apresentam distâncias institucionais positivas em relação ao Brasil, são países desenvolvidos. Ou seja, as instituições de tais países são de melhor qualidade e mais estáveis que as instituições brasileiras. Além disso, evidencia-se também que as distâncias institucionais positivas apresentam valores absolutos maiores do que as distâncias institucionais negativas. Isso também fica evidente pelos valores de mínimo e máximo das variáveis DREG e DNOR apresentados nas estatísticas descritivas na Tabela 1. O gráfico da Figura 6 também evidencia que os três países institucionalmente mais próximos do Brasil são México, Colômbia e Turquia. Por sua vez, os três países hospedeiros mais distantes são Cingapura, Suíça e Suécia.

Figura 5 – Distâncias regulatória e normativa dos países hospedeiros em relação ao Brasil.



Fonte: Da autora (2019), com os dados da pesquisa.

Na Tabela 2 são apresentados os resultados do teste de correlação de Spearman. Como pode ser observado as variáveis institucionais, distância institucional e distância regulatória, são altamente correlacionadas. Porém, como essas variáveis entrarão no modelo de regressão separadamente, este não é um problema. Nenhuma das demais variáveis apresenta problemas de correlação.

Tabela 2 – Teste de correlação de Spearman.

	1	2	3	4	5	6	7
1 DREG	1,0						
2 DNOR	0,948 0,000	1,0					
3 PROP	0,344 0,000	0,333 0,000	1,0				
4 GOV	0,100 0,000	0,079 0,001	0,015 0,535	1,0			
5 TAM	0,167 0,000	0,192 0,000	0,005 0,821	0,115 0,000	1,0		
6 END	-0,107 0,000	-0,094 0,000	-0,074 0,002	0,232 0,000	-0,187 0,000	1,0	
7 PPC	-0,046 0,061	-0,040 0,101	0,059 0,017	-0,148 0,000	-0,034 0,163	-0,124 0,000	1,0

Fonte: Da autora (2019), com os dados da pesquisa.

6.2 Resultados dos modelos de regressão

Na Tabela 3 são apresentados os resultados dos modelos de regressão de 1 ao 7. Os modelos de regressão 1 e 2, apresentados na Tabela 3, visaram verificar de que forma as distâncias institucionais regulatória e normativa, a estratégia de propriedade e o apoio do governo influenciam o desempenho de subsidiárias de multinacionais brasileiras. O Modelo 1 é referente ao efeito da distância regulatória, e o Modelo 2 é referente ao efeito da distância normativa. Os Modelos de 3 a 6 são referentes as interações entre as variáveis para analisar o efeito moderador da estratégia de propriedade e do apoio do governo nas distâncias regulatória e normativa. O Modelo 7 é o modelo completo.

Tabela 3 – Resultados dos modelos de regressão linear.

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7
DREG	8,287094** (3,940443)		26,28138*** (6,284678)		6,710143* (4,039912)		16,86817 (13,83484)
DNOR		12,1375* (6,17385)		34,46672*** (9,580759)		14,14574** (6,371525)	6,640006 (20,80928)
PROP	23,68569** (9,70109)	22,57302** (9,668041)	37,00719 (10,31718)	32,8626*** (10,21443)	23,35841** (9,695362)	22,70991** (9,666374)	33,49839*** (10,07571)
GOV	7,93e-06*** (1,32e-06)	7,84e-06*** (1,31e-06)	7,77e-06*** (1,31e-06)	7,76e-06*** (1,31e-06)	5,04e-06** (2,12e-06)	9,56e-06*** (1,88e-06)	-2,52e-07 (2,16e-06)
PROP × DREG			-21,9018*** (5,977198)				-39,48866*** (14,43174)
PROP × DNOR				-27,31567*** (8,982246)			30,01613 (21,66822)
GOV × DREG					2,24e-06* (1,28e-06)		0,0000306*** (3,64e-06)
GOV × DNOR						-1,91e-06 1,50e-06	-0,0000353*** (4,24e-06)
TAM	1,28e-07*** (4,51e-08)	1,22e-07*** (4,46e-08)	1,20e-07*** (4,49e-08)	1,18e-07*** (4,45e-08)	1,76e-07*** (5,27e-08)	8,81e-08* (5,20e-08)	1,30e-07** (5,15e-08)
END	-0,0410077 (0,1379803)	-0,0548176 (0,1380266)	-0,0507433 (0,1373562)	-0,059273 (0,1376019)	-0,0377459 (0,1378857)	-0,0594894 (0,1380432)	-0,0937053 (0,1343815)
PPC	8,76e-06 (0,0001662)	0,0000113 (0,0001662)	-0,0000103 (0,0001655)	-0,0000113 (0,0001659)	-2,95e-06 (0,0001662)	0,0000206 (0,0001663)	0,0000156 (0,0001616)
Constante	-35,06825*** (13,32567)	-33,1058** (13,11676)	-40,98842*** (13,36096)	-37,4448*** (13,15328)	-34,88103*** (13,31574)	-33,20717** (13,11393)	-34,13888*** (13,05513)

Legenda: erro padrão em parênteses; *p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01.

Fonte: Da autora (2019), com os dados da pesquisa.

Com relação ao efeito direto da distância institucional no desempenho das subsidiárias, os Modelos 1 e 2 mostram que os coeficientes das duas variáveis institucionais, distância regulatória (DREG) e distância normativa (DNOR), são positivos e significantes. Esse resultado indica que distâncias institucionais maiores e positivas impactam positivamente o desempenho das subsidiárias. Portanto, as Hipóteses 1a e 1b foram rejeitadas.

Em se tratando do efeito da estratégia de propriedade no desempenho das subsidiárias, tanto o Modelo 1, quanto o Modelo 2 mostram que o coeficiente da variável *dummy* que assume valor 1 para propriedade integral (PROP) se mostrou positivo e significativo. Esse resultado indica que a propriedade integral gera um efeito positivo nos desempenhos das subsidiárias. Portanto, a Hipótese 2a não foi rejeitada.

A respeito do efeito do apoio do governo no desempenho das subsidiárias, tanto o Modelo 1, quanto o Modelo 2 mostram que o coeficiente da variável referente ao montante de empréstimos recebidos de bancos públicos pela EMN (GOV), que constitui o apoio do governo, apresenta coeficiente positivo e significativo. Esse resultado indica que o apoio do governo está positivamente relacionado ao desempenho das subsidiárias. Portanto, a Hipótese 3a não foi rejeitada.

Em se tratando das variáveis de controle tanto no Modelo 1, quanto no Modelo 2 apenas a variável relativa ao tamanho da EMN (TAM) se mostrou significativa, indicando que o tamanho da EMN está positivamente relacionado ao desempenho das subsidiárias. As variáveis referentes ao PIB per capita (PPC) e ao endividamento da EMN (END), não foram significativas.

Para verificar se, e de que forma, a estratégia de propriedade e o apoio do governo moderam o efeito das distâncias institucionais no desempenho das subsidiárias, foi feita a interação entre as variáveis institucionais, distância regulatória (DREG) e distância normativa (DNOR), com a variável de estratégia de propriedade (PROP), e a variável de apoio do governo (GOV). Como exposto nos modelos 1 e 2, as distâncias institucionais regulatória e normativa estão positivamente relacionadas ao desempenho das subsidiárias. Portanto, o objetivo dos modelos 3, 4, 5 e 6, na Tabela 3, é verificar se estes efeitos se mantêm ou se alteram com a propriedade integral (PROP) e os empréstimos do governo (GOV) agindo como moderadores.

No Modelo 3, na Tabela 3, é feita a interação entre a propriedade integral e a distância regulatória (PROP \times DREG); no Modelo 4 é feita a interação entre a propriedade integral e a distância normativa (PROP \times DNOR); no Modelo 5 é feita a interação entre os empréstimos do governo e a distância regulatória (GOV \times DREG); e no Modelo 6 é feita a interação entre os empréstimos do governo e a distância normativa (GOV \times DNOR).

O Modelo 3 considera a propriedade integral como variável moderadora da distância regulatória ($PROP \times DREG$), enquanto que o Modelo 4 considera a propriedade integral como variável moderadora da distância normativa ($PROP \times DNOR$). Ambas as interações apresentaram coeficientes negativos e significantes, ao passo que essas mesmas variáveis isoladas ($DREG$, $DNOR$ e $PROP$) apresentaram coeficientes positivos, conforme os Modelos 1 e 2, da Tabela 3.

Esses resultados indicam que, embora a propriedade integral e grandes distâncias institucionais positivas impactem positivamente o desempenho das subsidiárias, quando associadas, seus efeitos para o desempenho se tornam negativos. Isto é, a propriedade integral em países com instituições mais fortes e distantes do país de origem é prejudicial ao desempenho das subsidiárias. Logo, a propriedade integral modera negativamente o efeito das distâncias institucionais regulatória e normativa no desempenho das subsidiárias. Consequentemente, a propriedade parcial impacta positivamente o desempenho das subsidiárias localizadas em países hospedeiros desenvolvidos com maior distância institucional regulatória e normativa. Portanto, as Hipóteses 2b e 2c não foram rejeitadas.

O Modelo 5, da Tabela 3, considera os empréstimos do governo como variável moderadora da distância regulatória ($GOV \times DREG$). A interação do Modelo 5 ($GOV \times DREG$) apresenta coeficiente positivo e significativo. Esse resultado indica que os empréstimos do governo estão positivamente relacionados com os desempenhos de subsidiárias localizadas em países hospedeiros com distâncias regulatórias grandes e positivas. Portanto, a Hipótese 3b não foi rejeitada.

O Modelo 6, na Tabela 3, considera os empréstimos do governo como variável moderadora da distância normativa ($GOV \times DNOR$). A interação do Modelo 6 ($GOV \times DNOR$) não se mostrou estatisticamente significativa, indicando que os empréstimos concedidos pelo governo para as EMNs não se mostraram relevantes para o desempenho de subsidiárias localizadas em países hospedeiros com grandes distâncias normativas e positivas em relação ao país de origem. Portanto, a Hipótese 3c foi rejeitada.

Em se tratando das variáveis de controle, assim como nos Modelos 1 e 2, nos Modelos 3, 4, 5 e 6 apenas a variável relativa ao tamanho da EMN (TAM) se mostrou significativa. Isso indica que o tamanho da EMN está positivamente relacionado ao desempenho das subsidiárias. As variáveis referentes ao PIB per capita (PPC) e ao endividamento da EMN (END), não foram significativas.

O Quadro 8 apresenta os resultados de cada uma das hipóteses de pesquisa propostas.

Quadro 6 – Análise das hipóteses de pesquisa.

	Hipóteses	Resultado
H1a	Quanto menor a distância institucional regulatória entre o país de origem e o país hospedeiro, maior o desempenho das subsidiárias.	Rejeitada (Porém a relação inversa é significativa)
H1b	Quanto menor a distância institucional normativa entre o país de origem e o país hospedeiro, maior o desempenho das subsidiárias	Rejeitada (Porém a relação inversa é significativa)
H2a	Subsidiárias de propriedade integral apresentam maior o desempenho em relação às subsidiárias de propriedade parcial.	Suportada
H2b	A propriedade parcial modera positivamente o efeito da distância institucional regulatória no desempenho das subsidiárias.	Suportada
H2c	A propriedade parcial modera positivamente o efeito da distância institucional normativa no desempenho das subsidiárias.	Suportada
H3a	Quanto maior o apoio financeiro do governo do país de origem, maior o desempenho das subsidiárias.	Suportada
H3b	O apoio financeiro do governo do país de origem modera positivamente o efeito da distância institucional regulatória no desempenho das subsidiárias.	Suportada
H3c	O apoio financeiro do governo do país de origem modera positivamente o efeito da distância institucional normativa no desempenho das subsidiárias.	Não confirmada

Fonte: Da autora (2019).

7 DISCUSSÃO

Rejeitando as Hipóteses H1a e H1b propostas neste estudo, os resultados mostram que as distâncias institucionais regulatória e normativa influenciam positivamente o desempenho das subsidiárias. Esses resultados divergem de alguns estudos que apontam que subsidiárias localizadas em países institucionalmente distantes tendem a apresentar desempenho inferior (e. g. GAUR; LU, 2007; SHIRODKAR; KONARA, 2016; PATTNAIK; CHOE; SINGH, 2015). Entretanto, a grande maioria desses estudos analisou subsidiárias de EMNs de países desenvolvidos. Isso implica que as EMNs de países emergentes não necessariamente vêm a distância institucional como uma ameaça de legitimidade, mas também como uma oportunidade para neutralizar as condições institucionais inferiores de seus países de origem (LIOU; CHAO; YANG, 2016).

Apesar de alguns estudos (e. g. CUERVO-CAZURRA; GENGE, 2008), apontarem que as EMNs de países emergentes apresentam desempenhos superiores quando atuam em países institucionalmente mais próximos, pelo fato de estarem habituadas a lidar com ambientes institucionais turbulentos, é necessário que se considere as vantagens da inserção em um ambiente institucional que possibilite ganhos estratégicos para essas subsidiárias. Considerando as motivações de entrada das EMNs de países emergentes em países desenvolvidos, em busca de ativos estratégicos e capacidades tecnológicas, as diferenças institucionais, nesse caso específico, têm o potencial de beneficiar a subsidiária e a EMN como um todo. Esse argumento é defendido por teorias sobre as EMNs de países emergentes, como o Modelo LLL de Mathews (2006) e a perspectiva do trampolim de Luo e Tung (2007).

Estudos específicos sobre EMNs brasileiras (e. g. OLIVEIRA JUNIOR; BORINI; COSTA FILHO, 2009; BEZERRA; BORINI, 2014) indicam que subsidiárias localizadas em países hospedeiros desenvolvidos têm se destacado no desenvolvimento de novas capacidades e inovações, e na aquisição de ativos estratégicos, além de avaliarem mais positivamente o ambiente externo. Ou seja, subsidiárias localizadas em países desenvolvidos, e consequentemente com instituições mais estáveis, têm apresentado maior relevância estratégica. As subsidiárias de relevância estratégica, por sua vez, muitas vezes, apresentam desempenhos financeiros superiores em relação às demais subsidiárias (BORINI; OLIVEIRA; LUCESI, 2010). Dessa forma, as subsidiárias localizadas em países desenvolvidos têm maiores chances de desenvolverem capacidades estratégicas, que por sua vez, justificam desempenhos financeiros superiores.

Os resultados encontrados para o efeito da estratégia de propriedade no desempenho das subsidiárias suportam a Hipótese H2a. Esse resultado indica que subsidiárias integrais, além de ser a estratégia de propriedade preferida das EMNs brasileiras (conforme exposto na Figura 5) também tendem a apresentar desempenhos superiores. A preferência pela propriedade integral remete à propensão das EMNs em possuir maior grau de controle sobre suas subsidiárias.

O estabelecimento de subsidiárias de propriedade integral apresenta vários benefícios para a EMN. Tais benefícios tendem a se traduzirem em maiores desempenhos das subsidiárias (WOODCOCK; BEAMISH; MAKINO, 1994; GAUR; LU, 2007). Dentre as vantagens que a estratégia de propriedade integral apresenta para a EMN estão a maior facilidade de realizar transferências de capacidades, de manter a subsidiária alinhada em projetos de integração global, e de escolher os gestores que garantam que as decisões da matriz serão cumpridas (KONARA; SHIRODKAR, 2018; GAUR; LU, 2007).

Além disso, a propriedade integral também apresenta a vantagem de diminuição de custos de monitoramento de parceiros, e faz com que a EMN se torne menos hesitante na transferência de ativos estratégicos para a subsidiária (ANDO, 2012; GAUR; LU, 2007). Ademais, a propriedade integral também aumenta o grau de comprometimento da EMN em relação à subsidiária, dado que o sucesso da subsidiária compete exclusivamente às ações da matriz, e isso tende a resultar em desempenhos superiores para as subsidiárias (WOODCOCK; BEAMISH; MAKINO, 1994).

No entanto, nem sempre a propriedade integral será vantajosa para a subsidiária e para a EMN. Suportando as Hipóteses H2b e H2c, os resultados mostraram que, apesar de a propriedade integral estar positivamente relacionada com o desempenho das subsidiárias, em países hospedeiros com grandes distâncias institucionais positivas, esse relacionamento torna-se negativo. Isto é, subsidiárias de propriedade integral localizadas em países com instituições de melhor qualidade que o país de origem, apresentam desempenhos inferiores em relação às subsidiárias de propriedade parcial. Esse resultado é corroborado por alguns estudos (e. g. SHIRODKAR; KONARA, 2016; CHUNG; DAHMS, 2018).

Como exposto anteriormente, a grande maioria das subsidiárias de propriedade parcial da amostra deste estudo possui como parceiros empresas com origem nos países em que estão instaladas. Por essa razão, acredita-se que umas das possíveis explicações para os resultados das Hipóteses 2b e 2c é que, em países institucionalmente distantes, a existência de parceiros locais facilita o processo de adaptação no país hospedeiro. O ambiente institucional de países desenvolvidos apresenta inúmeras oportunidades para EMNs de países emergentes. Dentre as vantagens de localização de subsidiárias de EMNs de países emergentes em países

desenvolvidos a literatura cita especialmente a possibilidade de aquisição de ativos estratégicos e o distanciamento do ambiente institucional turbulento do país de origem (LUO; TUNG, 2007; MATHEWS, 2006; CUERVO-CAZURRA, 2012; WANG et al., 2014). E essas oportunidades podem ser melhor aproveitadas quando a subsidiária possui um parceiro que tenha conhecimento do ambiente institucional e do mercado local, diminuindo assim as “desvantagens de ser estrangeiro”, uma vez que o processo de adaptação pode ser dispendioso (KONARA; SHIRODKAR, 2018).

A existência de parceiros locais apresenta várias oportunidades para a subsidiária. Entre elas tem-se uma maior facilidade de integração em redes externas no país hospedeiro. A integração externa exerce influência positiva no desempenho das subsidiárias dada a exposição à novos conhecimentos, ideias e oportunidades do país hospedeiro (ANDERSSON; FORSGREN; HOLM, 2002). Entretanto, a principal vantagem do estabelecimento de uma parceria reside na possibilidade de aprendizado com o parceiro local, podendo desfrutar de recursos tecnológicos e capacidades que serão compartilhadas (LEE; KWAK; KIM, 2014; HITT et al., 2000). Tal vantagem é tida como um dos principais motivadores para a internacionalização de EMNs de países emergentes para países desenvolvidos (LUO; TUNG, 2007; MATHEWS, 2006). Uma vez que, por meio do estabelecimento de alianças estratégicas a aquisição de recursos tecnológicos torna-se menos complexa e dispendiosa (LEE; KWAK; KIM, 2014; HITT et al., 2000).

De acordo com a Hipótese 3a, que foi suportada, quanto maiores os empréstimos do governo, maiores os desempenhos das subsidiárias. Isto é consoante com o argumento de que o apoio do governo compense a falta de capacidades organizacionais competitivas das EMNs de países emergentes (LU et al., 2014) e, por essa razão, gere efeitos positivos no desempenho das subsidiárias. Apesar da escassez de estudos que avaliem o efeito do apoio financeiro do governo no desempenho das subsidiárias, alguns estudos apontam que outras formas de apoio (como acordos bilaterais) estão positivamente relacionadas ao desempenho (HAN et al., 2018).

Dado que o apoio do governo às EMNs de países emergentes seja visto como uma forma de compensar, também, problemas institucionais (WEI; NGUYEN, 2017), as Hipóteses 3b e 3c, sugeriram que os empréstimos do governo atuariam como atenuantes das distâncias institucionais regulatória e normativa, respectivamente, resultando em desempenhos positivos para as subsidiárias. A Hipótese 3b foi suportada, já a Hipótese 3c não foi confirmada. Isso implica que o recebimento de apoio financeiro do governo está positivamente relacionado ao desempenho de subsidiárias localizadas em países com grandes distâncias institucionais regulatórias. No entanto, a mesma relação não foi observada em acerca da distância normativa.

Essa divergência de resultados, possivelmente, remete às características dessas distâncias, de forma que o apoio financeiro do governo seja mais útil para suprir as dificuldades em lidar com leis e regulamentações diferentes do país de origem. Ao passo que, este apoio não seja suficiente para suprir questões relacionadas aos comportamentos e hábitos dos indivíduos na sociedade. Ademais, mudanças anuais nas instituições regulatórias são mais fáceis de serem percebidas, já que as instituições normativas, por incorporarem aspectos sociais, tendam a sofrer alterações menos frequentes e de forma mais tênue (KONARA; SHIRODKAR, 2018; CHAO; KUMAR, 2010).

O resultado da Hipótese 3b corrobora estudos que apontam que o apoio do governo às EMNs, associado com instituições desenvolvidas dos países hospedeiros, reduzem a necessidade de experiência anterior de entrada em contextos institucionais similares e aumentam as chances de realização de IDE em determinados países (LU et al., 2014). Além disso, o apoio do governo também está associado a decisões de localização das EMNs em países desenvolvidos em busca de ativos estratégicos (ANGULO-RUIZ; PERGELOVA; WEI, 2018).

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo foi fundamentado na visão baseada em instituições do campo de negócios internacionais e teve como finalidade analisar os fatores determinantes do desempenho das subsidiárias de EMNs brasileiras em diferentes contextos institucionais. Argumentou-se que a distância institucional entre o país de origem e o país hospedeiro impactariam negativamente o desempenho das subsidiárias. Adiante, o trabalho se propôs a analisar fatores que poderiam atenuar esse efeito negativo. Com base na literatura pertinente, dois fatores foram utilizados para moderar o efeito da distância institucional no desempenho: a estratégia de propriedade das subsidiárias, e o apoio do governo do país de origem.

Dessa forma, foram considerados três fatores para a análise dos determinantes do desempenho das subsidiárias brasileiras: a distância institucional; a estratégia de propriedade; e o apoio do governo. Esses fatores foram analisados separadamente e, posteriormente, foram analisadas as interações entre as distâncias institucionais e a estratégia de propriedade, e entre as distâncias institucionais e o apoio do governo.

Para tanto, foram coletados dados de quatro fontes secundárias: relatórios financeiros das EMNs; *The Global Competitiveness Report*; Economática; e *World Bank*. A amostra da pesquisa foi composta por 296 subsidiárias, localizadas em 40 países, pertencentes à 32 EMNs brasileiras. Para a análise dos dados foi realizada uma regressão múltipla utilizando o estimador de efeitos fixos para dados em painel. Por meio dessa análise foi possível traçar conclusões sobre as hipóteses firmadas.

Em primeiro lugar, ao contrário do que se esperava, os resultados mostraram que as distâncias institucionais estão positivamente relacionadas ao desempenho das subsidiárias. Isso implica que, as subsidiárias localizadas em países institucionalmente mais desenvolvidos que o país de origem, apresentam desempenhos superiores em relação às subsidiárias localizadas em países institucionalmente mais próximos ao país de origem. Pelo fato de que neste estudo o país de origem (Brasil) trata-se de um país emergente, acredita-se que tal resultado esteja relacionado às oportunidades que países desenvolvidos, com instituições estáveis e de qualidade, proporcionam ao crescimento das firmas. Esses países contam com melhores regimes de regulação de direito de propriedade, e possuem maior ênfase em tecnologia e inovação, se comparados à países emergentes com ambientes institucionais mais fracos (GAUR; LU, 2007).

Na sequência, os resultados relativos à estratégia de propriedade mostraram que, como se esperava, a propriedade integral está positivamente relacionada ao desempenho das

subsidiárias. Entretanto, essa relação se torna inversa quando as subsidiárias de propriedade integral estão localizadas em países institucionalmente mais distantes do país de origem. Em outras palavras, as subsidiárias de propriedade parcial localizadas em países institucionalmente distantes apresentam desempenho superiores em relação às subsidiárias de propriedade integral.

Uma possível justificativa para tal fato é que, quando inseridas em contextos institucionais mais distantes do país de origem, a existência de parceiros locais atenua “desvantagens de ser estrangeiro”, facilitando o processo de adaptação institucional, que tende a beneficiar o desempenho das subsidiárias (KONARA; SHIRODKAR, 2018). Além disso, o estabelecimento de parcerias favorece a integração no ambiente externo, tornando menos complexa a captação de conhecimento local (ANDERSSON; FORSGREN; HOLM, 2002). Ademais o parceiro em si pode ser uma fonte para a aquisição de ativos estratégicos, contribuindo para ganhos de desempenho das subsidiárias (LEE; KWAK; KIM, 2014; HITT et al., 2000).

Por fim, os resultados referentes ao apoio do governo, mostraram que, como proposto, os empréstimos concedidos por bancos públicos do país de origem às EMNs estão positivamente relacionados ao desempenho das subsidiárias. O apoio financeiro do governo também se mostrou positivamente relacionado ao desempenho das subsidiárias localizadas em países com instituições regulatórias distantes. Apesar de o efeito negativo das distâncias institucionais no desempenho das subsidiárias não ter sido confirmado, acredita-se que o apoio do governo seja um fator atenuante da distância institucional. Argumenta-se que o apoio do governo contribua para o processo de adaptação institucional. Isso pois, por meio da concessão de recursos, as EMNs podem realizar investimentos e adquirir ativos estratégicos nos países hospedeiros, o que vem a beneficiar os resultados financeiros das subsidiárias (ANGULO-RUIZ; PERGELOVA; WEI, 2018). O efeito da interação entre apoio do governo e distância normativa no desempenho das subsidiárias não foi estatisticamente significativo.

Uma das principais contribuições deste estudo para a literatura está no aprofundamento da compreensão de subsidiárias de EMNs de países emergentes, por meio da análise das EMNs brasileiras. Nos últimos anos, o número de pesquisas envolvendo as EMNs de países emergentes tem aumentado consideravelmente. Entretanto, as EMNs da América Latina ainda permanecem pouco estudadas.

Ao analisar as diferentes formas que o contexto institucional influencia o desempenho de subsidiárias, e as formas de atenuar essa influência, este estudo também contribui para o aprofundamento do entendimento de como questões institucionais influenciam as EMNs de países emergentes. Além disso, a literatura existente ainda não compreende exatamente as

formas pelas quais os governos dos países emergentes são responsáveis pelo sucesso de suas EMNs, portanto, esta também é uma contribuição desta pesquisa.

Em se tratando das contribuições para as empresas, os resultados alcançados permitem aos gestores compreenderem, mais a fundo, as contingências que permitam obter os melhores resultados operacionais de suas subsidiárias de acordo com o país no qual estão instaladas. Outrossim, os resultados podem contribuir nas decisões de localização das subsidiárias, assim como na escolha das estratégias de propriedade e do estabelecimento de parcerias.

Como contribuições para o governo, este estudo, por analisar o efeito do apoio financeiro do governo sobre o desempenho de subsidiárias, pode auxiliar na tomada de decisões para realização de investimento em multinacionais. E para a sociedade como um todo, este estudo é útil na avaliação da efetividade desse apoio financeiro, dado o investimento de recursos públicos nessas empresas.

As limitações deste estudo residem, principalmente, nas estimações econométricas, uma vez que, as hipóteses de normalidade e homocedasticidade foram violadas. Portanto, os modelos estimados não são robustos. Ademais, dado a pouca disponibilidade de dados a amostra de pesquisa é relativamente pequena, sendo que as variáveis institucionais constituíram o principal limitante. Outra limitação relacionada aos dados consiste na forma de mensuração do desempenho apenas pelo ROE, uma vez que, a análise conjunta com outros indicadores financeiros pode proporcionar um panorama mais completo do contexto da subsidiária. Além disso, esta pesquisa abrange unicamente o contexto das EMNs brasileiras. Logo, generalizações de seus resultados para outros países emergentes devem ser tomadas com cautela.

Dessa forma, pesquisas futuras podem replicar o presente estudo, ampliando a base de dados, no caso de EMNs brasileiras, e também para a análise de EMNs emergentes oriundas de outros países, principalmente, da América Latina, dada a escassez de estudos envolvendo as EMNs desses países. Ademais, outras variáveis podem ser utilizadas para moderação do efeito das distâncias institucionais, e como tais relações impactam não apenas o desempenho, mas outras questões da subsidiária, como a geração de inovações, e transferências reversas de conhecimento.

REFERÊNCIAS

- ALCÂNTARA, Juciara Nunes de. **Análise dos efeitos da Propriedade Estatal sobre o desempenho financeiro das multinacionais brasileiras e de suas subsidiárias**. 2018. 240 p. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2018.
- ALEM, Ana Cláudia; CAVALCANTI, Carlos Eduardo. BNDES e o apoio à internacionalização das Empresas brasileiras: Algumas Reflexões. **Revista do BNDES**, Rio De Janeiro, v. 12, n. 24, p. 43-76, dez. 2005.
- ANDERSSON, Ulf; FORSGREN, Mats; HOLM, Ulf. The strategic impact of external networks: subsidiary performance and competence development in the multinational corporation. **Strategic Management Journal**, v. 23, n. 11, p.979-996, 2002.
- ANDERSSON, Ulf; FORSGREN, Mats; PEDERSEN, Torben. Subsidiary performance in multinational corporations: the importance of technology embeddedness. **International Business Review**, v. 10, n. 1, p. 3-23, 2001.
- ANDO, Naoki. The ownership structure of foreign subsidiaries and the effect of institutional distance: a case study of Japanese firms. **Asia Pacific Business Review**, v. 18, n. 2, p. 259-274, 2012.
- ANGULO-RUIZ, Fernando; PERGELOVA, Albená; WEI, William X.. How does home government influence the internationalization of emerging market firms? The mediating role of strategic intents to internationalize. **International Journal of Emerging Markets**, v. 14, n. 1, p.187-206, 2019.
- AMBOS, Tina C.; AMBOS, Björn; SCHLEGELMILCH, Bodo B. Learning from foreign subsidiaries: An empirical investigation of headquarters' benefits from reverse knowledge transfers. **International Business Review**, v. 15, n. 3, p.294-312, jun. 2006.
- BARNEY, Jay. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BAZUCHI, Karina et al. The role of home country political resources for brazilian multinational companies. **Brazilian Administration Review**, v. 10, n. 4, p. 415-438, 2013.
- BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès; COUPET, Maylis; MAYER, Thierry. **Institutional Determinants of Foreign Direct Investment**. *The World Economy*, v. 30, n. 5, p.764-782, 2007.
- BENITO, Gabriel R. G.; GRIPSRUD, Geir. The Expansion of Foreign Direct Investments: Discrete Rational Location Choices or a Cultural Learning Process? **Journal of International Business Studies**, v. 23, n. 3, p.461-476, 1992.
- BERRY, Heather; GUILLÉN, Mauro F; ZHOU, Nan. An institutional approach to cross-national distance. **Journal of International Business Studies**, v. 41, n. 9, p.1460-1480, 2010.
- BORINI, Felipe Mendes; FLEURY, Maria Tereza Leme; FLEURY, Afonso. Transferência, desenvolvimento e reconhecimento de competências organizacionais em subsidiárias de empresas multinacionais brasileiras. **Economia Global e Gestão**, Lisboa , v. 15, n. 1, p. 31-54, abr. 2010 .
- BORINI, Felipe Mendes; OLIVEIRA, Moacir Miranda; LUCHESI, Eduardo Pozzi. Estratégia e Desempenho Financeiro das Subsidiárias de Corporações Multinacionais no Brasil. **Gestão & Planejamento (Salvador)**, v. 2, p. 232-249, 2011.

- BORINI, Felipe Mendes. **Transferência, desenvolvimento e reconhecimento de competências organizacionais em subsidiárias estrangeiras de empresas multinacionais brasileiras**. 2008. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.
- BORTOLUZZO, Adriana Bruscato et al. Performance in cross-border mergers and acquisitions: an empirical analysis of the brazilian case. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo , v. 54, n. 6, p. 659-671, Dec. 2014 .
- BROUTHERS, Keith D. Institutional, cultural and transaction cost influences on entry mode choice and performance. **Journal of International Business Studies**, v. 33, n. 2, p. 203-221, 2002.
- BUCKLEY, Peter J. et al. The determinants of Chinese outward foreign direct investment. **Journal Of International Business Studies**, v. 38, n. 4, p.499-518, 2007.
- BUCKLEY, Peter J. et al. The role of experiential and non-experiential knowledge in cross-border acquisitions: The case of Indian multinational enterprises. **Journal of World Business**, v. 51, n. 5, p. 675-685, 2016.
- BUCKLEY, Peter J.; ELIA, Stefano; KAFOUROS, Mario. Acquisitions by emerging market multinationals: Implications for firm performance. **Journal Of World Business**, v. 49, n. 4, p.611-632, 2013.
- CANTWELL, John; MUDAMBI, Ram. MNE competence-creating subsidiary mandates. **Strategic Management Journal**, v. 26, n. 12, p.1109-1128, 2005.
- CASTELLAN, Catherine M. Quantitative and qualitative research: a view for clarity. **International Journal of Education**, Nevada, v. 2, n. 2, p. 1-14, 2010.
- CHAN, Christine; MAKINO, Shige; ISOBE, Takehiko. Does subnational region matter? Foreign affiliate performance in the United States and China. **Strategic Management Journal**, v. 31, n. 11, p.122609-1243, 2010.
- CHAO, Mike Chen-Ho.; KUMAR, Vikas. The impact of institutional distance on the international diversity–performance relationship. **Journal of World Business**, v. 45, n. 1, p. 93-103, 2010.
- CHILD, John; RODRIGUES, Suzana. B. The Internationalization of Chinese Firms: A Case for Theoretical Extension? **Management and organization review**, v. 1, n. 3, p. 381-410, 2005.
- CHRISTMANN, Petra; DAY, Diana; YIP, George S. The relative influence of country conditions, industry structure, and business strategy on multinational corporation subsidiary performance. **Journal of International Management**, v. 5n. 4, p.241-265, 1999.
- CHU, Wan-wen. Can Taiwan's second movers upgrade via branding? **Research Policy**, v. 38, n. 6, p.1054-1065, 2009.
- CHUNG, Hsi-mei; DAHMS, Sven. Ownership Strategy and Foreign Affiliate Performance in Multinational Family Business Groups: A Double-edged Sword. **Journal Of International Management**, v. 24, n. 4, p.303-316, 2018.
- CLARK, Ian et al. Multinationals in Europe 2001-2: home country, host country and sector effects in the context of crisis. **Industrial Relations Journal**, v. 33, n. 5, p.446-464, 2002

- COLAKOGLU, Saba; CALIGIURI, Paula. Cultural distance, expatriate staffing and subsidiary performance: The case of US subsidiaries of multinational corporations. *The International Journal of Human Resource Management*, v. 19, n. 2, p.223-239, 2008.
- CONTRACTOR, Farok J.; KUMAR, Vikas; KUNDU, Sumit K. Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms. *Journal of World Business*, v. 42, n. 4, p.401-417, 2007.
- COUTINHO, Clara Pereira. Estudos correlacionais em educação: potencialidades e limitações. *Psicologia, Educação e Cultura*, v. 12, n. 1, p.143-169, 2008.
- CUERVO-CAZURRA, Alvaro. Extending theory by analyzing developing country multinational companies: Solving the Goldilocks debate. *Global Strategy Journal*, v. 2, n. 3, p.153-167, 2012.
- CUERVO-CAZURRA, Alvaro. Multilatinas. *Universia Business Review*, n. 25, p. 14-33, 2010.
- CUERVO-CAZURRA, Alvaro; GENC, Mehmet Erdem. Obligating, pressuring and supporting dimensions of the environment and the non-market advantages of developing-country multinational companies. *Journal of Management Studies*, p.441-455, 2011.
- CUERVO-CAZURRA, Alvaro; GENC, Mehmet. Transforming disadvantages into advantages: developing-country MNEs in the least developed countries. *Journal of International Business Studies*, v. 39, n. 6, p.957-979, 2008.
- DELIOS, Andrew; BEAMISH, Paul W. Ownership strategy of Japanese firms: transactional, institutional, and experience influences. *Strategic Management Journal*, v. 20, n. 10, p.915-933, 1999.
- DELIOS, Andrew; BEAMISH, Paul W. Survival and profitability: the roles of experience and intangible assets in foreign subsidiary performance. *Academy of Management Journal*, v. 44, n. 5, p.1028-1038, 2001.
- DEMIRBAG, Mehmet; APAYDIN, Marina; TATOGLU, Ekrem. Survival of Japanese subsidiaries in the Middle East and North Africa. *Journal of World Business*, v. 46, n. 4, p.411-425, 2011.
- DENG, Ping. Outward investment by Chinese MNCs: Motivations and implications. *Business Horizons*, v. 47, n. 3, p. 8-16, 2004.
- DIGUARDO, Maria Chiara; MARROCU, Emanuela; PACI, Raffaele. The effect of local corruption on ownership strategy in cross-border mergers and acquisitions. *Journal of Business Research*, v. 69, n. 10, p. 4225-4241, 2016.
- DOW, Douglas; KARUNARATNA, Amal. Developing a multidimensional instrument to measure psychic distance stimuli. *Journal of International Business Studies*, v. 37, n. 5, p.578-602, 2006.
- DUNNING, John H. Towards an eclectic theory of international production: some empirical tests. *Journal of International Business Studies*, v. 11, n. 1, p.9-31, 1980.
- FLEURY, Afonso.; FLEURY, Maria Tereza Leme. **Brazilian multinationals: competences for internationalization**. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2011.

FLEURY, Afonso; FLEURY, Maria Tereza Leme; REIS, Germano Glufke. El camino se hace al andar: La trayectoria de las multinacionales brasileñas. **Universia Business Review**, v. 1 n. 25, p 34-54, 2010.

FROST, Tony S. The geographic sources of foreign subsidiaries' innovations. **Strategic Management Journal**, v. 22, n. 2, p.101-123, 2001.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL (FDC). **Ranking FDC das multinacionais brasileiras 2017: gestão do conhecimento na internacionalização**. 12 ed., Nova Lima, 2017.

GAMMELGAARD, Jens et al. The impact of increases in subsidiary autonomy and network relationships on performance. **International Business Review**, v. 21, n. 6, p.1158-1172, 2012.

GAMMELTOFT, Peter. Emerging multinationals: outward FDI from the BRICS countries. **International Journal of Technology and Globalisation**, v. 4, n. 1, p. 5-22, 2008.

GAUR, Ajai S.; DELIOS, Andrew; SINGH, Kulwant. Institutional Environments, Staffing Strategies, and Subsidiary Performance. **Journal of Management**, v. 33, n. 4, p.611-636, 2007.

GAUR, Ajai S.; LU, Jane W. Ownership Strategies and Survival of Foreign Subsidiaries: Impacts of Institutional Distance and Experience. **Journal of Management**, v. 33, n. 1, p.84-110, 2007.

GHEMAWAT, Pankaj. Distance still matters: the hard reality of global expansion. **Harvard Business Review**, v. 79, n. 8, p. 137-145, 2001.

GEPPERT, Mike; WILLIAMS, Karen; MATTEN, Dirk. The Social Construction of Contextual Rationalities in MNCs: An Anglo-German Comparison of Subsidiary Choice. **Journal of Management Studies**, v. 40, n. 3, p.617-641, 2003.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HAN, Xia et al. Home-country government support, interstate relations and the subsidiary performance of emerging market multinational enterprises. **Journal of Business Research**, v. 93, p.160-172, 2018.

HANSEN, Michael W.; GWOZDZ, Wencke. What makes MNCs succeed in developing countries? **Multinational Business Review**, v. 23, n. 3, p.224-247, 2015.

HITT, Michael et al. Partner selection in emerging and developed market contexts: resource-based and organizational learning perspectives. **Academy of Management Journal**, v. 43, n. 3, p. 449–467, 2000.

HOFSTEDE, Geert. **Culture's Consequences: International differences in work related values**. Beverly Hills: Sage, 1980.

HOORN, André; MASELAND, Robbert. How institutions matter for international business: Institutional distance effects vs institutional profile effects. **Journal of International Business Studies**, v. 47, n. 3, p.374-381, 2016.

HOUSE, Robert J. et al. **Culture, leadership and organizations: The GLOBE study of 62 societies**. Thousand Oaks, CA: Sage, 2004.

- INGRAM, Paul; SILVERMAN, Brian. (2000), Introduction: The new institutionalism in strategic management. In: INGRAM, Paul; SILVERMAN, Brian (eds.) **The New Institutionalism in Strategic Management**. Amsterdam: Elsevier, 2002, p.1-30.
- JUNG, Jae C., BEAMISH, Paul W.; GOERZEN, Anthony. FDI ownership strategy: a Japanese-US MNE comparison. **Management International Review**, v. 48, n. 5, p. 491-524, 2008.
- KEDIA, Ben; GAFFNEY, Nolan; CLAMPIT, Jack. EMNEs and Knowledge-seeking FDI. **Management International Review**, v. 52, n. 2, p.155-173, 2012.
- KONARA, Palitha; SHIRODKAR, Vikrant. Regulatory Institutional Distance and MNCs' Subsidiary Performance: Climbing up Vs. Climbing Down the Institutional Ladder. **Journal of International Management**, v. 24, n. 4, p.333-347, 2018.
- KOSTOVA, Tatiana. Country institutional profiles: concept and measurement. **Academy of Management Proceedings**, v. 1997, n. 1, p.180-184, 1997.
- KOSTOVA, Tatiana; ROTH, Kendall. Adoption of an organizational practice by subsidiaries of multinational corporations: Institutional and relational effects. **Academy of management journal**, v. 45, n. 1, p. 215-233, 2002.
- KOSTOVA, Tatiana; ZAHEER, Srilata. Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise. **Academy of Management review**, v. 24, n. 1, p. 64-81, 1999.
- KOTABE, Masaaki et al. Strategic alliances in emerging Latin America: a view from Brazilian, Chilean, and Mexican companies. **Journal of World Business**, v. 35, n. 2, p. 114-132, 2000.
- LAZZARINI, Sergio et al. What Do State-Owned Development Banks Do? Evidence from BNDES, 2002-2009. **World Development**, v. 66, p. 237-253, 2015.
- LEBEDEV, Sergey et al. Mergers and acquisitions in and out of emerging economies. **Journal of World Business**, v. 50, n. 4, p. 651-662, 2015.
- LEE, Youngwoo; HEMMERT, Martin; KIM, Jongsoo. What drives the international ownership strategies of Chinese firms? The role of distance and home-country institutional factors in outward acquisitions. **Asian Business & Management**, v. 13, n. 3, p.197-225, 2014.
- LEE, Jeung Yul.; KWAK, Jooyoung; KIM, Kyoung. A. Subsidiary goals, learning orientations, and ownership strategies of multinational enterprises: evidence from foreign direct investments in Korea. **Asia Pacific Business Review**, v. 20, n. 4, p. 558-577, 2014.
- LI, Ming Hua; CUI, Lin; LU, Jiangyong. Varieties in state capitalism: Outward FDI strategies of central and local state-owned enterprises from emerging economy countries. **Journal of International Business Studies**, v. 45, n. 8, p.980-1004, 17 abr. 2014.
- LIU, Ru-shiun; CHAO, Mike Chen-ho; YANG, Monica. Emerging economies and institutional quality: Assessing the differential effects of institutional distances on ownership strategy. **Journal of World Business**, v. 51, n. 4, p.600-611, 2016.
- LU, Jiangyong et al. International experience and FDI location choices of Chinese firms: The moderating effects of home country government support and host country institutions. **Journal of International Business Studies**, v. 45, n. 4, p.428-449, 9 jan. 2014.

- LUO, Yadong; PENG, Mike W. Learning to Compete in a Transition Economy: Experience, Environment, and Performance. **Journal of International Business Studies**, v. 30, n. 2, p.269-295, 1999.
- LUO, Yadong; RUI, Huaichuan. An Ambidexterity Perspective Toward Multinational Enterprises from Emerging Economies. **Academy of Management Perspectives**, v. 23, n. 4, p.49-70, 2009.
- LUO, Yadong; TUNG, Rosalie. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. **Journal of International Business**, v. 38, p. 482-498, 2007.
- MA, Xufei; TONG, Tony W; FITZA, Markus. How much does subnational region matter to foreign subsidiary performance? Evidence from Fortune Global 500 Corporations' investment in China. **Journal of International Business Studies**, v. 44, n. 1, p.66-87, 2012.
- MATHEWS, John A. Dragon multinationals: New players in 21st century globalization. **Asia Pacific Journal of Management**, v. 23, n. 1, p.5-27, 2006.
- MCEVILY, Bill; ZAHEER, Akbar. Bridging ties: a source of firm heterogeneity in competitive capabilities. **Strategic Management Journal**, v. 20, n. 12, p.1133-1156, 1999.
- NARULA, Rajneesh; DUNNING, John. Explaining international R&D alliances and the role of governments. **International Business Review**, v. 7, n. 4, p. 377-397, 1998.
- NITSCH, Detlev; BEAMISH, Paul; MAKINO, Shige. Characteristics and performance of Japanese foreign direct investment in Europe. **European Management Journal**, v. 13, n. 3, p.276-285, 1995.
- NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional change and economic performance**. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- OLIVEIRA JÚNIOR, Moacir de Miranda; BORINI, Felipe Mendes; DA COSTA FILHO, Edson Renel. A influência do ambiente competitivo nas estratégias das subsidiárias estrangeiras de multinacionais brasileiras. **Gestão & Regionalidade**, v. 24, n. 71, abr. 2009.
- PALTHE, Jennifer. Regulative, Normative, and Cognitive Elements of Organizations: Implications for Managing Change. **Management and Organizational Studies**, v. 1, n. 2, p. 59-66, 2014.
- PATTNAIK, Chinmay; ELANGO, B.. The Impact of Firm Resources on the Internationalization and Performance Relationship: A Study of Indian Manufacturing Firms. **Multinational Business Review**, v. 17, n. 2, p.69-88, 2009.
- PATTNAIK, Chinmay; CHOE, Soonkyoo; SINGH, Deeksha. **Impact of host country institutional context on subsidiary performance**. **Management Decision**, v. 53, n. 1, p.198-220, 2015.
- PENG, Mike W. Identifying the big question in international business research. **Journal of International Business Studies**, v. 35, n. 2, p.99-108, 2004.
- PENG, Mike W; WANG, Denis; JIANG, Yi. 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.
- PHENE, Anupama; ALMEIDA, Paul. How do firms evolve? The patterns of technological evolution of semiconductor subsidiaries. **International Business Review**, v. 12, n. 3, p.349-367, 2003.

- PORTER, Michael E. From competitive advantage to corporate strategy. In: ASCH, David; BOWMAN, Cliff (Eds.), **Readings in strategic management**. London: Palgrave, 1989, p. 234-255.
- ROTH, Kendall; MORRISON, Allen J. Implementing Global Strategy: Characteristics of Global Subsidiary Mandates. **Journal of International Business Studies**, v. 23, n. 4, p.715-735, 1992.
- SCHMID, Stefan; KRETSCHMER, Katharina. Performance evaluation of foreign subsidiaries: A review of the literature and a contingency framework. **International Journal of Management Reviews**, v. 12, n. 3, p.219-258, 2009.
- SHIRODKAR, Vikrant; KONARA, Palitha. Institutional Distance and Foreign Subsidiary Performance in Emerging Markets: Moderating Effects of Ownership Strategy and Host-Country Experience. **Management International Review**, v. 57, n. 2, p.179-207, 2017.
- SILVEIRA, Franciane Freitas. **Determinantes da transferência reversa de conhecimento tecnológico nas empresas multinacionais brasileiras**. 2013. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.
- STAL, Eva. Multinacionais brasileiras: o papel da tecnologia na conquista do mercado externo. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, p. 227-248, jan. 2005.
- TAO, Fang et al. Expatriates, subsidiary autonomy and the overseas subsidiary performance of MNEs from an emerging economy. **The International Journal Of Human Resource Management**, v. 29, n. 11, p.1799-1826, 20 fev. 2017. Informa UK Limited.
- UNCTAD, World investment report, **UNCTAD**, Geneva, 2018.
- VERNON, Raymond. International investment and international trade in the product cycle. **Quarterly Journal of Economics**, n. 80, p. 190–207, 1966.
- WANG, Stephanie Lu et al. Autonomy delegation to foreign subsidiaries: An enabling mechanism for emerging-market multinationals. **Journal of International Business Studies**, v. 45, n. 2, p.111-130, 2014.
- WEI, Ziyi; NGUYEN, Quyen T.k.. Subsidiary strategy of emerging market multinationals: A home country institutional perspective. **International Business Review**, v. 26, n. 5, p.1009-1021, out. 2017.
- WITT, Michael A.; LEWIN, Arie Y. Outward foreign direct investment as escape response to home country institutional constraints. **Journal of International business studies**, v. 38n. 4, p.579-594, 2007.
- WOODCOCK, C. Patrick; BEAMISH, Paul W.; MAKINO, Shige. Ownership-based entry mode strategies and international performance. **Journal of international business studies**, v. 25, n. 2, p. 253-273, 1994.
- WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo, SP: Cengage Learning, 2017.
- XU, Dean; PAN, Yigang; BEAMISH, Paul W. The effect of regulative and normative distances on MNE ownership and expatriate strategies. **Management International Review**, v. 44, n. 3, p. 285-308, 2004.

XU, Dean; SHENKAR, Oded. Institutional distance and the multinational enterprise. **Academy of Management review**, v. 27 n. 4, p. 608-618, 2002.

YANG, Qin; MUDAMBI, Ram; MEYER, Klaus E. Conventional and Reverse Knowledge Flows in Multinational Corporations. **Journal of Management**, v. 34, n. 5, p.882-902, 2008.

ZAHEER, Srilata. Overcoming the liability of foreignness. **Academy of Management Journal**, v. 38, n. 2, p. 341-363, 1995.

APÊNDICES

Apêndice A – Teste de Hausman do Modelo 1

Coefficientes				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	FE	RE	Difference	S. E.
DREG	8,287094	-1,183308	9,470402	3,832826
PROP	23,68569	-4,577983	28,26367	9,298006
GOV	7,93e-06	5,49e-06	2,44e-06	1,18e-06
TAM	1,28e-07	2,39e-09	1,25e-07	4,44e-08
END	-0,0410077	-0,0844177	0,0434099	0,1183511
PPC	8,76e-06	0,0000329	-0,0000242	0,0001596

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$\chi^2(3) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$

= 13,79

Prob>chi2 = 0,0032

(V_b-V_B is not positive definite)

Fonte: Resultados da pesquisa (2019).

Apêndice B – Teste de Hausman do Modelo 2

Coefficientes				
	(b)	(B)	(b-B)	$\sqrt{\text{diag}(V_b - V_B)}$
	FE	RE	Difference	S. E.
DNOR	12,1375	-1,662947	13,80044	6,04574
PROP	22,57302	-4,601922	27,17494	9,26295
GOV	7,84e-06	5,48e-06	2,36e-06	1,18e-06
TAM	1,22e-07	2,76e-09	1,19e-07	4,39e-08
END	-0,0548176	-0,0820864	0,0272688	0,1184585
PPC	0,0000113	0,0000333	-0,0000221	0,0001596

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$\chi^2(3) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}](b-B)$

= 13,11

Prob>chi2 = 0,0044

Fonte: Resultados da pesquisa (2019).

Apêndice C – Teste de Hausman do Modelo 3

Coefficientes				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	FE	RE	Difference	S. E.
PROP × DREG	-21.9018	-7.137961	-14.76384	5.421669
DREG	26.28138	4.69084	21.59054	5.867105
PROP	37.00719	-4.085047	41.09224	9.96663
GOV	7.77e-06	5.55e-06	2.23e-06	1.18e-06
TAM	1.20e-07	3.48e-09	1.16e-07	4.43e-08
END	-.0507433	-.0826865	.0319432	.1178949
PPC	-.0000103	.0000361	-.0000465	.0001591
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg				
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg				
Test: Ho: difference in coefficients not systematic				
$\chi^2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$				
= 22,75				
Prob>chi2 = 0,0001				
(V_b-V_B is not positive definite)				

Fonte: Resultados da pesquisa (2019).

Apêndice D – Teste de Hausman do Modelo 4

Coefficientes				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	FE	RE	Difference	S. E.
PROP × DNOR	-15,59457	-4,770989	-10,82359	6,680756
DREG	14,70194	1,504349	13,1976	4,572134
PROP	30,18917	-4,288325	34,47749	9,772081
GOV	7,85e-06	5,48e-06	2,37e-06	1,18e-06
TAM	1,26e-07	3,89e-09	1,22e-07	4,44e-08
END	-0,0308257	-0,0807628	0,0499371	0,1182131
PPC	-5,35e-06	0,0000338	-0,0000391	0,0001595
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg				
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg				
Test: Ho: difference in coefficients not systematic				
$\chi^2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$				
= 16,60				
Prob>chi2 = 0,0023				
(V_b-V_B is not positive definite)				

Fonte: Resultados da pesquisa (2019).

Apêndice E – Teste de Hausman do Modelo 5

Coefficientes				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	FE	RE	Difference	S. E.
GOV × DREG	2.24e-06	-9.54e-07	3.19e-06	1.14e-06
DREG	6.710143	-.4656582	7.175801	3.92687
PROP	23.35841	-4.466169	27.82458	9.337095
GOV	5.04e-06	6.50e-06	-1.45e-06	1.94e-06
TAM	1.76e-07	2.63e-09	1.73e-07	5.24e-08
END	-.0377459	-.0898715	.0521255	.1191582
PPC	-2.95e-06	.0000393	-.0000423	.0001603
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg				
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg				
Test: Ho: difference in coefficients not systematic				
$\text{chi2}(3) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$				
= 11,25				
Prob>chi2 = 0,0104				

Fonte: Resultados da pesquisa (2019).

Apêndice F – Teste de Hausman do Modelo 6

Coefficientes				
	(b) FE	(B) RE	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S. E.
GOV × DNOR	-1,54e-06	-2,35e-06	8,06e-07	1,31e-06
DREG	8,872476	0,1196789	8,752797	3,86985
PROP	23,8219	-4,454053	28,27595	9,342417
GOV	9,31e-06	7,02e-06	2,29e-06	1,71e-06
TAM	9,99e-08	3,40e-09	9,65e-08	5,20e-08
END	-0,0433403	-0,0923201	0,0489798	0,1195429
PPC	0,0000163	0,0000479	-0,0000316	0,0001604
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg				
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg				
Test: Ho: difference in coefficients not systematic				
$\chi^2(3) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$				
= 12,94				
Prob>chi2 = 0,0048				
(V_b-V_B is not positive definite)				

Fonte: Resultados da pesquisa (2019).