

**UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
DOUTORADO**

Keilla Dayane da Silva Oliveira

**OS EFEITOS DOS DETERMINANTES DE LOCALIZAÇÃO
SUBNACIONAL SOBRE A DISTÂNCIA INSTITUCIONAL E O
DESEMPENHO DAS SUBSIDIÁRIAS**

**São Caetano do Sul
2020**

KEILLA DAYANE DA SILVA OLIVEIRA

**OS EFEITOS DOS DETERMINANTES DE LOCALIZAÇÃO
SUBNACIONAL SOBRE A DISTÂNCIA INSTITUCIONAL E O
DESEMPENHO FINANCEIRO DAS SUBSIDIÁRIAS**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Municipal de São Caetano do Sul como requisito para a obtenção do título de Doutor (a) em Administração.

Área de concentração: Gestão e Regionalidade

Orientador: Prof. Dr. Edson Keyso de Miranda Kubo

**São Caetano do Sul
2020**

Ficha catalográfica

OLIVEIRA, Keilla Dayane da Silva.

Os efeitos dos determinantes de localização subnacional sobre a distância institucional e o desempenho financeiro das subsidiárias / Keilla Dayane da Silva Oliveira – São Caetano do Sul - USCS, 2020. 130f.

Orientador: Prof. Dr. Edson Keyso de Miranda Kubo.

Tese (doutorado) – USCS, Universidade Municipal de São Caetano do Sul, Programa de Pós Graduação em Administração - Doutorado, 2020.

1. Região subnacional. 2. Distância institucional. 3. Desempenho financeiro. 4. Subsidiárias. 5. Determinantes de localização.

I Os efeitos dos determinantes de localização subnacional sobre a distância institucional e o desempenho financeiro das subsidiárias II
Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Reitor da Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. Marcos Sidnei Bassi

Pró-reitora de Pós-graduação e Pesquisa

Prof.^a Dra. Maria do Carmo Romeiro

Gestores do Programa de Pós-graduação em Administração

Prof. Dr. Eduardo de Camargo Oliva

Prof. Dr. Milton Carlos Farina

Tese defendida e aprovada em ____/____/____ pela Banca Examinadora constituída pelos professores:

Prof. Dr. Edson Keyso de Miranda Kubo (orientador)

Profa. Dra. Isabel Cristina dos Santos (USCS)

Profa. Dra. Maria do Carmo Romeiro (USCS)

Prof. Dr. Felipe Mendes Borini (USP)

Profa. Dra. Manolita Correia Lima (ESPM)

Para meu amado César

Agradecimentos

Agradeço a Deus por direcionar toda a minha vida e estar comigo em todos os instantes, sua presença me fortalece e eu sei que sem suas bênçãos eu não estaria nesta fase tão importante.

Ao meu esposo César que durante toda nossa vida conjugal me incentiva e encoraja a prosseguir e alcançar meus objetivos. Seu amor e companheirismo são fundamentais, gratidão por cada abraço e consolo nos momentos de apreensão ou desânimo.

À minha família que mesmo de longe se orgulha das minhas decisões e conquistas.

Ao meu orientador Edson Kubo, por compartilhar comigo suas experiências e conhecimento para a realização desta pesquisa, cada conselho e suporte serão sempre lembrados.

Aos meus professores da USCS que durante este período de estudo transformaram minha forma de pesquisar, todas as aulas e trocas de conhecimentos foram muito valiosas.

Aos meus amigos do doutorado meus sinceros agradecimentos pelo companheirismo, solidariedade e motivação durante todos os momentos que passamos juntos.

“Uma vida sem desafios não vale a pena ser vivida.”

Sócrates.

OLIVEIRA, Keilla Dayane da Silva. **Os Efeitos dos Determinantes de Localização Subnacional sobre a Distância Institucional e o Desempenho das Subsidiárias.** Universidade Municipal de São Caetano do Sul. São Caetano do Sul, SP, 2020.

RESUMO

As pesquisas sobre as regiões subnacionais forneceram diferentes fundamentos teóricos para as atividades econômicas das multinacionais. Esses estudos sugerem que as regiões de um país hospedeiro variam devido à concentração geográfica das atividades empresariais e às diferenças nas regiões. Os determinantes de localização são essenciais para o entendimento das vantagens específicas das regiões subnacionais. Portanto, argumenta-se que os determinantes de localização das regiões subnacionais dentro do país criam oportunidades e desafios únicos para subsidiárias que, por sua vez, influenciam em seu desempenho. Desta forma, o objetivo desta pesquisa é analisar os efeitos dos determinantes de localização subnacional sobre a distância institucional e o desempenho das subsidiárias. Para alcançar o objetivo proposto, usou-se uma abordagem quantitativa com dados coletados de fontes secundárias por meio modelo de dados em painel incluindo 155 subsidiárias durante o período de 2009 a 2016. Os resultados apontaram a existência de uma relação negativa entre as distâncias institucionais regulatória e normativa e o desempenho das subsidiárias. Além disso, somente o desenvolvimento socioeconômico entre os determinantes de localização subnacional influencia o desempenho diretamente. Os resultados também apontaram que os determinantes de localização subnacional moderando somente as distâncias institucionais, o tamanho de mercado influencia tanto a distância normativa como a regulatória. Finalmente, os resultados mostraram que a distância institucional regulatória se mostra significativa diante das interações diretas dos determinantes de localização subnacional, assim como da moderação com o desenvolvimento socioeconômico, tamanho e atratividade do mercado. Pode-se concluir que, apesar do contexto vivenciado pelas subsidiárias na América Latina, a distância institucional se mostra um fator impulsionador das estratégias utilizadas para um melhor desempenho financeiro. Além de considerar os fatores determinantes de localização subnacional como informações e dados que devem ser analisados conforme a distância do país de origem e o hospedeiro. Este estudo contribuiu para as discussões sobre o ambiente institucional e sua relação com a geografia econômica mostrando como a análise do desempenho das subsidiárias podem ser afetados pelas características da regiões e não somente do país. Os resultados são relevantes para as multinacionais da América Latina e a literatura de negócios internacionais.

Palavras-chave: Região subnacional. Distância institucional. Desempenho financeiro. Subsidiárias. Determinantes de localização.

OLIVEIRA, Keilla Dayane da Silva. **The Effects of Subnational Location Determinants on Institutional Distance and the Performance of Subsidiaries.** Universidade Municipal de São Caetano do Sul. São Caetano do Sul, SP, 2020.

ABSTRACT

Research on subnational regions provided different theoretical foundations for the economic activities of multinationals. These studies suggest that the regions of a host country vary due to the geographical concentration of business activities and the differences in the regions. Location determinants are essential for understanding the specific advantages of subnational regions. Therefore, it is argued that the location determinants of subnational regions within the country create unique opportunities and challenges for subsidiaries that, in turn, influence their performance. Thus, the objective of this research is to analyze the effects of the determinants of subnational location on institutional distance and the performance of subsidiaries. To achieve the proposed objective, a quantitative approach was used with data collected from secondary sources using a panel data model including 155 subsidiaries during the period from 2009 to 2016. The results pointed to the existence of a negative relationship between the regulatory and normative institutional distances and the performance of the subsidiaries. In addition, only socioeconomic development among the determinants of subnational location directly influences performance. The results also pointed out that the determinants of subnational location moderating only institutional distances, revealed that the market size influences both the normative and the regulatory distance. Finally, the results showed that the institutional regulatory distance is significant in view of the direct interactions of the determinants of subnational location, as well as moderation with the socioeconomic development, size and attractiveness of the market. It can be concluded that, despite the context experienced by subsidiaries in Latin America, institutional distance is a driving factor in the strategies used for better financial performance. In addition to considering the determining factors of subnational location such as information and data that must be analyzed according to the distance from the country of origin and the host. This study contributed to the discussions on the institutional environment and its relationship with economic geography, showing how the analysis of the performance of subsidiaries can be affected by the characteristics of the regions and not only the country. The results are relevant to Latin American multinationals and international business literature.

Keywords: Subnational region. Institutional distance. Financial performance. Subsidiaries. Location determinants.

Lista de Abreviaturas e Siglas

ESPM	Escola Superior de Propaganda e Marketing
FMI	Fundo Monetário Internacional
GNI	<i>Gross national income</i>
IB	International Business
IDH	Índice de desenvolvimento Humano
IDHS	Desenvolvimento Humano Subnacional
IED	Investimento estrangeiro direto
LL	Lucro líquido
LOF	<i>Liability of Foreignness</i>
MNE	Empresas Multinacionais
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio líquido
PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
ROA	<i>Return on asset</i>
ROE	<i>Return on equity</i>
ROI	Retorno sobre investimentos
ROS	<i>Return on sales</i>

Lista de Figuras

Figura 1 Modelo conceitual de pesquisa.....	53
---	----

Lista de Quadros

Quadro 1 – Lista de países hospedeiros e anfitriões dos subsidiários.....	63
Quadro 2 – Itens que compõe o índice normativo e regulatório.....	67
Quadro 3 – Descrição de variáveis.....	71
Quadro 4 – Análise das hipóteses de pesquisa.....	94

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis da pesquisa.....	82
Tabela 2 – Média das variáveis por categoria de indústria dos subsidiários.....	83
Tabela 3 – Análise de correlação Pearson.....	84
Tabela 4 – Resultados das regressões do modelo proposto.....	86

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	29
1.1 Problema da pesquisa.....	30
1.2 Objetivos da pesquisa	32
1.2.1 Objetivo Geral	32
1.2.2 Objetivos Específicos	32
1.3 Delimitação do estudo	33
1.4 Justificativa e relevância do trabalho.....	34
1.5 Organização do trabalho	35
1.6 Contribuições da pesquisa	36
2. REVISÃO DA LITERATURA	37
2.1 Trajetória Epistemológica	37
2.2 Desempenho das subsidiárias.....	37
2.3 Distância Institucional.....	41
2.4 A Região subnacional e seus efeitos.....	47
2.5 Modelo teórico e hipóteses propostas	52
2.5.1 Distância institucional e o desempenho	53
2.5.2 Regiões subnacionais e o desempenho.....	55
3. MÉTODO.....	61
3.1 Caracterização e tipo de pesquisa.....	61
3.2 População e amostra	62
3.3 Descrição e mensuração das variáveis	64
3.3.1 Variável dependente.....	64
3.3.2 Variáveis independentes	65
3.3.3 Variável de controle	69
3.3.4 Variáveis moderadoras.....	70
3.4 Métodos e Procedimentos de Análise dos Dados	73
3.4.1 Estatística Descritiva	74
3.4.2 Análise de Dados em Painel	75
3.4.3 Modelo Econométrico.....	77
4. RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	82
4.1 Estatística Descritiva dos dados.....	82
4.2 Análise de Dados em Painel	84
4.3 Discussão dos resultados.....	89
5. CONCLUSÃO	95

REFERÊNCIAS.....	98
APÊNDICES	116
Apêndice A - Principais estudos empíricos relacionando a distância institucional e desempenho financeiro.....	116
Apêndice B - Principais estudos empíricos relacionando região subnacional e desempenho financeiro.....	120
Apêndice C.1 – Teste de Hausman.....	123
Apêndice C.2 – Teste de Chow.....	123
Apêndice C.3 – Teste de Wald para Heterocedasticidade	124
Apêndice D - Lista das subsidiárias da amostra.....	125

1. INTRODUÇÃO

Os determinantes da escolha de localização das multinacionais e suas subsidiárias têm sido uma questão central nos negócios internacionais (BEUGELSDIJK; MUDAMBI, 2013; TENG; HUANG; PAN, 2017; LU; SAKA-HELMHOUT; PIEKKARI, 2019). A pesquisa de negócios internacionais é tradicionalmente conceituada em nível nacional, ou seja, considerando as diferenças entre os países (DUNNING, 1998). Porém, os estudiosos reconheceram a importância da região como uma unidade de análise mais significativa (RUGMAN, 2005; GHEMAWAT, 2005; PENG; LEBEDEV, 2017). Esses argumentos são sustentados pela observação de que a homogeneidade intra-regional (subnacionais) geralmente leva as multinacionais a concentrarem suas atividades em uma única região (MONAGHAN; GUNNIGLE; LAVELLE, 2013; BLANC-BRUDE *et al.*, 2014).

As regiões subnacionais são importantes dentro de um país anfitrião, porque fornecem às multinacionais oportunidades únicas para explorar o país (CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010; TENG; HUANG; PAN, 2017) assim como entender os diferentes estágios de desenvolvimento da infraestrutura econômica e convenções transacionais e a formulação e implementação inconsistentes de regras e políticas governamentais (DELIOS; YANG, 2002; SETHI; JUDGE; SUN, 2011; YI *et al.*, 2015) e os valores sociais únicos e as tradições culturais que são diferentes de região para região em um país anfitrião (TUNG, 2008; DHEER; LENARTOWICZ; PETERSON, 2015).

Uma das maiores distinções entre o tratamento da localização na literatura de negócios internacionais e geografia econômica é o nível de análise em que o comportamento da empresa e os determinantes locais do investimento estrangeiro direto (IED) são teorizados e investigados (BEUGELSDIJK; MCCANN; MUDAMBI, 2010; LU, SAKA-HELMHOUT, PIEKKARI, 2019).

Um corpo significativo da literatura sobre a relação entre negócios internacionais e locais tratou os conceitos de local e país como intercambiáveis, sem discussão de nuances contextuais e fatores diferenciadores dentro e entre locais (BEUGELSDIJK *et al.*, 2010; BEUGELSDIJK; MUDAMBI, 2013). Sendo assim, a questão principal aqui é, quando a escolha da localização é analisada no nível do país, a diversidade subnacional e as nuances contextuais da localidade específica

são agregadas e perdidas (CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010).

Determinar até que ponto os atributos e as vantagens (determinantes) da localização afetam o desempenho têm implicações importantes para as multinacionais, especificamente para suas subsidiárias. Provoca a necessidade de avaliar determinadas vantagens de localização com referência explícita a seus próprios atributos e fazer suas escolhas de localização individualmente. Há um forte elemento idiossincrático nas opções de localização, e as decisões de localização devem ser tomadas com base em um exame cuidadoso dos atributos específicos da empresa em relação aos determinantes específicos da localização (NIELSEN; ASMUSSEN; WEATHERALL, 2017; MCDONALD *et al.*, 2018).

A abertura comercial e desregulamentação, datadas da década 90 na América Latina, resultaram no estabelecimento de multinacionais que representavam diversos setores da economia. Importante ressaltar, que a renda disponível, na América Latina aumenta, assim se faz necessário estudo para o entendimento da distribuição populacional, identificar vantagens específicas das regiões subnacionais e a qualificação da mão de obra a fim de prever o desempenho das subsidiárias (ROYO, 2008; SINGH, 2012; APEX BRASIL, 2020). Desta forma, o questionamento do presente estudo é justificar a heterogeneidade de atributos e vantagens da América Latina que podem afetar o desempenho das subsidiárias que neste território se instalaram.

1.1 Problema da pesquisa

Segundo a perspectiva institucional, o ambiente empresarial de um país investidor e anfitrião influencia a transferência de práticas de gestão entre matriz e suas subsidiárias, considerando as múltiplas pressões exercidas pelo ambiente interno e externo (PENG; WANG; JIANG, 2008; DIKOVA; SAHIB; WITTLOOSTUJN, 2010).

Empresas multinacionais não decidem instalar uma subsidiária na América Latina por apenas uma razão, pois novas operações exigem uma série de motivos que, devem ser analisadas e se oportunidades forem identificadas, estas serão impulso à uma nova subsidiária. Dunning (1998) afirma que “vantagem de

localização” estão relacionadas à atratividade dos novos locais de produção, são determinantes para a tomada de decisão por parte das multinacionais. Desta forma, as possíveis vantagens de localização, como: capital humano, existência de recursos naturais, desenvolvimento tecnológico, infraestrutura, potencialidade e tamanho do mercado, câmbio favorável e estabilidade político/econômica devem ser analisadas.

Dentre as determinantes de localização, quatro se destacam no presente estudo; i) capital humano, sendo este mensurado pela média de anos de escolaridade de adultos com mais de 25 anos e os anos de escolaridade esperados (SMITS; PERMANYER, 2019); ii) tamanho de mercado, medido pela população da região; iii) *Gross National Income* (GNI), para identificar a atratividade do mercado, haja vista que este caracteriza a região por sua renda bruta per capita (DUANMU; 2012) e iv) desenvolvimento socioeconômico estimado pelo índice de desenvolvimento humano da região subnacional (SALAH, 2018).

As empresas acomodam instituições subnacionais em suas decisões de investimento (CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010; MA; TONG; FITZA, 2013), bem como a atratividade econômica da região (SHI; SUN; PENG, 2012). Os governos locais podem promover o investimento interno, o comércio e a criação de novos negócios, e preservar o patrimônio histórico e cultural do estado ou província, fomentando redes nas quais as organizações sentem um sentimento de pertencimento e identidade (CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010).

As empresas devem cumprir os requisitos, explicitamente declarados do sistema regulador, para que as subsidiárias sejam consideradas legítimas, portanto, enfrentar a pressão coercitiva de seu país anfitrião (PACHE; SANTOS, 2010; LI, JIANG, SHEN, 2016). A distância institucional, definida como a diferença entre os ambientes regulatório, cognitivo e normativo dos países de origem e de acolhimento das empresas, é conhecida por ser de grande importância para estudiosos e gestores internacionais de negócios (SHIRODKAR; KONARA, 2017). Os estudos sobre *International Business* (IB) produziram uma grande literatura analisando o impacto da distância no comportamento e desempenho das multinacionais (TIHANYI; GRIFFITH; RUSSELL, 2005; SHENKAR, 2012).

Não somente a perspectiva institucional, mas também a financeira é aspecto considerado para tomada de decisão por parte da multinacional, sobre as operações de uma nova subsidiária, pois estas terão metas econômicas (VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Diversos são os indicadores financeiros que contribuem para

verificação dos resultados, entre eles estão: retorno sobre investimentos (ROI), retorno sobre ativos (ROA), retorno sobre patrimônio (ROE), retorno sobre vendas (ROS), entre outros (RAMSEY; BAHIA, 2013; LI; LIU; THOMAS, 2013). Entretanto, o presente estudo utiliza o ROE, pois duas razões, i) comumente utilizado para mensurar o desempenho de subsidiárias estrangeiras em pesquisas de negócios internacionais (CHANG *et al.*, 2013; LEE; SONG, 2012; MA; TONG; FITZA, 2013); ii) indica se a empresa está sendo eficiente nas práticas adotadas referentes aos preços dos produtos e/ou baixos custos operacionais diante dos seus concorrentes (GLEASON *et al.*, 2005).

Em decorrência deste tema, a questão principal que norteará a realização desta pesquisa será: Quais são os efeitos dos determinantes de localização subnacional sobre a distância institucional e o desempenho financeiro das subsidiárias?

1.2 Objetivos da pesquisa

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa é analisar os efeitos dos determinantes de localização subnacional sobre a distância institucional e o desempenho das subsidiárias.

1.2.2 Objetivos Específicos

Deste objetivo geral derivam-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Avaliar os efeitos da distância regulatória sobre o desempenho das subsidiárias;
- b) Avaliar os efeitos da distância normativa sobre o desempenho das subsidiárias;
- c) Investigar os efeitos dos determinantes de localização como moderador sobre o desempenho financeiro das subsidiárias;

1.3 Delimitação do estudo

A pesquisa se baseou amplamente no debate sobre a distância institucional, o desempenho financeiro das subsidiárias (GAUR; DELIOS; SINGH, 2007, GAUR; LU, 2007; DIKOVA, 2009; CHAO; KUMAR, 2010; PATTNAIK *et al.*, 2015, SHIRODKAR; KONARA, 2017) e os determinantes de localização em relação as regiões subnacionais internacionais (CHAN; ISOBE; MAKINO, 2010; MA; TONG; FITZA, 2013; QIAN; LI; RUGMAN, 2013; YIN; YE; XU, 2014; CHIDLOW *et al.*, 2015; HSU; CHEN; CASKEY, 2017; PENG; LEBEDEV, 2017; TENG; HUANG; PAN, 2017; CHAKRABORTY, 2018; LI; ZHANG; SUN, 2018).

Embora o papel das instituições locais ou subnacionais nas economias seja reconhecido pelas decisões de investimento e desempenho da empresa (NIELSEN; ASMUSSEN; WEATHERALL, 2017), o impacto relativo dessas instituições no desempenho financeiro, em particular, das subsidiárias permanece incerta (MA; DING; LIN, 2016).

Pesquisas recentes mudaram o foco na escolha da localidade transnacional para o nível subnacional observando os determinantes de localização (YIN; YE; XU, 2014; CHIDLOW *et al.*, 2015; PENG; LEBEDEV, 2017; CHAKRABORTY, 2018). Pode-se argumentar que o nível subnacional permite uma análise mais minuciosa das diferenças regionais e, portanto, pode oferecer evidências mais precisas da sensibilidade das decisões de escolha da localização. Portanto, fornecem aos investidores estrangeiros incentivos econômicos para acessar recursos escassos e ecossistemas de negócios que promovem um senso de identidade e inovação (CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010), bem como estruturas reguladoras, normativas e cognitivas para obter legitimidade (SANDERS; TUSCHKE, 2007; CHAO; KUMAR, 2010; AGUILERA-CARACUEL *et al.*, 2012; THOMÉ; MEDEIROS; HEARN, 2017).

Não existe um modelo único para investigar e mensurar os dados sobre o desempenho das subsidiárias, pois existe uma dificuldade de acesso aos dados das subsidiárias. Dada a complexidade e a heterogeneidade entre os pesquisadores sobre essas variáveis. Desta forma, a presente tese utiliza para analisar os determinantes de localização: Capital Humano (educação), tamanho de mercado (população), atratividade de mercado (GNI) e desenvolvimento socioeconômico (IDH). Tais indicadores serão utilizados para analisar as seguintes regiões da América Latina (Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Equador,

Guatemala, México, Panamá, Peru e Trinidad e Tobago) e a população das regiões mencionadas. Entretanto, como requisito é necessário que a matriz esteja em um país diferente do país hospedeiro da subsidiária.

Quanto a distância institucional será utilizada as distâncias regulatórias e normativas de acordo com Scott (1995). Já para o desempenho financeiro foi utilizado o ROE retirado da base de dados Capital IQ. O período analisado se refere a disponibilidade de dados para tal análise, sendo estes de 2009 a 2016.

1.4 Justificativa e relevância do trabalho

A reação das multinacionais às diferenças nos ambientes institucionais dos países de origem e do país anfitrião molda o relacionamento entre as empresas multinacionais (LI; JIANG; SHEN, 2016). Como operam em vários países, suas unidades enfrentam diversos regulamentos, normas culturais, estruturas e modelos operacionais (KOSTOVA; ROTH; DACIN, 2008; BEUGELSDIJK; MASELAND; HOORN, 2015).

Pode-se justificar teoricamente este estudo, em primeiro lugar, por buscar compreender quais efeitos existem entre a distância institucional e o desempenho financeiro das subsidiárias. Segundo por verificar em que medida o desempenho financeiro das subsidiárias varia nas regiões de um país anfitrião e se essa variação muda entre os contextos nacionais.

A distância institucional entre um país anfitrião e um país de origem apresenta desafios para as organizações quando se busca legitimidade dentro do contexto institucional local (SHIRODKAR; KONARA, 2017). A literatura internacional de acordo com Li, Jiang e Shen (2015), não abordou adequadamente como a diferença entre os ambientes institucionais da sede e das subsidiárias nos países de origem e de acolhimento influenciam o desempenho da subsidiária. Assim, é importante incorporar o contexto regional, a fim de obter o conhecimento contextualizado (FIDRMUC; JACOB, 2010; HOENEN; KOSTOVA, 2015).

No nível macro, isso implica que para a pesquisa a distância existente no IB precisa ir além das medidas entre países, como estoques e fluxos de investimento estrangeiro direto e começar a incorporar variações dentro do país, desenvolvendo simultaneamente uma teoria mais precisa sobre os efeitos do espaço. No nível

micro, isso implica que os efeitos de agrupamento e aglomeração, a espessura das ligações locais e a natureza das conexões precisam ser levados em consideração (GOERZEN; ASMUSSEN; NIELSEN, 2013; LORENZEN; MUDAMBI, 2013). Somente através dos *insights* combinados entre as teorias de negócios internacionais e geografia econômica pode-se entender a complexa interação entre lugar, espaço e organização (BEUGELSDIJK; MCCANN; MUDAMBI, 2010).

Portanto, é necessário entender quais os mecanismos que impulsionam as multinacionais a favorecer uma localização subnacional em detrimento de outra, geralmente focando as distâncias institucionais em nível subnacional. A geografia econômica especifica vários fatores que criam variação espacial nos níveis subnacionais, com o auxílio da teoria institucional é possível verificar as características específicas da empresa que influencia a escolha da localização (MCCANN, 2011; NIELSEN; ASMUSSEN; WEATHERALL, 2017).

Sendo assim, esta tese visa integrar os pontos fortes dos estudos de negócios internacionais e a geografia econômica para aprimorar a compreensão do desempenho financeiro das empresas e a noção de variação espacial. Como a pesquisa de IB normalmente envolve análise multinível, é possível encontrar variações espaciais nos níveis macro e micro da atividade econômica. No nível macro, a variação espacial assume a forma de várias métricas de distância que diferem qualitativamente. No nível micro, ele se concentra na empresa, em sua localização e em suas ligações através do espaço dentro e entre países. É essencial incorporar os aspectos relevantes da variação dentro do país e integrá-los aos da variação entre países.

1.5 Organização do trabalho

A presente pesquisa está organizada em cinco seções. A introdução é a primeira seção onde são apresentada a contextualização do tema estudado, fazendo um panorama dos principais pontos, além da problemática de pesquisa, os objetivos propostos, a delimitação do estudo, a justificativa e relevância do estudo.

A segunda seção está a revisão da literatura, apresentando as principais teorias adotadas na pesquisa e quais caminhos epistemológicos foram seguidos de acordo com a teoria institucional e a geografia econômica para o entendimento do

desempenho financeiro subsidiário, as distâncias institucionais normativa e regulatória e a região subnacional.

A terceira seção apresenta os métodos da pesquisa, bem como o delineamento, a amostra adotada, a coleta de dados, o tratamento das variáveis, e as técnicas utilizadas para realizar as análise dos determinantes de localização da região subnacional na relação entre a distância institucional e o desempenho financeiro das subsidiárias.

A quarta sessão mostra a análise e as discussões dos resultados a partir das teorias utilizadas. E a quinta sessão evidencia as conclusões e as contribuições para pesquisas futuras.

1.6 Contribuições da pesquisa

Esta pesquisa fornece diferentes contribuições intelectuais para as investigações na área de negócios internacionais, assim como, dos estudos sobre os determinantes de localização subnacional e sua influência no desempenho financeiro. A primeira contribuição refere-se a possibilidade de maior entendimento de quais estratégias são adotadas pelas multinacionais para escolher qual local investir em um nível regional e não no nível do país.

A segunda contribuição consiste na apresentação dos desafios tanto institucionais em nível nacional e regional enfrentados pelas subsidiárias para obter legitimidade diante das distâncias institucionais estabelecidas entre os países de origem e hospedeiros. Os estudos empíricos já realizados priorizaram como as empresas enfrentam as questões institucionais olhando a homogeneidade das extensões nacionais.

A terceira contribuição está na interdisciplinaridade das teorias sobre negócios internacionais e a nova geografia econômica, colaborando tanto teórica como empiricamente para as discussões sobre os fatores que influenciam o desempenho financeiro. Esta pesquisa também pode fornecer insights teóricos para futuras pesquisas na área.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Trajetória Epistemológica

A trajetória epistemológica tem como finalidade apresentar discussões por meio da revisão da literatura discorrendo a evolução dos conceitos e as teorias relacionadas. Desta maneira, este tópico mostra as teorias utilizadas para caracterizar a distância institucional (DIKOVA, 2009; CHAO; KUMAR, 2010), desempenho financeiro e os determinantes locais das regiões subnacionais (MA; DELIOS, 2007; CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010) das subsidiárias que estão na América Latina.

Sendo assim, com o objetivo de verificar quais os fundamentos que influenciam a internacionalização das empresas, tanto os aspectos econômicos e comportamentais foram revistos. Estudar o fenômeno da internacionalização requer uma postura multiparadigmática (SCHERER, 1998). O campo de investigação é multidisciplinar no âmbito da aplicação e interdisciplinar no contexto do conteúdo e da metodologia (BIRKINSHAW; BRANNEN; TUNG, 2011).

Por isso, a tese assume um enquadramento de pesquisa interdisciplinar que busca depreender as diferentes perspectivas úteis para investigar o fenômeno da distância institucional e os resultados do desempenho financeiro. Muitas dessas atividades só podem ser compreendidas por meio de múltiplas lentes e diferentes níveis de observação. Sublinha-se que muitas vezes as atividades referidas estão inseridas em contextos multifacetados com elementos econômicos, culturais, legais e políticos (BIRKINSHAW; BRANNEN; TUNG, 2011).

2.2 Desempenho das subsidiárias

O desempenho é um tema de grande relevância para os estudos internacionais e por esse motivo requer atenção para sua conceituação e a mensuração do desempenho das subsidiárias situadas nos países hospedeiros. Contudo, classifica-se como um tema amplo e complexo (PETRY; AMAL; FLORIANI, 2018).

Portanto, dada a amplitude e complexidade do tema, a tese delimita o conceito de desempenho e circunscreve o escopo da discussão no campo de negócios internacionais. Considerando o volume de pesquisas dedicadas à construção de conhecimento sobre os determinantes do desempenho e a heterogeneidade dos resultados esta pesquisa utiliza a medição perceptiva do país hospedeiro.

A literatura sobre desempenho fornece informações importantes e novas, no entanto, ela possui limitações em vários aspectos: os estudos de desempenho subsidiários geralmente se baseiam em *proxies* de desempenho relativamente brutos, como vendas ou sobrevivência, pois medidas de desempenho mais exatas, como retorno do investimento, são muito difíceis de acessar. Esses estudos ainda tendem a adotar diferentes metodologias analíticas, o que complica o acúmulo de conhecimento. Além disso, esses estudos tradicionais tendem a se concentrarem em fatores individuais de desempenho subsidiário como modo de entrada, experiência, instituições ou setor, em vez de fornecer imagens holísticas da importância relativa de vários determinantes de desempenho (HANSEN; GWOZDZ, 2015).

As pesquisas na área de negócios internacionais começaram a investigar se o desempenho das subsidiárias estrangeiras das multinacionais possuía variação entre os países anfitriões em que operavam a partir da década de 1990. O primeiro estudo sobre esse assunto foi desenvolvido por Christmann, Day e Yip (1999).

Os autores examinaram uma amostra de 99 subsidiárias estrangeiras pertencentes a duas multinacionais americanas e duas europeias e operando em 37 países anfitriões, descobriram que as características do grupo são mais importantes de todas as variáveis que afetam o desempenho de subsidiárias estrangeiras. O tamanho da amostra relativamente pequeno e a natureza transversal deste estudo podem ter limitado a generalização dos resultados.

A internacionalização leva as empresas a enfrentar um mercado mais amplo, compartilhar recursos entre países e regiões e usar a disparidade de recursos de fatores em diferentes países para operações globalizadas. Isso gera altos lucros para as empresas por meio da especialização de trabalho na cadeia de valor global e permite que elas adquiram maiores economias de escopo (DE JONG; VAN HOUTEN, 2014).

As teorias clássicas internacionais concluem que as operações internacionalizadas das empresas podem melhorar seu desempenho. No entanto, os resultados de testes empíricos por acadêmicos têm variado muito (LÓPEZ-MORALES; VARGAS-HERNÁNDEZ; GÓMEZ-CASAS, 2015; MILLER, LAVIE; DELIOS, 2016).

A literatura de desempenho tradicionalmente tem como objetivo identificar fontes de desempenho da empresa em fatores da indústria como na perspectiva da Organização Industrial (PORTER, 1980), em fatores específicos da firma, como na perspectiva baseada em recursos (BARNEY, 1991) ou em fatores relacionados à troca de mercado, como na perspectiva do custo de transação (WILLIAMSON, 1975; MEYER; PENG, 2005; PENG; WANG; JIANG, 2008).

A literatura de desempenho de negócios internacionais pode ser dividida em dois grupos, estudos em nível da matriz e das subsidiárias. Os estudos em nível da matriz examinam como a internacionalização / multinacionalidade se correlaciona com as medidas de desempenho, como o valor para o acionista, o desempenho financeiro ou o desempenho competitivo. Os estudos em nível subsidiário focam especificamente no desempenho de subsidiárias e buscam entender as causas da variação no desempenho da subsidiária (HANSEN; GWOZDZ, 2015). Nesta tese, concentra-se exclusivamente nos estudos em nível subsidiário.

Sendo assim, segundo Ketelhöhn e Quintanilla (2012) a variabilidade do desempenho das subsidiárias gera um intenso debate na literatura estratégica em torno das fontes de variabilidade no desempenho. Algumas pesquisas mostraram que os efeitos da indústria, matriz corporativa e o país são todos influentes na explicação da variação no desempenho das empresas e suas subsidiárias estrangeiras (MAKINO; ISOBE; CHAN, 2004; MCGAHAN; VICTER, 2010, TONG *et al.*, 2008). Uma classe foi adicionada, os efeitos da região subnacional, que mostraram ter um impacto estatisticamente significativo na variação do desempenho das subsidiárias estrangeiras (CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010).

Uma subsidiária é simultaneamente incorporada na economia local e na rede corporativa global (BIRKINSHAW; HOOD; YOUNG, 2005; CANTWELL; MUDAMBI, 2005). Isso permite que a subsidiária seja um empreendimento potencialmente ativo em si mesmo que tem a capacidade de moldar significativamente seu próprio caminho de desenvolvimento e influenciar seu desempenho (FIGUEIREDO; BRITO, 2011).

O desempenho das subsidiárias internacionais é considerado uma ferramenta de controle, tanto para acadêmicos quanto para profissionais, usada para avaliar os resultados de uma afiliada estrangeira em um determinado período de tempo (SCHMID; KRETSCHMER, 2009). Além de ser um método de avaliar o grau de sucesso das empresas em seu processo de internacionalização, esse tipo de ferramenta de controle também determina a alocação futura de recursos subsidiários, por exemplo, investimentos, funcionários e P&D. Como a medição do desempenho subsidiário é tão relevante para a empresa, é importante entender suas nuances (RAMSEY; BAHIA, 2013).

Diferentes medidas podem ser empregadas na avaliação de desempenho (ou seja, crescimento de lucro, aumento de participação de mercado e satisfação) com o objetivo final de entender o grau de sucesso da empresa em alcançar seus objetivos estratégicos de internacionalização (PANGARKAR, 2008; RAMSEY; BAHIA, 2013). Hult *et al.* (2008) realizaram uma extensa revisão de como o desempenho subsidiário tem sido usado em pesquisas de negócios internacionais. Eles concluíram que existem três dimensões principais de desempenho - eficácia financeira, operacional e global - que podem ser avaliadas objetiva e subjetivamente.

A dimensão financeira é composta por indicadores que refletem o cumprimento das metas econômicas da empresa (VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Eles incluem medidas baseadas em contabilidade e medidas de mercado. Alguns exemplos de medidas incluídas na dimensão financeira são: retorno sobre investimentos (ROI), retorno sobre ativos (ROA), retorno sobre patrimônio (ROE), retorno sobre vendas (ROS), margem de lucro, lucro por ação, preço das ações, vendas crescimento, crescimento das vendas externas e *Q. de Tobin* (RAMSEY; BAHIA, 2013; LI; LIU; THOMAS, 2013).

A lucratividade é analisada no capital empregado pela empresa no exercício para aumentar o lucro dos proprietários e pagar os provedores de capital. O retorno econômico é um indicador importante na avaliação do desempenho da empresa na avaliação da exploração do capital investido, sendo a fonte de pagamento para esses recursos colocados (BHUTTO *et al.*, 2019). O retorno sobre vendas (ROS) reflete a participação do lucro líquido no volume de negócios (TEODOR; MARIA, 2014). O Retorno sobre o investimento (ROI) - descreve a taxa de retorno esperada do investimento (BUCKLEY *et al.*, 2018).

O ROE é mensurado pela divisão do lucro depois dos impostos pelo patrimônio líquido da organização. Como medida de parâmetro tem-se que à medida que o ROE da empresa é maior comparado ao setor que pertence, a empresa está sendo eficiente nas práticas adotadas referentes aos preços dos produtos e/ou baixos custos operacionais diante dos seus concorrentes (GLEASON *et al.*, 2005). Além de ser uma medida comumente usada no desempenho de subsidiárias estrangeiras em pesquisas de negócios internacionais (LEE; SONG, 2012; CHANG *et al.*, 2013; MA; TONG; FITZA, 2013).

A dimensão operacional inclui todos os fatores não financeiros que podem ter impacto no desempenho (HULT *et al.*, 2008). Inclui resultados de mercado de produto (ou seja, participação e eficiência de mercado) e resultados de processos internos (ou seja, produtividade e satisfação dos funcionários). A dimensão de efetividade geral é formada por medidas e indicadores mais holísticos, como desempenho geral percebido, alcance de metas e desempenho geral percebido em relação aos concorrentes. Refere-se a uma conceituação mais ampla de desempenho e abrange as duas dimensões anteriores de desempenho (HULT *et al.*, 2008).

O desempenho financeiro dentro dos estudos de negócios internacionais apresenta divergentes resultados e ao identificar as causas para tanto pode amparar a tomada de decisão sobre investimentos das multinacionais em novas subsidiárias. Entretanto, a literatura sobre o tema se atentou, no que se refere a desempenho financeiro, os indicadores e quais medidas podem ser utilizadas de acordo com o objetivo de pesquisa. Assim, os indicadores refletem o cumprimento ou não das metas financeiras da empresa, com base em medidas de mercado. O presente estudo está atento as relações, em nível subnacional, do desempenho financeiro, distância institucional e os determinantes de localização que resultam em conhecimento contextualizado para a tomada de decisão.

2.3 Distância Institucional

No contexto de negócios internacionais, uma empresa que busca internacionalizar suas operações para um país estrangeiro enfrentará quase inevitavelmente um novo ambiente institucional e atores locais que seguem certas

lógicas de comportamento baseadas em práticas culturais e materiais desse sistema. Em outras palavras, a empresa internacionalizadora experimentará a questão da distância institucional envolvendo possivelmente múltiplas lógicas institucionais (KOSTOVA; ZAHEER, 1999; XU; SHENKAR, 2002; LEPPÄÄHO; PAJUNEN, 2018).

A pedra angular da análise institucional é a ideia de que as organizações estão sempre inseridas em contextos institucionais específicos, elas criam regularidades e estabilidade e, ao fazê-lo, restringem e permitem atividades organizacionais. Uma característica central de qualquer tipo de contexto institucional é sua lógica institucional, definida como os padrões históricos de práticas, pressupostos, valores, crenças e regras materiais socialmente construídos que os indivíduos produzem e reproduzem, organizam o tempo e o espaço e dão sentido à sua realidade social. As lógicas oferecem diretrizes sobre como interpretar e se comportar em situações sociais (LEPPÄÄHO; PAJUNEN, 2018).

A questão relevante para os estudos na área de negócios internacionais é que as multinacionais não operam em um único campo institucional (ROTH; KOSTOVA, 2003), mas em uma rede complexa de sistemas institucionais que exerce pressões múltiplas e às vezes opostas a própria multinacionais. A dificuldade de lidar com essas diversas pressões depende da distância institucional entre os vários ambientes em que a multinacional atua (SHENKAR, 2002; EDEN; MILLER, 2004; XU; KOSTOVA; ROTH; DACIN, 2008; VAN HOORN; MASELAND, 2016).

Segundo Scott (1995), os três pilares da distância institucional ilustram os diferentes tipos de conformidades necessárias para ganhar legitimidade. O pilar regulador da pressão institucional enfatiza a conformidade com as regras e é reforçado pelo poder coercitivo do governo (DIMAGGIO; POWELL, 1983; SCOTT, 1995). As diferenças sociais são frequentemente mais aparentes nas regras e códigos formais que abrangem o ambiente institucional regulador. Regras codificadas apresentam as restrições formais que moldam a interação humana e delineiam as regras do jogo em uma sociedade.

A distância institucional regulatória é composta pelos componentes manifestos nas leis, regras e regulamentos que estabelecem ordem e estabilidade em uma sociedade, incentivando certos comportamentos e desestimulando outros. A distância institucional normativa é formada pelos componentes normativos consistentes nos valores e normas defendidos pelos indivíduos em uma determinada

sociedade, enquanto os elementos cognitivos envolvem os programas mentais usados pelos indivíduos para observar e interpretar o que está acontecendo no ambiente (KOSTOVA, 1997; KOSTOVA; ZAHEER, 1999; MOORE *et al.*, 2015, THOMÉ, MEDEIROS, HEARN; 2017).

A dimensão cultural-cognitiva está mais intimamente associada à cultura de um país ou região específica (AHLSTROM; BRUTON, 2006). Muitas pesquisas utilizam o estudo de Hofstede, Hofstede e Minkov (2010) sobre culturas nacionais. De acordo com estes pesquisadores, a cultura nacional é composta por seis dimensões: (1) distância pelo poder, (2) individualismo *versus* coletivismo, (3) masculinidade *versus* feminilidade, (4) aversão à incerteza, (5) orientação em longo prazo *versus* orientação em curto prazo e (6) indulgência *versus* restrição.

Eden e Miller (2004) descreveram as instituições reguladoras como os comportamentos ditos como os quais os atores devem aderir e indicaram que pode ser o elemento mais fácil para os estrangeiros observarem devido à sua natureza codificada. As regulamentações do país anfitrião criam pressões isomórficas coercitivas às quais as empresas devem obedecer para manter a legitimidade (KOSTOVA; ROTH, 2002; MOORE *et al.*, 2015).

As instituições reguladoras consistem em regras e leis que (1) fornecem suporte para novos negócios; (2) reduzem os riscos para os indivíduos que iniciam uma nova empresa; e (3) facilitam os esforços dos empresários para adquirir recursos (BARNETT; CARROLL, 1995; BUSENITZ; GOMEZ; SPENCER, 2000). Dado que a distância institucional reguladora descreve as diferenças nos ambientes jurídicos gerais entre os países de origem e hospedeiros. Os ambientes institucionais regulatórios mais distantes podem trabalhar para aumentar as incertezas e os custos previstos que os capitalistas de risco incorporam ao seu investimento (XU; YIGANG; BEAMISH 2004; MOORE *et al.*, 2015).

O pilar normativo enfatiza uma base moral para avaliar a legitimidade organizacional (SCOTT, 1995). As instituições normativas de um país consistem em normas sociais, valores, crenças e suposições sobre a natureza humana e o comportamento humano que são socialmente compartilhados e transmitidos por indivíduos (KOSTOVA, 1997). Assim, embora a dimensão reguladora de um país descreva comportamentos que podem acontecer ou não, a dimensão normativa prescreve comportamentos que deve ou não deve ser realizada pelas empresas. A instituição normativa estipula expectativas de comportamento que são internalizadas

pelos atores e reforçadas pelas crenças e ações daqueles com os quais interagem (EDEN; MILLER, 2004; DROGENDIJK; MARTÍN, 2015).

Instituições normativas incorporam as obrigações sociais sancionadas informalmente do tipo encontrado em todas as sociedades. São concepções de ações, papéis, rotinas e roteiros apropriados. No entanto, essas concepções não são simplesmente antecipações ou previsões, mas prescrições de comportamento. De fato, normas, políticas e códigos de conduta informais podem variar consideravelmente para influenciar as ações individuais e são particularmente difíceis para pessoas de fora aprenderem, compreenderem e responderem adequadamente (EDEN; MILLER, 2004; SCOTT, 2013; MOORE *et al.*, 2015).

O pilar cognitivo da distância institucional vê a legitimidade organizacional baseada na congruência das atividades das organizações com a estrutura cognitiva compartilhada em uma sociedade e esse tipo de conformidade é representado pelo isomorfismo mimético (DIMAGGIO; POWELL, 1983; SCOTT, 1995; LIU; LEE; MILLER, 2017). Este pilar engloba os conjuntos de conhecimento e entendimentos compartilhados possuídos pelas pessoas dentro de um país.

Os estudiosos frequentemente veem as instituições culturais-cognitivas como afetando e moldando a ação social, criando sistemas de classificação, especificando o que é visto como semelhante e diferente, e conferindo identidade aos atores (MOORE *et al.*, 2015). As forças controladoras que moldam as instituições culturais-cognitivas não dependem de regras explícitas, mas de crenças sutis compartilhadas. Certos elementos cognitivos dentro dos países, tais como crenças amplamente difundidas e outros comportamentos assumidos, fornecem uma estrutura para as rotinas (BUSENITZ; GOMEZ; SPENCER, 2000; RICKLEY; KARIM, 2018).

Um aspecto importante das diferenças entre países refere-se às culturas nacionais, que incluem dimensões como individualismo versus coletivismo, distância do poder, evitação da incerteza e masculinidade versus feminilidade (HOFSTEDE, HOFSTEDE; MINKOV, 2010). A cultura nacional influencia não apenas a maneira como as pessoas se comportam, mas também sua atitude em relação ao risco, comunicação, autoridade ou delegação (KOGUT; SINGH, 1988; YIU; MAKINO, 2002). A distância cultural tem sido frequentemente conceituada como as diferenças institucionais entre os países, uma vez que a “estrangeirização” das multinacionais está parcialmente ligada às diferenças culturais entre os países de origem e de acolhimento (LEE; HEMMERT; KIM, 2014).

Estudos anteriores descobriram que a distância cultural tem efeitos negativos sobre o desempenho e a longevidade das subsidiárias estrangeiras das multinacionais (OGASAVARA; HOSHINO, 2008). A distância cultural cria custos de comunicação adicionais de internalização, o que requer um terreno comum para a codificação e decodificação de informações (BUCKLEY; CASSON, 1976; BARKEMA; BELL; PENNING, 1996). Ao assumir uma participação acionária menor em um país anfitrião culturalmente distante, no entanto, uma empresa investidora pode aprender a adotar normas culturais locais de seu parceiro e pode utilizar a rede social do parceiro para minimizar tais atritos culturais (YIU; MAKINO, 2002; LEE; HEMMERT; KIM, 2014).

Kostova (1999) cunhou o termo “distância institucional” para descrever o grau de similaridade ou diferença entre os componentes reguladores, normativos e cognitivos do ambiente institucional do país de origem da empresa e hospedeiro. Kostova e Zaheer (1999) teorizaram que as distâncias regulatórias, normativas e cognitivas são constructos distintos e potencialmente podem ter efeitos diferentes sobre variáveis dependentes de interesse.

Contractor *et al.* (2014), resumindo achados de trabalhos recentes sobre distância institucional, observaram também que a maior distância institucional entre o país de origem e o mercado hospedeiro de uma empresa multinacional implica maior incerteza e risco e que essa incerteza e risco têm potenciais consequências para a continuidade e sobrevivência do investimento realizado. Não apenas as altas distâncias institucionais podem afetar o quanto os recursos e as práticas podem ser transferidos e a possibilidade de estabelecer e manter relações efetivas com os atores locais, mas também podem dificultar o estabelecimento de legitimidade no mercado de acolhimento.

Segundo Lai, Lin e Chen (2017), a distância institucional, a extensão da dissimilaridade entre países de origem e de acolhimento em ambos os ambientes regulatórios e normativos influencia significativamente o sucesso de uma multinacional, porque ele aumenta incerteza externa e os custos para iniciar e manter operações estrangeiras. Salomon e Wu (2012) afirmam que ambientes institucionais desconhecidos aumentam os desafios das multinacionais ao estabelecer e sustentar com sucesso os relacionamentos com os stakeholders das empresas locais. A alta distância institucional também torna o estabelecimento de legitimidade nas nações anfitriãs complexo e demorado, uma vez que a

multinacional deve fazer maiores esforços para se familiarizar e se ajustar a vários pilares do ambiente institucional distinto (ILHAN-NAS *et al.*, 2018).

As empresas assumem posições de propriedade mais baixas em países que estão culturalmente ou geograficamente distantes de seu país de origem para minimizar os custos de transação associados à incerteza externa e aumentar sua legitimidade externa nos países anfitriões, respondendo às pressões institucionais e compartilhando a propriedade com os parceiros locais (RAGOZZINO, 2009; LI; LI, 2010). Além da distância geográfica e cultural, uma ampla gama de outras dimensões de distância, abrangendo aspectos da distância política, econômica, reguladora, normativa e administrativa entre os países de origem e de destino, foi identificada como potencialmente relevante para o comportamento e desempenho das multinacionais (BERRY; GUILLÉN; ZHOU, 2010; LEE; HEMMERT; KIM, 2014).

Berry, Guillén e Zhou (2010), desmembrou a distância institucional a partir de uma visão multidimensional, incluindo conexões econômicas, financeiras, políticas, administrativas, culturais, demográficas, de conhecimento e globais, bem como a distância geográfica. Baseando sua análise e escolha de dimensões empíricas nas teorias institucionais dos sistemas nacionais de negócios, governança e inovação. Segundo estes autores a distância institucional é formada por nove dimensões: (i) econômica, (ii) financeira, (iii) política, (iv) administrativa, (v) cultural, (vi) demográfica, (vii) conhecimento, (viii) conectividade e (ix) geográfica.

Definir e medir a distância institucional ao longo de múltiplas dimensões é importante, porque diferentes tipos de distância podem afetar decisões firmes, gerenciais ou individuais de diferentes maneiras, dependendo da dimensão da distância sob exame (BERRY; GUILLÉN; ZHOU, 2010; REICHE; HARZING; PUDELKO, 2016). Autores como Ando e Paik (2013) e Salomon e Wu (2012) trazem uma visão unidimensional da distância institucional.

Porém, diante da literatura existente, algumas pesquisas reconhecem que existe uma substancial interseção teórica entre as distâncias normativa e cultural-cognitiva (GAUR; DELIOS; SINGH, 2007; ROCHA; ÁVILA, 2015; PENG, 2016). O autor Scott (2001) afirma em seu estudo que não há clareza entre os pilares normativo e cognitivo. Sendo assim, Peng (2016) reconhece que os valores, crenças e atitudes das pessoas e seu comportamento quando inseridas em uma empresa, constitui, portanto o pilar normativo. Logo, os valores e crenças da própria empresa são elementos do pilar cognitivo. Desta maneira, optou-se por examinar as

distâncias regulatória e normativa.

A revisão da literatura sobre distância institucional mostra sua importância nos estudos sobre negócios internacionais e como os autores estudaram sua influência sob diversas formas e como resultado entende-se que não há consenso sobre seus efeitos, pois o resultado dependerá do tipo do variável e qual país está analisando. Na literatura encontram-se pesquisas que relacionam a distância institucional com o desempenho financeiro tanto da matriz como da subsidiária, nota-se que as teorias utilizadas são diversas assim como o método de pesquisa, a operacionalização dos construtos e seus resultados.

Embora os modelos e teorias sobre negócios internacionais seja a base para os estudos que envolvem as multinacionais e considerados essenciais para a compreensão das estratégias de internacionalização e seu desempenho, existia a necessidade de inserção de novos elementos nesta área, sendo assim, com as contribuições de Kostova (1997) e Kostova e Zaheer (1999), a discussão foi ampliada e incorporada a abordagem institucional, que fornece elementos adicionais para formar uma compreensão mais abrangente de como contexto pode afetar as estratégias e os resultados das multinacionais e principalmente suas subsidiárias.

A distância institucional apresenta relação proporcional, ou seja, quanto maior a distância institucional entre a multinacional e o mercado hospedeiro, maior a incerteza e risco para tal investimento. Entretanto, as multinacionais se deparam com múltiplas lógicas institucionais por investirem em subsidiárias. Desta forma, identificar a distância institucional é atuar para fomentar os resultados do investimento da multinacional.

2.4 A Região subnacional e seus efeitos

Nos últimos anos, as pesquisas na área da geografia econômica e de negócios internacionais estudam em direções diferentes, os tipos de unidades geográficas para analisar os efeitos de localização no desempenho das subsidiárias. De acordo com a abordagem sobre Negócios internacionais, os esforços se concentraram nas diferenças dentro do país de acolhimento que desafiam a suposição de homogeneidade institucional (CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010; LORENZEN; MUDAMBI, 2012; MA; TONG; FITZA, 2013; KAFUROS *et al.*, 2015).

Do ponto de vista da geografia econômica, as lentes utilizadas pelos pesquisadores apresentam como argumentos a utilização de regiões subnacionais no âmbito geográfico de negócios pelas subsidiárias no país de acolhimento (RUGMAN, 2005; QIAN *et al.*, 2008; QIAN; LI; RUGMAN, 2013).

No entanto, essas duas literaturas apesar de abordarem esse tópico a partir de diferentes pontos de partida e, conseqüentemente, desenvolveram diferentes forças ao longo dos anos, para os estudos de internacionalização sob a óptica do paradigma eclético de Dunning (1998) usa-se as dimensões O (propriedade) e I (internalização). O principal interesse da geografia econômica é a dimensão L (localização) do paradigma eclético que pode ser descompactado em “lugar” e “espaço”. Local refere-se à unidade geográfica de análise e não está restrito ao nível do país (BEUGELSDIJK *et al.*, 2010; MCCANN, 2011).

As regiões subnacionais dentro de uma grande economia são heterogêneas em fatores de produção, instituições e aglomeração. Essa heterogeneidade pode fornecer às subsidiárias oportunidades e restrições diferenciadas, que moldam o custo e o potencial de retorno de suas atividades de negócios e, por fim, levam a diferenças de desempenho. Portanto, os efeitos da região subnacional são importantes na explicação da variação de desempenho das multinacionais e suas subsidiárias (CHIDLOW *et al.*, 2015).

Dada a múltipla inserção de subsidiárias estrangeiras (MAYER *et al.*, 2011) e a heterogeneidade do contexto local dentro de uma grande economia, a indústria, matriz corporativa, e os efeitos do país na variação de desempenho subsidiária estabelecida também serão influenciados pelas regiões subnacionais nas quais as subsidiárias estão inseridas (LEE; HONG; MAKINO, 2016). Sendo assim uma classe adicional de efeitos - efeitos da região subnacional - também tem um impacto estatisticamente significativo na variação do desempenho das subsidiárias estrangeiras (CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010).

De acordo com algumas pesquisas realizadas, existem diferenças persistentes nas condições locais das regiões subnacionais que influenciam o desempenho econômico dessas regiões e das empresas ali inseridas (BAPTISTA; SWANN, 1998). O efeito da região subnacional no desempenho das subsidiárias é derivado da inserção no contexto local da região subnacional (ALMEIDA; PHENE, 2004; ANDERSSON; FORSGREN; HOLM, 2002; MAYER *et al.*, 2011; PENG; LEBEDEV, 2017).

As subsidiárias podem alcançar diferentes níveis de desempenho, devido às diferenças nas vantagens específicas de localização entre as regiões subnacionais onde operam (MAKINO, ISOBE; CHAN, 2004; MCCANN; MUDAMBI, 2005; SANTANGELO; MEYER; JINDRA, 2016). As regiões subnacionais dentro de um país também diferem em suas instituições (MEYER; NGUYEN, 2005; LI; ZHANG; SUN, 2018). Como sugerido pela visão institucional (MEYER; PENG, 2005; PENG; WANG; JIANG, 2008), são as instituições econômicas, políticas, legais e sociais, juntamente com a tecnologia, que determinam os custos de transação e os custos de produção e, portanto, o desempenho de subsidiárias estrangeiras embutidas no contexto local (MAKINO; ISOBE; CHAN, 2004; FORTWENGEL, 2017).

Pesquisas anteriores sobre regiões subnacionais forneceram diferentes fundamentos teóricos para as atividades econômicas das multinacionais. Esses estudos sugerem que as regiões de um país anfitrião variam devido à concentração geográfica das atividades (PORTER, 1998; HSU; CHEN; CASKEY, 2017), o tamanho do mercado e fatores de entrada (VENABLES, 2005; LIU; LI, 2006; AREGBESHOLA, 2018).

O fenômeno de regionalização explica que as regiões de acolhimento estão associadas com vantagens específicas que permitem conectar a base de conhecimento existente, que são as vantagens específicas da multinacional. Desse modo, o grau de comprometimento de ativos da multinacional está associado com as vantagens específicas da região e vantagens específicas do país, impulsionado pela atratividade da distância cultural, administrativa, geográfica e econômica entre as regiões do país de origem e a região de acolhimento (RUGMAN, 2005; QIAN; LI; RUGMAN, 2013).

Tais diferenças dentro do país criam oportunidades únicas de investimento para as multinacionais e, portanto, influenciam sua escolha de localidade internacional para as subsidiárias (NACHUM, 2000; CHENG; STOUGH, 2006; ALCACER; DEZSO; ZHAO, 2014). Outros estudos, baseados na teoria institucional, reconhecem a importância do ambiente institucional no qual uma subsidiária está inserida (KOSTOVA; ZAHEER, 1999; CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010) e exploram a influência das instituições nas escolhas específicas de localização em diferentes regiões de um país anfitrião (MEYER; NGUYEN, 2005; LI; SUN, 2017).

As instituições econômicas regionais bem estabelecidas servem para compilar e disseminar informações sobre como adquirir novos ou ampliar tais

recursos existentes (MCEVILY; ZAHEER, 1999). As firmas estrangeiras que se localizam nessas regiões são capazes de se beneficiar do acesso ao capital humano, às tecnologias e habilidades de outras firmas dentro delas (SHAVER; FLYER, 2000; CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010).

Empresas estrangeiras que entram em uma região subnacional para explorar capacidades únicas podem ter que depender do fornecimento de bens e serviços de empresas locais. Como essas empresas estrangeiras podem não estar familiarizadas com o ambiente local, os vínculos com as instituições econômicas regionais não apenas permitem acesso a transações favoráveis com potenciais parceiros de câmbio, mas também servem para reduzir os custos de informação e pesquisa associados com a localização dos recursos críticos para o sucesso operacional (HE, 2002; LI; ZHANG; SUN, 2018).

As instituições políticas em diferentes regiões subnacionais podem variar em suas regras formais ou políticas de investimento estrangeiro direto, mudando as regras ou políticas em um ritmo diferente (PENG, 2004). Os governos de alguns países podem alterar suas políticas de investimento estrangeiro direto, permitindo que certas regiões subnacionais se abram primeiro a investidores estrangeiros e / ou oferecendo diferentes formas de tratamento preferencial a empresas estrangeiras localizadas em diferentes regiões (MEYER; NGUYEN, 2005; MA; DELIOS, 2007; CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010).

A variação dentro do país nas políticas de investimento estrangeiro direto também pode resultar de diferenças na implementação de regras ou políticas estaduais nas regiões subnacionais. Embora essas políticas sejam definidas no nível do país anfitrião, sua implementação geralmente ocorre no nível regional (MEYER; NGUYEN, 2005). Ao competir por uma parcela dos investimentos estrangeiros, os governos regionais diferem na maneira como implementam políticas para atrair incentivos fiscais e reduções de tarifas (LUO, 2001; ZHOU; DELIOS; YANG, 2002; MA; DELIOS, 2007). Essa variação da política regional dentro do país não afeta apenas as entradas de investimento estrangeiro direto, mas também os custos de fazer negócios em diferentes regiões (MEYER; NGUYEN, 2005; CHAN; MAKINO; ISOBE, 2010).

Pesquisas recentes de IB sobre economias emergentes destacaram a importância de explicar a variação institucional subnacional (CHABOWSKI *et al.*, 2010; HENNART, 2012; YIN, YE; XU, 2014; LU, SAKA-HELMHOUT; PIEKKARI,

2019). Além das economias emergentes, também são encontradas diferenças significativas intra-nacionais (subnacionais) nas economias desenvolvidas como fatores importantes do comportamento do IB (MONAGHAN; GUNNIGLE; LAVELLE, 2014; DOW; CUYPERS; ERTUG, 2016).

Para examinar a influência dos fatores de localização sobre o desempenho, as pesquisas utilizam geralmente os seguintes indicadores sobre a localização: nível de desenvolvimento medido através do Produto Interno Bruto (PIB) *per capita*, crescimento econômico mensurado através do crescimento do PIB, qualidade do ambiente institucional determinado por meio do indicador do Banco Mundial (HANSEN; GWOZDZ, 2015). Além disso, aspectos regionais são utilizados para explicar as características regionais, como por exemplo, história e geografia do país (MAKINO; ISOBE; CHAN, 2004; HANSEN; GWOZDZ, 2015).

Os pesquisadores estão entendendo que a escolha do local se tornou cada vez mais importante e decisiva para o sucesso dos modelos de negócios das empresas multinacionais (PISCITELLO, 2011; DAI; EDEN; BEAMISH, 2013; MA; TONG; FITZA, 2013; MALHOTRA; GAUR, 2013; CHIDLOW, 2015). Estudos em geografia e desenvolvimento econômico mostram que disparidades econômicas significativas ocorrem dentro das fronteiras nacionais e, portanto, não são mais sustentáveis as premissas tácitas de que considerações de localização são homogêneas em qualquer país (SCOTT; STORPER, 2003; CANTWELL; PISCITELLO, 2005; CHIDLOW, 2015).

Os estudos sobre a importância relativa dos determinantes locacionais do investimento diferem entre os investidores estrangeiros em nível nacional (HEAD; MAYER, 2004; CHUNG; ALCACER, 2002) e subnacional (HILBERT; VOICU, 2010; MA; TONG; FITZA, 2013). Além disso, as regiões podem ser conceituadas usando diferentes perspectivas econômicas (RUGMAN; VERBEKE, 2004; RUGMAN; OH; LIM, 2012), socioculturais (HOFSTEDE, 2001), institucionais (GLOBERMAN; SHAPIRO, 2003) e geográficas (SCOTT; STORPER, 2003).

Entende-se que é uma região subnacional no sentido de uma região dentro de um país em particular. Além disso, compreende-se que a área de extensão subnacional é internamente homogênea e funcionalmente organizada em torno de um "pólo central" interno (SCOTT; STORPER, 2003). Essa conceituação de uma região em termos de ponto de vista geográfico é adequada em estudos de

localização e desenvolvimento subsidiário (ARREGLE; BEAMISH; HÉBERT, 2009; HSU; CHEN; CASKEY, 2017).

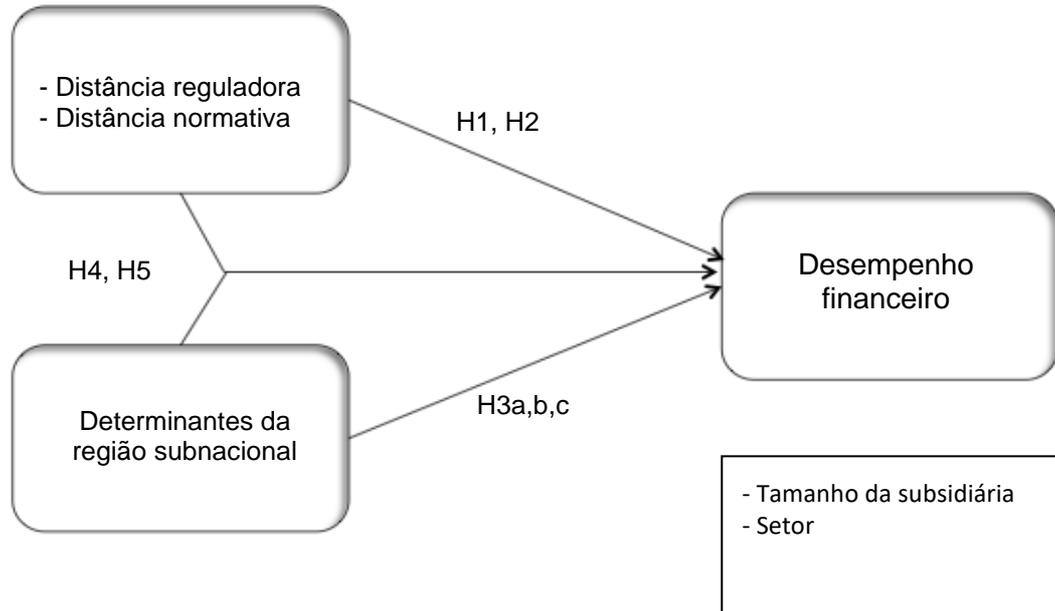
Diante pesquisas que relacionam a região subnacional e o desempenho financeiro tanto da matriz como da subsidiária, nota-se que as teorias utilizadas são diversas assim como o método de pesquisa, a operacionalização dos construtos e seus resultados. Portanto, as pesquisas sobre a questão subnacional desconstruem a ideia do estudo do país anfitrião como um local homogêneo, sólido e uniforme, desprovido de multiplicidade de fatores, diversidade e diferenças regionais. Nesta tese, aponta-se que os resultados inconsistentes e às vezes ambíguos de estudos empíricos que investigam os determinantes locacionais no nível do país podem resultar na tentativa de generalizar os resultados com base em países específicos e não observar os diferentes contextos existentes nas regiões subnacionais.

Assim como as instituições não são homogêneas entre os países, as condições institucionais variam entre as regiões administrativas de um país, embora, em princípio, haja um sistema político e econômico unificado. A variação dentro do país pode resultar da descentralização administrativa, pois as autoridades regionais definem certas leis ou interpretam e decidem como implementar regras e políticas. Portanto, é um erro negligenciar a importância das regiões subnacionais, uma análise mais detalhada das diferenças regionais requer uma conceituação mais sofisticada de espaço do que o nível do país. Além disso, muitas vezes há mais semelhança entre regiões localizadas em países diferentes do que entre regiões no mesmo país.

2.5 Modelo teórico e hipóteses propostas

Esse tópico apresenta o modelo teórico que direcionou a pesquisa, indicando cada uma das hipóteses, as variáveis, as quais se dividem em dependente, independentes, moderadora e de controle. Assim como as hipóteses que foram verificadas na amostra estudada.

Figura 1 - Modelo conceitual de pesquisa



Fonte: Elaboração da autora.

2.5.1 Distância institucional e o desempenho

Como uma multinacional continua a diversificar-se para mercados estrangeiros distantes, enfrenta maiores distâncias institucionais. Tais distâncias refletem as diferenças em contextos regulatórios, crenças sociais e normas de negócios, entre os países de origem e de acolhimento.

Com as crescentes diferenças nos contextos regulador e normativo, os custos da diversidade internacional aumentam e provavelmente superam os benefícios que as multinacionais obtêm de suas operações internacionais. Com o aumento da distância institucional entre os países de origem e os países hospedeiros, o desempenho de uma empresa é afetado negativamente à medida que a empresa continua seu caminho de expansão internacional (CHAO; KUMAR, 2010).

De acordo com Jensen e Szulanski (2004), a reutilização de práticas organizacionais em vários locais é uma forma fundamental das multinacionais alavancarem o conhecimento para buscar vantagem competitiva. Estudos que abordam a questão da adaptação do ponto de vista do mercado e da

institucionalidade argumentam que, para se adequar ao ambiente local, é aconselhável algum grau de adaptação, e a necessidade de adaptação aumenta à medida que aumenta a distância institucional entre a fonte e os locais receptores.

Além da assimilação, internalização e transferência de conhecimento, as multinacionais se esforçam constantemente para equilibrar a integração global com a capacidade de resposta local (BARTLETT; GHOSHAL, 1989). A integração global sujeita as operações da multinacional em locais estrangeiros a ganhar legitimidade interna dentro da empresa, enquanto a necessidade de capacidade de resposta local força a subsidiária a ganhar legitimidade externa na região anfitriã.

As pressões isomórficas locais são mais fortes do que as pressões internas de conformidade com a cultura e as práticas corporativas. Assim, para as multinacionais, ganhar legitimidade externa se torna mais crítico do que ganhar legitimidade interna (XU; PAN; BEAMISH, 2004). O problema está em responder às pressões isomórficas locais e alcançar legitimidade externa nos locais que possuem sistemas regulatórios e normas comerciais muito diferentes (CHAO; KUMAR, 2010). Diante desse contexto, foram construídas as seguintes hipóteses:

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

Hipótese 2: Quanto menor a distância institucional regulatória entre o país de origem e o país anfitrião, maior o desempenho das subsidiárias.

À medida que a distância reguladora e normativa aumenta, o estabelecimento de legitimidade se torna mais difícil (KOSTOVA; ZAHEER, 1999). A falta de legitimidade necessária leva a níveis mais baixos de desempenho. A questão da obtenção de legitimidade se torna mais problemática à medida que a multinacional continua a diversificar em vários mercados estrangeiros. As pressões conflitantes para aderir aos requisitos locais e integrar simultaneamente globalmente tornam-se extremamente complicadas (XU; SHENKAR, 2002), resultando em aumento dos custos de controle, coordenação e governança geral (CHAO; KUMAR, 2010).

2.5.2 Regiões subnacionais e o desempenho

Beugelsdijk e Mudambi (2013) argumentaram que a partir do trabalho clássico de Dunning, a localização da multinacional tornou-se o foco de um crescente corpo de pesquisa no campo. Além disso, os autores fazem uma crítica a pesquisa em negócios internacionais (IB) que examina a dimensão espacial com sérias fragilidades, decorrentes de sua tradicional suposição de que o país é a unidade local de análise. A análise das multinacionais como empresas de localizações múltiplas na fronteira permite ao pesquisador distinguir entre efeitos de fronteira (discretos) e efeitos de distância (contínuos) e realizar uma análise mais detalhada da localização.

Chan, Makino e Isobe (2010) examinaram até que ponto as regiões subnacionais podem explicar o desempenho de subsidiárias estrangeiras em dois países de acolhimento, Estados Unidos e China, as duas maiores economias do mundo nas extremidades polares do espectro econômico (ou seja, uma economia avançada versus uma economia emergente). Os resultados sugeriram que a região subnacional é significativa na explicação do desempenho de afiliadas estrangeiras, confirmando sua importância como uma unidade adicional de análise para o desempenho da empresa. Este estudo também mostrou que os efeitos da região subnacional são muito mais fortes na China do que nos Estados Unidos, sugerindo que as diferenças regionais são mais críticas em seu poder explicativo para o desempenho nas economias emergentes do que nas economias avançadas.

Segundo Chidlow *et al.* (2015), exemplifica explicando que embora o nível médio de educação da força de trabalho na China seja muito mais baixo do que na Austrália, o nível é semelhante ao comparar as regiões com maior nível de educação dos dois países. Portanto, deve-se concluir que a escolha do local com base nas médias nacionais, ou seja, na suposição de homogeneidade espacial, resultará sistematicamente em um resultado tendencioso. Um país anfitrião pode parecer pouco atraente com base nas médias nacionais, mas pode haver regiões altamente atraentes dentro dele. O país não é mais o nível de análise relevante mais baixo para localização (CHIDLOW *et al.*, 2015).

As diferenças no tamanho do mercado e nos fatores de produção são fontes de vantagem comparativa entre as regiões subnacionais (CHAN *et al.*, 2010; MA *et al.*, 2013). De acordo com Uhlenbruck (2004), pode-se esperar que o

desenvolvimento de uma subsidiária estrangeira em uma região subnacional específica seja determinado por vantagens e recursos particulares que residem especificamente nessa região subnacional. Com base nisso, argumentamos, portanto, que devido à heterogeneidade do contexto local das regiões subnacionais dentro de uma economia, o desenvolvimento de subsidiárias estrangeiras está associado a diferentes vantagens subnacionais específicas da localização. Mais especificamente, essas vantagens subnacionais (determinantes de localização) estão relacionadas a múltiplas dimensões, como aglomeração, infraestrutura, eficiência e fatores de conhecimento que podem ser distinguidos entre regiões (CHIDLOW *et al.*, 2015).

As multinacionais podem tirar proveito dessas diferenças institucionais e econômicas internas (BEUGELSDIJK; MUDAMBI, 2013), localizando-se em locais onde exista uma boa correspondência entre os clientes potenciais e as ofertas de produtos ou serviços da empresa. De acordo com o *Global Cities Investment Monitor* (2018), os três principais critérios de investimento são (i) estabilidade política e segurança jurídica, (ii) infraestrutura e (iii) disponibilidade de recursos humanos qualificados.

Em países grandes, as unidades subnacionais, como províncias ou estados, podem ser tão grandes em área e população quanto países inteiros menores, e também bastante distintas umas das outras (SHAVER; FLYER, 2000). Em grandes economias a cultura, as instituições locais e as condições econômicas podem variar significativamente entre as regiões (SHI *et al.*, 2012; SHI *et al.*, 2017).

Esta pesquisa utilizou quatro determinantes de localização subnacional para caracterizar as regiões:

a) Atratividade do mercado - *Gross National Income* (GNI)

Quando a qualidade dos fornecedores locais for alta, as empresas terão maior probabilidade de adquirir peças e componentes no país/região anfitrião. Sendo assim, a renda nacional *per capita* da região/país anfitrião reflete a qualidade da força de trabalho e os custos salariais. Quando a qualidade do trabalho é superior e/ou os custos salariais são baixos, as empresas terão maior probabilidade de adquirir peças e componentes naquela região (JUNG; LEE, 2018). Arvanitis, Hollenstein e Stucki (2015), afirma que a atratividade de uma região entendida

como mercado de vendas é medida pelo nível e pela taxa de crescimento do poder de compra.

Segundo Chambers e O'reilly (2019), o GNI também é utilizado para medir as diferenças nas regulamentações de negócios em diferentes regiões subnacionais dos países. As medidas disponíveis de barreiras à entrada são: o custo de iniciar um negócio como uma porcentagem da receita nacional bruta, o número de etapas para iniciar um negócio, bem como o tempo em dias para iniciar um negócio. Portanto, essa medida envolve o quão atrativa é a região para a abertura de novos negócios.

Nguyen (2015) descobriu em sua pesquisa que a localização geográfica da sede e a atratividade do mercado do país anfitrião estão correlacionadas apenas com a estratégia da região de origem da subsidiária, mas não com o desempenho da subsidiária.

b) Tamanho do mercado

No caso de investimentos em busca de novos mercados, é importante definir o tamanho do mercado ao examinar a localização. Manaenkov (2000) distinguiu entre demanda de mercado, definido pelo PIB *per capita* e tamanho do mercado, definido pela população da cidade ou região.

Mercados maiores podem oferecer um nível absoluto mais alto de lucros, bem como economias de escala na produção. Além disso, investir em um país estrangeiro envolve incorrer em um custo fixo relacionado à familiarização com aspectos do ambiente, como leis, idioma e cultura, sugerindo que é mais eficiente investir em grandes mercados, nos quais esses custos podem ser compensados por alto volume de vendas (MATALONI, 2011).

Para mensurar a influência do tamanho e demanda de mercado, alguns pesquisadores usaram as medidas disponíveis do Produto Interno Bruto (PIB) das cidades ou regiões (NG; TUAN, 2003; ZHOU; DELIOS; YANG, 2002; TENG; HUANG; PAN, 2017), a população total das cidades ou províncias (AMITI; JAVORCIK, 2008; CHUNG; ALCÁCER, 2002), preconizando a relevância da dimensão econômica da região subnacional.

A busca pelo mercado é o principal motivo para os investidores realizarem investimentos. As variáveis relacionadas à demanda do mercado, incluindo tamanho e taxa de crescimento, têm sido tradicionalmente consideradas determinantes

críticos. Os investidores estrangeiros são atraídos por grandes mercados, o que lhes permite internalizar os lucros das vendas nas regiões onde estão inseridos. O rápido crescimento econômico cria grandes demandas domésticas e oportunidades de negócios para empresas estrangeiras (YIN; YE; XU, 2014).

Segundo Akin (2009), os investimentos estão preocupados com o tamanho do mercado nos países em desenvolvimento, não em uma base *per capita*, mas sim em tamanho agregado. Mais precisamente, os investimentos se concentram mais em áreas regionais do que em uma expansão pelo país (AKIN, 2009).

c) Capital Humano

Conforme a teoria, tanto no nível micro quanto no macro, prevê que os investimentos em capital humano superior geram um melhor desempenho no nível da empresa. No entanto, o capital humano leva tempo e dinheiro para ser desenvolvido ou adquirido, o que potencialmente compensa seus benefícios positivos. De fato, os testes existentes parecem ambíguos em relação ao seu impacto (COOK *et al.*, 2011).

Há uma série de trabalhos que enfatizam o papel positivo dos investimentos condicionados a fatores locais adequados, especialmente o capital humano. Borenztein *et al.* (1998) em seu estudo de 69 economias em desenvolvimento para 1970–1989 concluíram que o efeito do investimento depende do estoque de capital humano. Bengoa e Sanchez-Robles (2003) chegaram à mesma conclusão para a América Latina com base na estabilidade econômica e na liberalização dos mercados financeiros.

Grande parte dos estudos enfatiza o papel particular do capital humano para que o IED seja benéfico para os países anfitriões. No nível micro, há evidências consistentes de que a educação aumenta significativamente a renda, as evidências no nível macro têm sido mistas (KOTTARIDI; STENGOS, 2010).

Os aspectos relacionados aos recursos humanos dentro de uma região estão associados aos seus valores, suas pretensões e qualificações profissionais que direcionam as ações motivadoras dos indivíduos proporcionando progresso pessoal e profissional (FALLER; ALMEIDA, 2014; MELO *et al.*, 2020).

Argumenta-se que os países em desenvolvimento podem aumentar sua atratividade como locais para receber investimento, adotando políticas que

umentem o nível de qualificação local e desenvolvam recursos humanos. O nível de capital humano nos países anfitriões pode afetar a distribuição geográfica do investimento. Portanto, o capital humano é um determinante significativo do IDE em fluxos; o capital humano é um dos determinantes mais importantes; e sua importância tem se tornado cada vez maior com o tempo (NOORBAKHSH; PALONI; YOUSSEF, 2001).

O desenvolvimento de recursos humanos e o investimento estrangeiro direto (IED) são geralmente considerados os principais motores do crescimento econômico nos países desenvolvidos e principalmente nos países em desenvolvimento. Embora o desenvolvimento de recursos humanos e o IDE afetem individualmente o crescimento, eles também se reforçam por meio de efeitos complementares (MAJJED; AHMAD, 2008).

Em geral, o desenvolvimento de capital humano aprimorado aumenta a entrada de IED, tornando o clima de investimento atraente para investidores estrangeiros. Isso é feito por meio de um efeito direto da elevação do nível de qualificação da força de trabalho, bem como por meio de efeitos indiretos, como a melhoria da estabilidade sociopolítica e da saúde (MAJJED; AHMAD, 2008).

d) Desenvolvimento Socioeconômico – índice de desenvolvimento humano

O Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) é uma medida de desenvolvimento humano publicada pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD). É considerada uma medida sumária de realização média nas principais dimensões do desenvolvimento humano. Salter (1998) afirma que o desenvolvimento econômico de um país não pode ser medido apenas pela riqueza econômica, pois também é um processo de mudança social. Portanto, o IDH é usado como uma medida de desenvolvimento socioeconômico. A abertura do país à competição internacional induzirá as empresas a aumentar a competição entre empresas no mercado local, reduzir seus preços em direção a níveis mais competitivos e terá um efeito em seu desempenho (GEROSKI; JACQUEMIN, 2013).

De acordo com Salah (2018), o IDH indica uma relação preditiva negativa e significativa para o desempenho financeiro. Portanto, essa relação pode ser

interpretada da seguinte maneira, para cada aumento no IDH da região estudada, há uma diminuição prevista no desempenho da empresa. Isso mostra que as empresas dos países com menor desenvolvimento humano têm a oportunidade de obter ganhos maiores.

O IDH captura melhor a capacidade de absorção da região calculada. As habilidades podem ser adquiridas não apenas por meio da educação formal, mas também por meio de treinamento e experiência de trabalho; e, que a aquisição de habilidades é posteriormente apoiada por melhorias em outros indicadores sociais. O IDH, de certa forma, dá conta não só do nível de educação, mas também de saúde e nível de renda. Reconhecendo que os cuidados de saúde e as condições econômicas podem afetar a produtividade (ELMAWAZINI *et al.*, 2013).

Desta forma, relacionando os determinantes de localização subnacional com o desempenho das subsidiárias, apresenta-se a seguintes hipóteses:

Hipótese 3: Os determinantes de localização da região subnacional do país hospedeiro i) tamanho de mercado (H3a), ii) atratividade de mercado (H3b), iii) capital humano (H3c) e iv) desenvolvimento socioeconômico afetam positivamente o desempenho financeiro das subsidiárias.

Hipótese 4: Os determinantes de localização da região subnacional do país hospedeiro i) tamanho de mercado (H4a), ii) atratividade de mercado, (H4b), iii) capital humano (H4c) e iv) desenvolvimento socioeconômico moderam positivamente o efeito da distância institucional regulatória no desempenho financeiro das subsidiárias.

Hipótese 5: Os determinantes de localização da região subnacional do país hospedeiro i) tamanho de mercado (H5a), ii) atratividade de mercado (H5b), iii) capital humano (H5c) e iv) desenvolvimento socioeconômico moderam positivamente o efeito da distância institucional normativa no desempenho financeiro das subsidiárias.

3. MÉTODO

Neste capítulo serão delimitadas todas as etapas executadas nesta pesquisa, compreendendo a definição do tipo de pesquisa, os procedimentos referentes a coleta de dados, a seleção da amostra estudada, a mensuração das variáveis independentes, dependentes, de controle e moderadoras, e as técnicas para a análise dos dados.

3.1 Caracterização e tipo de pesquisa

Este capítulo apresenta a metodologia e os dados empregados nesta tese. A presente pesquisa é descritiva, pois observa e relaciona o comportamento das variáveis além de descobrir informações sobre as características de determinado assunto em destaque (HAIR *et al.*, 2005).

Portanto, a análise dos dados consistiu na abordagem de estudos quantitativos e transversais (Hair *et al.*, 2005), a partir de uma amostra constituída por subsidiárias situadas na América Latina. Os dados foram coletados durante o mês de julho de 2020.

O período de investigação do impacto dos determinantes de localização subnacional, sobre a relação entre a distância institucional e o desempenho financeiro compreendeu os anos de 2009 a 2016. De acordo com Wooldridge (2009), este tipo de estudo caracteriza-se como corte longitudinal, pois o estudo está analisando as variáveis em uma sequência temporal.

Para testar as hipóteses foi adotada uma abordagem quantitativa, usando a técnica econométrica de Dados em Painel. Segundo Park (2011), os dados em painel também são chamados de dados longitudinais ou dados de séries temporais transversais. Para a presente pesquisa, em razão das características e condições institucionais voláteis dos países situados na América Latina, os dados em painel possibilitam a verificação e análise dos padrões e relações das variáveis incluídas nesta pesquisa de forma longitudinal.

Segundo Hsiao (2014) esta abordagem é poderosa, pois permite uma variedade de métodos de dados em painel e melhora a eficiência da estimativa econométrica, garantindo mais graus de liberdade e maior variabilidade da amostra.

Os dados em painel aponta que os indivíduos, empresas, estados ou países são heterogêneos (Moulton, 1987).

3.2 População e amostra

Para alcançar os objetivos deste estudo, a população da pesquisa consiste das subsidiárias que estão situadas na América Latina (Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Equador, Guatemala, México, Panamá, Peru e Trinidad e Tobago).

A abordagem utilizada é consistente com outras pesquisas na área de negócios internacionais com ênfase no desempenho, que observou que índices financeiros e valores métricos de avaliação para bancos não são diretamente comparáveis a índices financeiros e métricas de avaliação para outras empresas (MEHRAN; STULZ, 2007). Portanto, a amostra utilizada são subsidiárias de multinacionais não financeira (BANALIEVA; DHANARAJ, 2013).

A coleta das empresas foi realizada na base S&P Capital IQ entre os meses de julho e agosto de 2020. Os critérios de seleção da amostra foram: (i) maior valor de mercado (*Enterprise Value*) e (ii) maior capitalização de mercado (*Market Capitalization*), ambos com os últimos valores dos cinco anos anteriores, em milhões de dólares, com a taxa histórica.

Nos filtros da base, foram consideradas as empresas com *status* de subsidiárias em operação (*Operating Subsidiary*) e com o *status* de propriedade (*Ownership Status*) de: com patrocínio pendente e atual (*Pending and Current sponsor-backed*), com patrocínio anterior (*Prior sponsor-backed*), sem patrocínio anterior (*Never sponsor-backed*), investimentos corporativos atuais e pendentes (*Current and Pending Corporate Investments*), investimentos corporativos anteriores (*Prior Corporate Investments*), ou todas as corporações independentes (*All Independent Corporations*). Foi selecionada somente a região da América Latina para o país hospedeiro.

Os filtros resultaram em 1.883 empresas. Foram retiradas da base aquelas empresas cujas matrizes estão no mesmo país da subsidiária, esses filtros resultaram em 590 empresas, logo após foram excluídas do estudo aquelas cujas informações não foram divulgadas para o período analisado, isto é, entre 2009 e

2016. Após a realização da estatística descritiva da amostra, foram excluídos os valores atípicos (*outliers*), detalhados no capítulo de resultados. Assim, a amostra final é composta por 155 subsidiárias de empresas multinacionais operando na América Latina e cuja matriz encontra-se em outro país.

Adicionalmente, foram coletadas as informações financeiras na mesma base de dados, S&P *Capital IQ*. O critério de filtro utilizado foi o total do patrimônio líquido das empresas de 2019, em milhões de dólares (*Total Equity [CY 2019]*), com a taxa histórica.

Van Hoorn e Maseland (2016) recomendam que para os estudos que envolvem organizações e os efeitos da distância institucional é necessário verificar se a amostra composta por países é suficientemente diversificada institucionalmente. É importante mencionar que outras subsidiárias operam nos países que não estão na amostra, e a exclusão aconteceu devido a falta de informações das subsidiárias que são necessárias para fazer as análises.

A respeito das subsidiárias que compõem a amostra final, estão localizadas em 12 países distintos, e possuem suas matrizes (controladoras) em 27 países classificados, de acordo com categorização do FMI, Fundo Monetário Internacional, como desenvolvidos ou subdesenvolvidos. O Quadro 1 apresenta os países hospedeiros e o país de origem das subsidiárias.

Quadro 1 – Lista de países hospedeiros e anfitriões das subsidiárias

País hospedeiro N. subsidiárias		País de Origem / N. subsidiárias			
Argentina	12	Alemanha	3	Estados Unidos	20
Bolívia	1	Austrália	2	França	9
Brasil	44	Áustria	1	Holanda	4
Chile	51	Argentina	1	Itália	26
Colômbia	8	África do Sul	1	Japão	10
Costa Rica	1	Bélgica	2	Luxemburgo	2
Equador	1	Brasil	3	México	6
Guatemala	1	Canada	2	Nova Zelândia	1
México	19	China	9	Noruega	1
Panamá	5	Colômbia	9	Panamá	3
Peru	15	Equador	1	Peru	1
Trinidad e Tobago	1	Espanha	22	Portugal	4
		Suíça	6	Reino Unido	5
		Suécia	1		

Fonte: Dados da Pesquisa (2020).

A partir do quadro 1, nota-se que o Chile é o país com maior número de subsidiárias estudadas (32,90%), seguido pelo Brasil com 28,39% e México com

12,25%.

3.3 Descrição e mensuração das variáveis

Essa seção apresenta a forma como as variáveis foram mensuradas nesta pesquisa. O processo de pesquisa iniciou-se com a escolha da variável dependente, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), para representar o desempenho financeiro da subsidiária, determinado pelo retorno.

Na sequência, foram definidas as variáveis independentes, isto é, aquelas que podem explicar o comportamento da variável dependente no modelo. São elas: (i) a distância normativa (*dist_norm*) e (ii) a distância regulatória (*dist_reg*); os determinantes de localização da região subnacional: (i) tamanho de mercado, representado pela população da região em que a subsidiária está localizada (*pop*), (ii) atratividade do mercado, representado pelo índice de renda bruta nacional (*gni*), (iii) capital humano, por meio da variável de educação dos indivíduos da região (*educ*) e (iv) desenvolvimento socioeconômico, mensurado pelo IDH.

A pesquisa inclui variáveis moderadoras, que foram geradas a partir das interações entre as distâncias institucionais (distância regulatória e distância normativa, separadamente) e os determinantes de localização da região subnacional. Logo, as variáveis de controle utilizadas foram: i) o tamanho da subsidiária mensurado pelo total de ativos em logaritmo natural (*Int_asset*); e ii) variável binária (*dummy*) da classificação da indústria de atuação da subsidiária, de acordo com a OMC, Organização Mundial do Comércio, em produto ou serviço.

As seções 3.3.1 a 3.3.4 explicam detalhadamente os estudos que auxiliaram na escolha das variáveis, sua definição e metodologia de cálculo.

3.3.1 Variável dependente

Para este estudo, a variável utilizada como dependente para mensurar o desempenho financeiro é a rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE) das subsidiárias que estão em um país anfitrião. Segundo Ramsey e Bahia (2013), o ROE determina o retorno obtido do investimento do capital dos acionistas da empresa e Gitman (2004) argumenta que quanto maior o ROE, melhor será para os

acionistas. O ROE é calculado por:

$$ROE = \frac{LL}{PL} \quad (1)$$

Em que: ROE corresponde ao retorno do patrimônio líquido da empresa i no tempo t ; LL significa o Lucro líquido da empresa i no tempo t ; PL representa o Patrimônio Líquido da empresa i no tempo t .

3.3.2 Variáveis independentes

i) Distância institucional regulatória e normativa

Para mensurar a distância institucional os países de origem e hospedeiros das subsidiárias, esta pesquisa utilizou duas dimensões definidas por Scott (1998): distância regulatória e distância normativa.

Foram adotadas as medidas para a distâncias institucional reguladora e normativa conforme o estudo de Xu, Pan e Beamish (2004). Essas medidas foram desenvolvidas com base nas informações fornecidas nos relatórios anuais “*The Global Competitiveness Report*”, publicados pelo Fórum Econômico Mundial, em Genebra. Outras pesquisas também utilizaram a mesma metodologia para o cálculo da distância institucional dos países (PATTNAIK; CHOE, 2007; CHAO; KUMAR, 2010; GAUR; LU, 2007; CHAO *et al.*, 2012; PATTNAIK; CHOE; SINGH, 2015).

A determinação do índice normativo e regulatório foi realizado por meio do cálculo da média simples dos itens para cada ano.

O índice normativo é composto pelos elementos: (i) desvios de fundos públicos (*Diversion of public funds*); (ii) favorecimento na decisão de funcionários públicos (*Favoritism in decisions of government officials*); (iii) treinamento de recursos humanos (*Extent of staff training*); (iv) nível de orientação ao consumidor (*Degree of customer orientation*); (v) cooperação na relação de trabalho (*Cooperation in labor-employer relations*); e (vi) disposição de delegar autoridade (*Willingness to delegate authority*).

Outrossim, os itens que compõem o índice regulatório são: (i) direitos de propriedade (*Property right*); (ii) proteção de propriedade intelectual (*Intellectual property protection*); (iii) independência judicial (*Judicial independence*); (iv)

eficiência da estrutura legal (*Efficiency of legal framework in challenging regs*); (v) transparência da política governamental (*Transparency of government policymaking*); (vi) confiabilidade nos serviços policiais (*Reliability of police services*).

O Relatório Global de Competitividade é composto por dados publicamente disponíveis, que consiste em uma pesquisa de opinião executiva, que verificou cerca de 11.000 líderes de negócios em aproximadamente 130 economias documentando as diferenças entre países em mais de 170 itens que podem ser classificados a partir de oito fatores: abertura, governo, finanças, infraestrutura, tecnologia, gerenciamento, trabalho e instituições. Os fatores de 'instituições' e 'gestão' foram usados para medir os construtos de distância institucional reguladora e normativa nesta pesquisa, respectivamente (XU; PAN; BEAMISH, 2004).

A forma para calcular as distâncias foram seguidas ocorreu na sequência da pesquisa realizada pelas autoras Konara e Shirodkar (2018), que avaliaram a pontuação do perfil institucional do país anfitrião da pontuação do perfil institucional do país de origem. Portanto, se a diferença institucional for negativa, informa que as subsidiárias estão situadas em um país institucionalmente inferior. Ao contrário, se for positiva, indica que o país é institucionalmente superior.

O fator "instituições" no Relatório de Competitividade Global inclui 19 itens de pesquisa que descrevem os sistemas civis de um país e o fator "gerenciamento" inclui 18 itens de pesquisa que descrevem práticas gerenciais em um país. A medida reguladora inclui seis dos 19 itens de 'instituições' que descrevem os aspectos legais e reguladores do ambiente e a medida normativa de um país inclui sete dos 18 itens de 'administração' que sugerem atitudes e normas gerenciais (CHAO; KUMAR, 2010), conforme apresenta o Quadro 2.

Quadro 2 – Itens que compõem o índice normativo e regulatório

Instituição reguladora (seis itens):
<ol style="list-style-type: none"> 1. Leis antitrustes: a política antitruste ou antimonopólio em seu país promove efetivamente a concorrência 2. Sistema jurídico: o sistema jurídico em seu país é eficaz na execução de contratos comerciais 3. Imparcialidade da arbitragem: empresas privadas podem prontamente entrar com ações em tribunais independentes e imparciais, se houver uma quebra de confiança por parte do governo 4. Solução de controvérsias: os cidadãos de seu país estão dispostos a aceitar meios legais para julgar disputas, em vez de depender de força física ou meios ilegais 5. Estabilidade institucional: a chance de as instituições legais e políticas em seu país mudarem drasticamente nos próximos cinco anos é baixa 6. Eficácia da força policial: a polícia do seu país é eficaz na proteção da segurança pessoal, de modo que essa é uma consideração importante na atividade comercial
Instituição Normativa (sete itens):
<ol style="list-style-type: none"> 1. Design do produto: a capacidade de design do produto é fortemente enfatizada 2. Orientação para o cliente: As empresas em seu país geralmente prestam muita atenção à satisfação do cliente 3. Treinamento do pessoal: o treinamento do pessoal é fortemente enfatizado 4. Disposição para delegar: A disposição para delegar autoridade aos subordinados é geralmente alta 5. Remuneração relacionada ao desempenho: as políticas de remuneração vinculam a remuneração ao desempenho 6. Gerentes profissionais: é mais comum os proprietários recrutarem gerentes profissionais externos do que nomear seus filhos ou parentes 7. Eficácia dos conselhos corporativos: os conselhos corporativos são altamente eficazes para monitorar o desempenho da administração e representar os interesses dos acionistas

Fonte: Adaptado de Chao e Kumar (2010).

ii) Determinantes de localização da região subnacional

Foram utilizadas quatro variáveis para verificar o impacto dos determinantes de localização da região subnacional sobre o desempenho financeiro das subsidiárias. O objetivo é explorar os determinantes que exacerbam ou atenuam o impacto das distâncias institucionais no desempenho das subsidiárias.

a) Atratividade do mercado - *Gross National Income* (GNI)

Segundo Duanmu (2012), o GNI é um critério baseado no Banco Mundial, onde a renda bruta *per capita* é o principal indicador que divide se o país ou região em renda baixa, média ou alta. Economias de baixa renda e médias economias são algumas vezes chamadas de economias em desenvolvimento, e as demais são economias desenvolvidas.

De acordo com Nguyen (2015), para capturar a atratividade do mercado do país ou região anfitrião, deve-se medir pela renda nacional/regional bruta *per capita*. Deste modo, a atratividade do mercado foi mensurada por região. As subsidiárias em mercados maiores podem tender a ser orientadas para a região doméstica, dada sua familiaridade com a maior demanda do consumidor local (BANALIEVA; DHANARAJ, 2013).

b) Tamanho do mercado

Para esta tese, o tamanho do mercado foi calculado pela população da região subnacional, como foram utilizados nas pesquisas de Teng, Huang e Pan (2017), Mataloni (2011), Dai, Eden e Beamish (2013), Banalieva e Dhanaraj (2013) e Ando (2014).

c) Capital Humano

Para verificar o determinante chamado capital humano será utilizada a definição de Mathur (1999), em que capital humano corresponde ao estoque acumulado de habilidades e talentos, e se manifesta na força de trabalho educada e qualificada da região.

O capital humano é medido em termos de pessoas-ano de educação e pode ser aumentado por meio de educação ou treinamento (DAVIDSSON; HONIG, 2003; OGUNADE, 2011). É neste contexto que o presente estudo procura avaliar a importância do capital humano como uma vantagem local.

Portanto, para este estudo, o capital humano será mensurado pela dimensão educacional de acordo com dois indicadores. O primeiro, média de anos de

escolaridade de adultos com mais de 25 anos, reflete a situação atual da educação em sociedade. O segundo, a expectativa de escolaridade, indica o futuro nível de escolaridade da população e é definida como o número de anos de escolaridade que uma criança em idade de ingresso na escola pode esperar receber (SMITS; PERMANYER, 2019).

e) Desenvolvimento socioeconômico – índice de desenvolvimento humano subnacional

O Banco de Dados do Índice de Desenvolvimento Humano Subnacional (IDHS) segue a mesma metodologia do IDH oficial do PNUD para o nível subnacional. Semelhante ao IDH, o IDHS é uma média dos valores subnacionais de três dimensões: educação, saúde e padrão de vida. Em sua versão oficial definida em nível nacional, os índices que medem essas dimensões são construídos a partir de quatro indicadores. Para a dimensão da saúde, a esperança de vida à nascença é usada como indicador. Para o padrão de vida, (o log da) renda nacional bruta per capita é usado - medido com Paridades de poder de compra. A dimensão educacional é medida pela média de anos de escolaridade de adultos e reflete a situação atual da educação em sociedade, juntamente com o futuro nível de escolaridade da população (SMITS; PERMANYER, 2019).

3.3.3 Variável de controle

A variável de controle utilizada foi o tamanho da subsidiária medido pelos ativos da mesma. Na literatura sobre negócios internacionais, Thomé (2013) afirma que não há entendimento claro sobre a influência do desempenho de uma organização e o seu tamanho, mesmo relação no sentido positivo ou negativo e sua forma de mensuração. Observa-se que grande parte dos estudos utiliza o número de colaboradores como forma de mensurar o tamanho das empresas (SHINKLE; KRIAUCIUNAS, 2010; EDEN; BEAMISH, 2013; ANDO, 2014; DAI; LI; SUN, 2017).

Em sua pesquisa Gugler *et al.*, (2013), mensura o tamanho das subsidiárias utilizando o total de ativos e identifica que quanto maior o tamanho da empresa, menor será seu desempenho. Justifica-se ainda a sua utilização, pois se a empresa

for de grande porte isso permitirá que ela explore as economias de escala, podendo assim, impactar positivamente no seu desempenho (JIMÉNEZ; DELGADO-GARCÍA, 2012). Vale destacar, que é uma variável utilizada nessa perspectiva dos negócios internacionais (XIE *et al.*, 2011).

3.3.4 Variáveis moderadoras

Conforme Teng, Huang, Pan (2017), é importante analisar como os determinantes de localização influenciam no desempenho financeiro das subsidiárias. Existem determinantes de localização que podem moderar o impacto das distâncias dentro das regiões subnacionais no desempenho das subsidiárias.

Desta maneira, aplicou-se a interação das variáveis para formar as combinações moderadoras deste estudo, constituindo quatro moderadoras para cada distância institucional: interação entre distância regulatória e população (*dist_reg*pop*), interação entre distância regulatória e renda bruta nacional (*dist_reg*gni*), interação entre distância regulatória e educação (*dist_reg*educ*), distância regulatória e IDH (*dist_reg*idh*), distância normativa e população (*dist_norm*pop*), entre distância normativa e renda nacional bruta (*dist_norm*gni*), distância normativa e educação (*dist_norm*educ*) e entre distância normativa e IDH (*dist_norm*idh*).

O quadro 3 reúne todas as variáveis que são estudadas nesta tese, assim como sua descrição.

Quadro 3 - Descrição de variáveis

Variável	Sigla	Descrição	Fonte	Autores
ROE	ROE	Lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido da subsidiária	S&P Capital IQ	GLEASON <i>et al</i> (2005); TIHANYI; GRIFFITH; RUSSELL (2005); PENG; WANG; JIANG (2008); CHAN; MAKINO; ISOBE (2010); DIKOVA; SAHIB; WITTLLOOSTUJN (2010); PACHE; SANTOS (2010); LEE; SONG (2012); SHENKAR (2012); SHI; SUN; PENG (2012); LI; LIU; THOMAS (2013); MA; TONG; FITZA (2013); CHANG <i>et al.</i> , (2013); RAMSEY; BAHIA (2013); LI, JIANG, SHEN (2016); SHIRODKAR; KONARA (2017).
Distância Normativa	Dist_norm	Diferença normativa entre o país de origem e o hospedeiro	<i>The Global Competitiveness Report</i>	DIMAGGIO; POWELL (1983); SCOTT (1995); KOSTOVA; ZAHEER (1999); SHENKAR (2002); XU; SHENKAR (2002); ROTH; KOSTOVA (2003); MILLER, (2004); AHLSTROM; BRUTON (2006); GAUR; DELIOS; SINGH (2007); PENG (2016); RAGOZZINO (2009); BERRY; GUILLÉN; ZHOU (2010); LI; LI (2010); LEE; HEMMERT; KIM (2014); MOORE <i>et al.</i> , (2015); ROCHA; ÁVILA (2015); REICHE; HARZING;
Distância Regulatória	Dist_reg	Diferença regulatória entre o país de origem e o hospedeiro	<i>The Global Competitiveness Report</i>	

				PUDELKO (2016); VAN HOORN; MASELAND (2016); THOMÉ, MEDEIROS, HEARN (2017); ILHAN-NAS <i>et al.</i> , (2018); LEPPÄHO; PAJUNEN (2018).
Tamanho de mercado subnacional	Ln_pop	população da região subnacional	<i>Global Data Lab,</i>	CHAN; ISOBE; MAKINO (2010); MA; TONG; FITZA (2013); QIAN; LI; RUGMAN (2013); YIN; YE; XU (2014); CHIDLOW <i>et al.</i> , (2015); HSU; CHEN; CASKEY (2017); PENG; LEBEDEV (2017); TENG; HUANG; PAN (2017); CHAKRABORTY (2018); LI; ZHANG; SUN (2018).
Atratividade de mercado subnacional	GNI	renda bruta da região subnacional	<i>Global Data Lab,</i>	
Capital Humano subnacional	EDUC	Anos de estudo das pessoas de 25 anos ou mais da região	<i>Global Data Lab,</i>	
Desenvolvimento socioeconômico subnacional	IDH	Índice de desenvolvimento humano da região subnacional	<i>Global Data Lab,</i>	
Tamanho da subsidiária	T_asset	Total de ativos da subsidiária	S&P Capital IQ	KONARA; SHIRODKAR (2018); GAO <i>et al.</i> , (2008); AGUILERA-CARACUEL <i>et al.</i> , (2015).
Setor	Ind	<i>Dummy:</i> indústria = 1, serviços = 0	S&P Capital IQ	TENG, HUANG, PAN (2017); CHAN; MAKINO; ISOBE (2010); FERREIRA <i>et al.</i> , (2017).

Fonte: Elaboração da autora (2020).

3.4 Métodos e Procedimentos de Análise dos Dados

A coleta de dados foi realizada a partir de dados secundários, que são obtidos a partir de bases de dados que recolhem as informações e disponibilizam aos pesquisadores, isto é, não são coletados diretamente pelo pesquisador, mas sim de fontes que os divulgam de forma sistematizada. Com isso, os dados secundários para esta pesquisa utilizaram o critério de que as empresas tivessem os dados financeiros disponíveis no período de 2009 a 2016 e que sua matriz fosse em país distinto do hospedeiro.

Em relação às fontes de coleta dos dados, além da base S&P Capital IQ, que forneceu os dados das subsidiárias, inclusive os dados financeiros, os dados referentes às distâncias institucionais (normativa e regulatória) foram obtidos por meio dos relatórios do *The Global Competitiveness Report*, e a coleta foi realizada entre os meses de maio e junho de 2020.

Quanto aos determinantes de localização das regiões subnacionais, os dados foram retirados da plataforma *Global Data Lab*, desenvolvida pelo *Nijmegen Center for Economics* (NiCE) do *Institute for Management Research* pertencente a Radboud University, coletados no mês de junho de 2020.

Os valores subnacionais dos indicadores foram calculados usando dados de escritórios de estatística e do Banco de Dados de Área do “*Global Data Lab*”, que contém indicadores agregados de pesquisas domiciliares e conjuntos de dados do censo. Os valores dos anos perdidos foram estimados por interpolação e extrapolação de dados reais (SMITS; PERMANYER, 2019).

Para a realização da análise dos dados, primeiramente, foi realizada a estatística descritiva dos dados, e, em seguida, foram aplicados testes de especificação do modelo para a técnica adotada, a regressão com dados em painel escolhida conforme a natureza dos dados e do modelo econométrico, realizados no *software Stata*, versão 14. As seções 3.4.1 a 3.4.3 apresentam as detalhadamente as técnicas aplicadas, sua operacionalização, e como são interpretadas as estatísticas resultantes dos testes em cada caso.

3.4.1 Estatística Descritiva

A estatística descritiva dos dados é realizada com o propósito de avaliar tendências do comportamento dos dados, por variável.

As principais estatísticas feitas foram: (i) a verificação da média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo, e o coeficiente de variação do conjunto de dados e verificação de *outliers*, (ii) elaboração de gráficos para avaliar o comportamento individual dos dados para a variável dependente, e (iii) análise de correlação.

As estatísticas referentes à média e mediana fazem parte das medidas de tendência central, e são calculadas da seguinte forma: (i) a média é a razão do somatório de todas as observações de uma variável pelo número total de observações; e (ii) a mediana representa o valor que se encontra na posição central da série de observações, dispostas em ordem crescente (FÁVERO *et al.*, 2009).

As medidas de dispersão são aquelas que apresentam a variabilidade dos dados e servem de base para verificar o quanto o conjunto varia em relação à média. A amplitude é a medida mais simples, que apresenta os valores mínimo e máximo do conjunto de observações. A variância mostra a dispersão dos dados em torno da média, quanto maior seu valor, mais distantes estão da média da variável (FÁVERO *et al.*, 2009).

A variância amostral é calculada pela razão do somatório de cada observação da variável menos a média, elevado ao quadrado, pelo número de observações (n) menos um ($n-1$). O desvio padrão, por consequência, é a raiz quadrada da variância, que pode ser explicado na prática, pois a unidade de medida da variância é dada ao quadrado. O desvio padrão auxilia na interpretação dos *outliers* na amostra, assim como os valores máximo e mínimo, pois, de acordo com Fávero *et al.* (2009), observações com alto desvio padrão são possíveis valores atípicos na amostra.

Na sequência, o coeficiente de variação determina a homogeneidade dos dados em relação à média, por isso, é uma medida de risco relativo. Seu cálculo é dado pela razão entre o desvio padrão amostral e a média, multiplicados por cem, para que seja dado em percentual. Fávero *et al.* (2009) afirma que se o valor do coeficiente for acima de 30%, então o conjunto de dados é heterogêneo, isto é, possui variabilidade.

Na sequência, foram elaborados gráficos em linha para analisar o comportamento individual dos dados, possibilitando a identificação de observações que apresentam comportamento distinto das demais.

Por fim, a análise de correlação é de suma importância, pois, ao elaborar a matriz de correlação, é possível avaliar a associação entre duas variáveis, em sua ordem de grandeza e a relação entre elas, inversa ou direta, dada pelo sinal negativo e positivo, respectivamente.

3.4.2 Análise de Dados em Painel

Os dados do painel são dados longitudinais, isto é, possuem observações sobre as mesmas unidades em vários períodos de tempo diferentes (KENNEDY, 2008). Os dados do painel podem ter efeito individual (de grupo), efeito de tempo ou ambos, que são analisados por modelos de efeito fixo e/ou efeito aleatório (PARK, 2011).

Um conjunto de dados do painel contém n entidades ou assuntos, cada um dos quais inclui observações t medidas em um período de 1 a t . Assim, o número total de observações nos dados do painel é nt . Idealmente, os dados do painel são medidos em intervalos de tempo regulares (por exemplo, ano, trimestre e mês). Caso contrário, os dados do painel devem ser analisados com cautela. Um painel pode ser longo ou curto, equilibrado ou desequilibrado e fixo ou rotativo (PARK, 2011).

Para Baltagi (2005), existem diversos motivos para o uso de dados em painel: (i) controle da heterogeneidade individual; (ii) fornecimento de dados mais informativos, mais variabilidade, menos colinearidade entre as variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência; (iii) os dados do painel são mais utilizados para estudar a dinâmica do ajuste; (iv) capacidade de identificar e medir efeitos que não são detectáveis em dados puros de seções transversais ou de séries temporais e (v) permitem construir e testar modelos comportamentais mais robustos do que dados puramente transversais ou de séries temporais.

Segundo Wooldridge (2009), há dois modelos para a investigação de dados em painel: o modelo de efeitos fixos, que deve ser empregado com a finalidade de entender a variação das variáveis ao longo do tempo; e o modelo de efeitos

aleatórios, usado quando se pressupõe que as diferenças entre os indivíduos afetam a variável explicada. Portanto, deve-se definir o tipo de modelo a ser utilizado a partir de testes de especificação. Para identificar qual tipo é mais adequado, sugere-se realizar os testes de Hausman (1978), Breush-Pagan (1980) e Chow (1960).

Evidencia-se, ainda, que o uso da técnica de análise de dados em painel, de acordo com sua especificação, curto ou longo, possui pressupostos a ser avaliados: (i) homocedasticidade, isto é, homogeneidade de variância no modelo; e (ii) correlação serial de primeira ordem, caso o painel seja longo (WOOLDRIDGE, 2016). Como este trabalho possui 1.240 observações e oito anos, isto é, n maior que t , trata-se de um painel curto.

A equação geral de regressão de dados em painel é dada por:

$$Y_{it} = \beta_0_i + x_{it}\beta + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

em que: Y_{it} corresponde à variável dependente, β_0_i corresponde ao intercepto, são os efeitos aleatórios do indivíduo, $x_{it}\beta$ são os regressores, e ε_{it} corresponde ao resíduo.

Em relação aos testes de especificação, primeiramente, elabora-se o teste de Hausman (1978), cujas hipóteses nula e alternativa são, respectivamente:

H_0 : o modelo de correção dos erros é adequado, portanto, resulta em efeitos aleatórios

H_1 : o modelo de correção dos erros não é adequado, portanto, resulta em efeitos fixos

Caso o teste de Hausman rejeite a hipótese nula, procede-se com o teste de Chow (1960), cujas hipóteses nula e alternativa são, respectivamente:

H_0 : os interceptos são iguais para todas as *cross-sections*: estimação modelo POLS

H_1 : os interceptos são diferentes para todas as *cross-sections*: estimação efeitos fixos

O modelo POLS, ou *Pooled OLS*, do inglês *Pooled Ordinary Least Squares*, em que todas as variáveis explicativas são exógenas ao modelo (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Em seguida, caso o teste de Hausman não rejeite a hipótese nula, elabora-se o teste de Breush-Pagan (1980), cujas hipóteses nula e alternativa são, respectivamente:

H_0 : a variância dos resíduos das diferenças individuais é igual a zero

H_1 : a variância dos resíduos das diferenças individuais é diferente de zero

Para verificar a presença de homocedasticidade, para o painel curto, elaborase o teste de Wald modificado para heterocedasticidade de grupo. Suas hipóteses nula e alternativa são, respectivamente:

H_0 : a variância para os resíduos de todas as observações é constante

H_1 : a variância para os resíduos de todas as observações não é constante

Na presença de heterocedasticidade, corrige-se elaborando as regressões com erros-padrão robusto (WOOLDRIDGE, 2016). A seguir apresenta-se o modelo econométrico delineado para esta pesquisa.

3.4.3 Modelo Econométrico

O modelo econométrico é, por definição, a representação, em forma algébrica, por meio de equações, do modelo econômico, estruturado e definido para representar a realidade do fenômeno estudado. Em geral, o modelo econométrico é composto pela variável dependente do estudo de um lado da igualdade da equação, e do outro lado da igualdade, pelo intercepto, pelas variáveis explicativas, de controle e/ou moderadoras, e pelo resíduo.

Desta forma, foram elaborados oito modelos para esta tese, conforme a sequência apresentada nas equações (3) a (10), a partir da construção de adição das variáveis ao longo dos modelos.

Os modelos 1 e 2 consideram as variáveis explicativas de distância institucional (regulatória e normativa) para explicar o desempenho financeiro ao longo do tempo, e são representadas pelas equações (2) e (3).

Modelo 1:

$$ROE_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1(dist_reg_{it})} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

em que: ROE_{it} representa a variável dependente *retorno do patrimônio líquido*; β_{0i} representa o intercepto da regressão; $\beta_{1(dist_reg_{it})}$ representa a distância regulatória para cada observação i ao longo do período t , e ε_{it} corresponde ao erro.

Modelo 2:

$$ROE_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1(dist_norm_{it})} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

em que: ROE_{it} representa a variável dependente *retorno do patrimônio líquido*; β_{0i} representa o intercepto da regressão; $\beta_{1(dist_norm_{it})}$ representa a distância normativa para cada observação i ao longo do período t , e ε_{it} corresponde ao erro.

Os modelos 3 e 4 acrescentam as variáveis explicativas, sem a interação, isto é, as variáveis originais dos determinantes de localização: (i) população, na forma de logaritmo natural (ln_pop), representando o tamanho do mercado; (ii) educação ($educ$), representando o capital humano; (iii) renda nacional bruta/*gross national income* (gni), representando a atratividade do mercado; (iv) índice de desenvolvimento humano/*human development index* (hdi) representando o desenvolvimento humano da região.

Modelo 3:

$$ROE_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1(dist_reg_{it})} + \beta_{2(ln_pop_{it})} + \beta_{3(educ_{it})} + \beta_{4(gni_{it})} + \beta_{5(hdi_{it})} + \delta(x_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

em que: ROE_{it} representa a variável dependente *retorno do patrimônio líquido*; β_{0i} representa o intercepto da regressão; $\beta_{1(dist_reg_{it})}$ representa a distância regulatória para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_{2(ln_pop_{it})}$ representa a população em logaritmo natural para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_{3(educ_{it})}$ representa a educação para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_{4(gni_{it})}$ representa a renda nacional bruta para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_{5(hdi_{it})}$ representa o índice de desenvolvimento humano para cada observação i ao longo do período t ; $\delta(x_{it})$ corresponde às variáveis de controle, correspondentes à *dummy* de indústria ($ind_$) e ao logaritmo do total de ativo (ln_asset); e ε_{it} corresponde ao erro.

Modelo 4:

$$ROE_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1(dist_norm_{it})} + \beta_{2(\ln_pop_{it})} + \beta_{3(educ_{it})} + \beta_{4(gni_{it})} + \beta_{5(hdi_{it})} + \delta(x_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

em que: ROE_{it} representa a variável dependente *retorno do patrimônio líquido*; β_{0i} representa o intercepto da regressão; $\beta_{1(dist_norm_{it})}$ representa a distância normativa para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_{2(\ln_pop_{it})}$ representa a população em logaritmo natural para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_{3(educ_{it})}$ representa a educação para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_{4(gni_{it})}$ representa a renda nacional bruta para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_{5(hdi_{it})}$ representa o índice de desenvolvimento humano para cada observação i ao longo do período t ; $\delta(x_{it})$ corresponde às variáveis de controle, correspondentes à *dummy* de indústria ($ind_$) e ao logaritmo do total de ativo (\ln_asset); e ε_{it} corresponde ao erro.

Os modelos 5 e 6 agregam à análise as variáveis moderadoras, em sua interação (multiplicação) com as variáveis distância regulatória e distância normativa, separadamente, a saber: (i) distância regulatória vezes o logaritmo natural da população ($dist_reg\ln_pop$); (ii) distância regulatória vezes educação ($dist_regeeduc$); (iii) distância regulatória vezes gni ($dist_reggni$); e (iv) distância regulatória vezes hdi ($dist_reghdi$) para a distância regulatória, e (i) distância normativa vezes o logaritmo natural da população ($dist_norm\ln_pop$); (ii) distância normativa vezes educação ($dist_normeduc$); (iii) distância normativa vezes gni ($dist_normgni$); e (iv) distância normativa vezes hdi ($dist_normhdi$) para a distância normativa.

Modelo 5:

$$ROE_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1(dist_reg_{it})} + \beta_{2(dist_reg\ln_pop_{it})} + \beta_{3(dist_regeeduc_{it})} + \beta_{4(dist_reggni_{it})} + \beta_{5(dist_reghdi_{it})} + \delta(x_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

em que: ROE_{it} representa a variável dependente *retorno do patrimônio líquido*; β_{0i} representa o intercepto da regressão; $\beta_{1(dist_reg_{it})}$ representa a

distância regulatória para cada observação i ao longo do período t ; β_2 a β_5 correspondem às variáveis moderadoras das observações i ao longo do tempo t para a distância regulatória; $\delta(x_{it})$ corresponde às variáveis de controle, correspondentes à *dummy* de indústria ($ind_$) e ao logaritmo do total de ativo (ln_asset); e ε_{it} corresponde ao erro.

Modelo 6:

$$ROE_{it} = \beta_{0i} + \beta_1(dist_norm_{it}) + \beta_2(dist_normln_pop_{it}) + \beta_3(dist_normeduc_{it}) + \beta_4(dist_normgni_{it}) + \beta_5(dist_normhdi_{it}) + \delta(x_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

em que: ROE_{it} representa a variável dependente *retorno do patrimônio líquido*; β_{0i} representa o intercepto da regressão; $\beta_1(dist_norm_{it})$ representa a distância normativa para cada observação i ao longo do período t ; β_2 a β_5 correspondem às variáveis moderadoras das observações i ao longo do tempo t para a distância normativa; $\delta(x_{it})$ corresponde às variáveis de controle, correspondentes à *dummy* de indústria ($ind_$) e ao logaritmo do total de ativo (ln_asset); e ε_{it} corresponde ao erro.

Modelo 7:

$$ROE_{it} = \beta_{0i} + \beta_1(dist_reg_{it}) + \beta_2(ln_pop_{it}) + \beta_3(educ_{it}) + \beta_4(gni_{it}) + \beta_5(hdi_{it}) + \beta_6(dist_regln_pop_{it}) + \beta_7(dist_regeeduc_{it}) + \beta_8(dist_reggni_{it}) + \beta_9(dist_reghdi_{it}) + \delta(x_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

em que: ROE_{it} representa a variável dependente *retorno do patrimônio líquido*; β_{0i} representa o intercepto da regressão; $\beta_1(dist_reg_{it})$ representa a distância regulatória para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_2(ln_pop_{it})$ representa a população em logaritmo natural para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_3(educ_{it})$ representa a educação para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_4(gni_{it})$ representa a renda nacional bruta para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_5(hdi_{it})$ representa o índice de desenvolvimento humano para

cada observação i ao longo do período t , β_6 a β_9 correspondem às variáveis moderadoras das observações i ao longo do tempo t para a distância regulatória; $\delta(x_{it})$ corresponde às variáveis de controle, correspondentes à *dummy* de indústria ($ind_$) e ao logaritmo do total de ativo (ln_asset); e ε_{it} corresponde ao erro.

Modelo 8:

$$ROE_{it} = \beta_{0i} + \beta_1(dist_norm_{it}) + \beta_2(ln_pop_{it}) + \beta_3(educ_{it}) + \beta_4(gni_{it}) + \beta_5(hdi_{it}) + \beta_6(dist_norm_gln_pop_{it}) + \beta_7(dist_norm_educ_{it}) + \beta_8(dist_norm_gni_{it}) + \beta_9(dist_norm_hdi_{it}) + \delta(x_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

em que: ROE_{it} representa a variável dependente *retorno do patrimônio líquido*; β_{0i} representa o intercepto da regressão; $\beta_1(dist_norm_{it})$ representa a distância normativa para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_2(ln_pop_{it})$ representa a população em logaritmo natural para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_3(educ_{it})$ representa a educação para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_4(gni_{it})$ representa a renda nacional bruta para cada observação i ao longo do período t ; $\beta_5(hdi_{it})$ representa o índice de desenvolvimento humano para cada observação i ao longo do período t ; β_6 a β_9 correspondem às variáveis moderadoras das observações i ao longo do tempo t para a distância normativa; $\delta(x_{it})$ corresponde às variáveis de controle, correspondentes à *dummy* de indústria ($ind_$) e ao logaritmo do total de ativo (ln_asset); e ε_{it} corresponde ao erro.

A partir da elaboração da análise descritiva, da aplicação da análise de dados em painel de acordo com sua especificação e teste dos pressupostos para o painel curto, isto é, da modelagem econométrica proposta nas equações dos modelos 1 a 8, foram elaborados e discutidos os resultados desta pesquisa.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Esta seção divide-se na análise dos resultados realizada pelos testes estatísticos e discussão dos resultados, de acordo com a base teórica, e achados de estudos anteriores, e a prática observada no mercado. A série histórica avaliada para este estudo é anual. As empresas que compõem a amostra encontram-se no Apêndice D.

Todos os modelos apresentados possuem p-valor da estatística F abaixo de 0.05, considerando 5% de significância para a estatística, indicando significância global dos modelos. A variável logaritmo natural do total do ativo, por sua vez, não atendeu à esta especificação, e, portanto, foi excluída dos modelos finais.

4.1 Estatística Descritiva dos dados

As medidas de posição e de dispersão avaliadas para o conjunto de dados são apresentadas na Tabela 1.

Tabela 1 – Estatística Descritiva das Variáveis da Pesquisa

Variável/ Estatística	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Coeficiente de Variação (%)	Mínimo
<i>roe</i>	16.22	13.20	31.22	420.80	192.49	-156.80
<i>ln_asset</i>	5.76	5.89	1.70	9.99	29.49	-5.52
<i>ln_pop</i>	2.11	1.94	1.04	3.80	49.39	-1.31
<i>educ</i>	0.74	0.74	0.08	0.93	10.52	0.54
<i>gni</i>	19.46	19.05	3.95	32.56	20.29	4.69
<i>hdi</i>	0.80	0.80	0.04	0.87	5.17	0.65
<i>ind_</i>	0.82	1.00	0.38	1.00	46.97	0.00

Fonte: Elaborada pela Autora (2020).

A variável dependente ROE, retorno sobre o patrimônio líquido, que representa neste estudo o desempenho financeiro das empresas apresenta um valor médio de US\$16,22 milhões e uma mediana próxima, correspondendo a US\$13,2 milhões. Valores discrepantes foram retirados, optando por excluir as empresas cujo ROE se distanciava muito da média, isto é, com desvio padrão elevado. Assim, o valor mínimo passou a ser –US\$156,8 milhões e o valor máximo de US\$420,8 milhões. Neste processo, três empresas foram retiradas da amostra.

O coeficiente de variação das variáveis *hdi*, *educ*, *gni*, *In do total do ativo* apresentaram baixa variabilidade, com dados mais homogêneos, o que não denota um problema em si, pois as variáveis são dadas por região, e não por empresa. Assim, assumem baixa dispersão evidentemente. Já as variáveis *indústria*, *In da população* e a variável dependente *ROE* assumem alta variabilidade nos dados, consequência das escolhas das próprias empresas na composição de seu patrimônio, setor de atuação, bem como o número total da população existente na região em que a subsidiária optou para se instalar.

Para compreender melhor a média das variáveis, foi elaborada tabela de frequência, categorizadas pela classificação da indústria (produto ou serviço), conforme tabela 2:

Tabela 2 – Média das variáveis por categoria de indústria das subsidiárias

<i>ind_</i>	<i>roe</i>	<i>dist_reg</i>	<i>dist_norm</i>
0	20.13	1.33	1.00
1	15.42	0.47	0.28
Total	16.22	0.62	0.41

Nota: os valores estão em milhões de dólares. Fonte: elaborada pela autora (2020).

Evidencia-se que para o retorno, a média, em milhões de dólares, é maior para as subsidiárias pertencentes ao segmento de produtos. Igualmente para as distâncias institucionais.

Os gráficos elaborados para a variável dependente encontram-se no Apêndice C e apresentam o comportamento individual das observações desta variável, indicando que a natureza dos dados compõe modelo linear de estimação.

Por fim, a tabela 3 apresenta a análise de correlação de Pearson entre as variáveis propostas inicialmente para o estudo.

Tabela 3 – Análise de Correlação de Pearson

	roe	dist_reg	dist_norm	ln_asset	ln_pop	educ	gni	hdi	ind_
roe	1								
dist_reg	-0.02	1							
dist_norm	-0.04	0.92	1						
ln_asset	0.07	0.00	0.03	1					
ln_pop	0.06	0.12	0.07	0.27	1				
educ	-0.10	0.07	0.09	-0.20	-0.33	1			
gni	-0.13	-0.35	-0.21	-0.17	-0.30	0.60	1		
hdi	-0.02	-0.09	-0.02	-0.26	-0.14	0.46	0.47	1	
ind_	-0.06	-0.25	-0.29	-0.17	-0.03	0.09	0.13	0.13	1

Fonte: Elaborada pela Autora (2020).

A análise de correlação de Pearson identificou alta associação entre as variáveis de distância institucional, e por isso, os modelos estimados de regressão foram elaborados separadamente a partir de cada uma das variáveis, com o conjunto das demais. Salienta-se que nenhuma delas, nem a distância regulatória, bem como a distância normativa podem ser retiradas dos modelos propostos, pois fazem parte de um único construto, a distância institucional.

4.2 Análise de Dados em Painel

A partir das análises do comportamento dos dados, procedeu-se com a aplicação dos testes de especificação do modelo de painel a ser estimado. Inicialmente, foi elaborado o teste de *Hausman*, cuja estatística de resultado, χ^2 , foi de 19.28, cujo valor-p foi de 0.0073. Como o valor-p é menor que 0.05 (ao nível de 5% de significância), rejeita-se a hipótese nula do teste, indicando que o melhor modelo a ser estimado é o de efeitos fixos.

Assim, procedeu-se, na sequência, com o teste de *Chow*, para verificar qual o modelo mais apropriado entre o modelo *Pooled* e o modelo de Efeitos Fixos. O teste de Chow é a própria regressão em painel, com efeitos fixos, e verifica-se o resultado da estatística F. Neste caso, F apresentou o valor de 7.53, para 154 graus de liberdade ($F(154, 973) = 7.53$), com a probabilidade de 0000 ($\text{Prob} > F = 0.0000$). Como a probabilidade é menor que 0.05 (ao nível de 5% de significância), rejeita-se

a hipótese nula do teste, e o modelo mais indicado para estimação é o de Efeitos Fixos.

Além dos testes de especificação do painel, elaborou-se a análise para verificar a presença de heterocedasticidade no modelo com efeitos fixos, a partir da estatística de Wald modificado para heterocedasticidade em grupo no modelo de efeito fixo (Baum, 2001). O resultado do teste, *chi2*, com 154 graus de liberdade, foi de 4.8 elevado a 30 ($\chi^2(154) = 4.8e+30$), com p-valor de 0.0000 ($\text{prob} > \chi^2 = 0.0000$). Ao nível de significância de 5%, rejeita-se, portanto, a hipótese nula do teste de que a varância dos resíduos é constante, e por isso, o modelo apresenta heterocedasticidade.

Sendo assim, de acordo com Wooldridge (2016), a correção da heterocedasticidade pode ser feita com a aplicação de modelos com erro-padrão robusto. Desta forma, todos os modelos estimados nesta tese levaram em consideração os erros-padrão robusto, cujos resultados são apresentados na tabela 4 e detalhado na sequência.

Tabela 4 – Resultados das regressões do modelo proposto

VARIÁVEIS	(1) roe	(2) roe	(3) roe	(4) roe	(5) roe	(6) roe	(7) roe	(8) roe
<i>dist_reg</i>	-11.25** (5.182)		-8.990 (5.722)		-57.04* (32.99)		-96.85*** (36.92)	
<i>dist_norm</i>		-10.16** (3.955)		-7.359 (5.151)		-42.97 (38.79)		-62.89 (44.93)
<i>ln_pop</i>			-28.99 (53.34)	-22.47 (54.84)			-5.100 (60.55)	-13.25 (61.84)
<i>educ</i>			80.41 (71.11)	95.23 (77.80)			109.7 (70.90)	103.7 (78.55)
<i>gni</i>			1.299 (0.865)	1.145 (0.915)			1.325 (1.062)	1.058 (1.107)
<i>hdi</i>			-316.0** (140.0)	-324.5** (141.7)			-421.6*** (145.2)	-351.6** (139.9)
<i>dist_normln_pop</i>						-5.397** (2.576)		-4.364 (2.746)
<i>dist_normeduc</i>						14.93 (39.57)		-11.77 (46.85)
<i>dist_normgni</i>						-0.847* (0.485)		-0.966* (0.511)
<i>dist_normhdi</i>						62.13 (65.31)		115.6 (85.65)
<i>dist_regln_pop</i>					-6.747*** (2.175)		-6.064** (2.588)	
<i>dist_regeduc</i>					26.17 (35.81)		3.461 (39.29)	
<i>dist_reggni</i>					-0.757 (0.487)		-1.037** (0.468)	
<i>dist_reghdi</i>					65.88 (47.94)		144.7** (60.27)	
<i>Constant</i>	23.00*** (3.129)	20.32*** (1.602)	250.5*** (85.05)	233.2** (91.92)	24.40*** (3.049)	19.93*** (1.507)	263.9*** (100.2)	230.5** (112.8)
Observations	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135
R-squared	0.015	0.012	0.026	0.021	0.024	0.017	0.036	0.026
Number of id	155	155	155	155	155	155	155	155

Nota. Os erros-padrão robusto estão entre parênteses. *** p<0.01: significativa a 1%, ** p<0.05: significativa a 5%, * p<0.1: significativa a 10%.

Fonte: dados da pesquisa. Elaborada pela Autora (2020).

A estimação dos modelos propostos nas equações (3) a (10) foi realizada a partir de uma construção, inserindo variáveis, e verificando, separadamente, seus efeitos no desempenho financeiro das subsidiárias estudadas. A análise foi elaborada separada, pois as variáveis distância regulatória e distância normativa possuem alta correlação (92%), e fazem parte de um mesmo construto, a distância institucional, uma das variáveis independentes deste trabalho.

Os modelos 1 e 2 consideram a regressão das distâncias em relação ao desempenho financeiro, mensurado pelo ROE, a fim de compreender os efeitos separados dessas medidas.

Para a distância regulatória, o modelo 1 apresentou, ao nível de 5% significância estatística ($P > |t| 0.031$), mostrando que variações na distância regulatória das empresas gera impactos em sentido oposto no desempenho financeiro, de acordo com o sinal negativo do coeficiente (-11.25).

Para o modelo com a distância normativa, variações na distância afetam o desempenho financeiro das empresas, dado pela significância estatística, a 5%, da variável ($P > |t| 0.011$), relacionando-se de maneira inversa com a variação do ROE, de acordo com o sinal negativo do coeficiente (-10.16).

Os modelos 3 e 4 adicionaram os determinantes de localização das regiões subnacionais na análise, isto é, o logaritmo natural da população que corresponde ao tamanho de mercado, o capital humano (educação), a atratividade de mercado (GNI) e o desenvolvimento socioeconômico (IDH), tanto para a distância regulatória quanto para a distância normativa.

O modelo 3 apresentou significância estatística, ao nível de 5%, para a variável desenvolvimento socioeconômico, com p-valor de ($P > |t| 0.025$), e relaciona-se inversamente com a variável ROE (coeficiente de -315.97), ou seja, uma redução do índice de desenvolvimento humano na região causa um desempenho financeiro maior para a subsidiária. As demais variáveis não obtiveram significância estatística no modelo.

Para o modelo 4, com a variável distância normativa, é possível observar que, a 5% de significância, a variável desenvolvimento socioeconômico (HDI *human development index*) mostrou-se significativa, assim como no modelo 3, indicado pelo p-

valor abaixo de 0.05 ($P > |t| 0.023$). O coeficiente do desenvolvimento socioeconômico é negativo (-324.47), e relaciona-se inversamente com a variação do desempenho financeiro.

Os modelos 5 e 6 consideraram as variáveis de distância regulatória e normativa, separadamente, interagindo com as variáveis moderadoras.

Para o modelo 5, que considera a distância regulatória, a distância apresentou-se significativa a 10% ($P > |t| 0.086$), e a variável moderadora entre a distância e a população apresentou-se significativa a 5% ($P > |t| 0.002$). Ambas afetam a variável ROE de maneira inversa, isto é, uma variação negativa na distância regulatória afeta positivamente o desempenho, e uma variação negativa na interação entre a distância regulatória e a população da região afetam positivamente o desempenho financeiro da subsidiária. Isto quer dizer que a adição da variável moderadora é significativa ao modelo.

O modelo 6 apresentou significância estatística a 5% para a moderadora entre distância normativa e população ($P > |t| 0.038$) e 10% para a moderadora entre distância normativa e a atratividade de mercado (GNI - *gross national income*), ($P > |t| 0.083$). Ambos os coeficientes se apresentaram negativos, por isso variam inversamente à variação do desempenho financeiro.

Os modelos 7 e 8 consideram na análise todas as variáveis, isto é, os determinantes de localização, bem como as variáveis moderadoras.

No modelo 7, as variáveis distância regulatória ($P > |t| 0.010$), desenvolvimento socioeconômico ($P > |t| 0.004$), a interação entre distância regulatória e o tamanho de mercado ($P > |t| 0.020$), a interação entre distância regulatória e atratividade de mercado ($P > |t| 0.028$), a interação entre distância regulatória e desenvolvimento socioeconômico ($P > |t| 0.018$) apresentaram significância estatística a 5%. Destas variáveis, somente a moderadora distância regulatória com desenvolvimento relaciona-se diretamente com o desempenho financeiro, dado pelo sinal positivo do coeficiente. As demais variáveis que foram significativas no modelo relacionam-se de modo inverso com a variável dependente ROE.

No modelo 8, a variável desenvolvimento socioeconômico ($P > |t| 0.013$) mostrou-se significativa a 5%, e a moderação entre distância normativa e desenvolvimento

socioeconômico ($P > |t| 0.060$) mostrou-se significativa a 10%. Assim, estas variáveis afetam o desempenho financeiro das empresas, e de forma inversa, dada pelos sinais negativos dos coeficientes de ambas.

Os modelos evidenciaram que é possível explicar o desempenho financeiro das subsidiárias a partir das distâncias regulatória e normativa, incluindo variáveis preditoras, que, isoladas, ou em conjunto, causam efeitos de variação no ROE, para mais ou para menos, dependendo do sinal do coeficiente do modelo estimado. A significância estatística das variáveis em cada um dos modelos, inclusive, conseguiu demonstrar o papel isolado de uma variável em relação às demais que compõem o modelo proposto.

Neste contexto, discussões práticas foram realizadas a partir das análises estatísticas dos modelos resultantes das estimações para as subsidiárias.

4.3 Discussão dos resultados

Os resultados dos modelos desenvolvidos para analisar as implicações da distância institucional normativa e regulatória e os efeitos moderadores dos determinantes de localização subnacional na relação entre a distância institucional e o desempenho financeiro das subsidiárias na América Latina são apresentados na sequência.

Conforme discutido na seção 4.2, os resultados das matrizes de correlação indicaram que, ao testar as implicações das distâncias institucionais regulatórias e normativas em conjunto, observa-se forte correlação, isto é, associação entre as variáveis, e, mediante este cenário/contexto, para evitar problemas de colinearidade, as variáveis foram testadas separadas formando modelos diferentes, como uma primeira percepção sobre os modelos.

Desta forma, a primeira observação importante da análise dos resultados refere-se ao fato de que a distância institucional, tanto normativa quanto regulatória, mostrou-se significativa para o desempenho financeiro das 155 subsidiárias estudadas, que localizam-se na América Latina.

Os resultados, portanto, confirmam que, quanto menor for a distância institucional normativa, maior o desempenho financeiro, corroborando à hipótese 1 (H1) de pesquisa e alinham-se, sobretudo, com as pesquisas de Kostova e Zaheer (1999). Os autores evidenciaram que a falta de familiaridade com o que é aceito como legítimo e as diferenças de mercado entre o país de origem e o país anfitrião podem aumentar a incerteza e o risco do desempenho da empresa.

Assim, este estudo mostrou que a distância institucional é importante para determinar o desempenho financeiro das subsidiárias, especialmente em economias emergentes, como é o caso da amostra utilizada nesta pesquisa.

Quanto à distância institucional regulatória, em particular, nesta pesquisa ela foi significativa, suportando a hipótese 2 de pesquisa (H2), e condizente com os resultados encontrados por Kostova (2002), que afirma que um sistema regulatório em vigor impõe certas práticas que podem ser contraproducentes quando se trata do desempenho das empresas. Portanto, as hipóteses H1 e H2 reforçam o importante papel da distância institucional como um impulsionador das estratégias e do desempenho das subsidiárias (SHIRODKAR; KONARA, 2017).

Esse fenômeno é mencionado na literatura sugerindo que a distância institucional varia entre os países hospedeiros e que quanto menor for essas distâncias (normativa e regulatória) melhor o desempenho da subsidiária. Portanto, verificou-se nos estudos anteriores que quanto maior for as diferenças institucionais entre o país de origem e o país hospedeiro maior será a complexidade institucional enfrentada pelas subsidiárias.

A hipótese 3 de pesquisa (H3) foi aceita parcialmente, para as subsidiárias que estão instaladas na América Latina, o que pode ser afirmado visto que o desenvolvimento socioeconômico (IDH) foi estatisticamente significativo nos modelos 3 e 4. Sendo assim, os resultados encontrados são semelhantes à pesquisa realizada por Salah (2008) que afirma que as regiões onde o índice de desenvolvimento humano é pequeno, existe uma relação significativa, mas inversa. Com isso, nessas regiões com menor desenvolvimento humano, as subsidiárias têm maior desempenho financeiro, pois existe a oportunidade de obter ganhos maiores. Nesta pesquisas, as matrizes das subsidiárias possuem desenvolvimento socioeconômico (IDH) superiores ao índices das

regiões subnacionais analisadas. Sob esta perspectiva, pode-se entender que terão menores custos e, conseqüentemente, maior desempenho financeiro.

Este resultado é explicado a partir da lógica de que regiões com IDH menor recebem subsidiárias cujas matrizes estão em países com maior IDH e por esse motivo encontram mão de obra mais barata, além de condições de trabalho que sejam mais fáceis de serem atendidas. Neste sentido, as subsidiárias que são capazes de atender às demandas dessa região podem se apropriar das vantagens obtidas nestes mercados, aumentando seu desempenho em termos financeiro.

Deste modo, dos quatro determinantes de localização considerados nesta tese, pode-se afirmar que três não foram estatisticamente significativos (tamanho de mercado, capital humano e atratividade de mercado), na relação direta com o desempenho nos modelos 3 e 4.

O resultado do determinante de localização subnacional - tamanho de mercado (mensurado pela população) se difere do encontrado por Aki (2009), pois em sua pesquisa o tamanho da população foi mais relevante do que o PIB para medir os efeitos do mercado interno. Segundo este autor, uma região mais populosa pode ter um futuro mais promissor para os investidores.

Quanto à atratividade do mercado (mensurado pelo GNI), os resultados referente às subsidiárias estudadas estão de acordo com Nguyen (2015), pois sua pesquisa apontou que a atratividade do mercado está correlacionada apenas com a estratégia da região de origem da subsidiária, mas não com o seu desempenho. Esses resultados, por sua vez, contrariam os achados de Banalieva e Dhanaraj (2013), que descobriram que uma maior diversificação da indústria e a atratividade do mercado regional melhoraram significativamente o desempenho das empresas.

No tocante à relação capital humano-desempenho, Cook *et al.* (2011) indica que, em média, o capital humano está relacionado ao desempenho. Seus resultados apontaram que, ao aumentar o capital humano, eleva-se também o desempenho. No entanto, para esta pesquisa, o capital humano não se mostrou um determinante de localização subnacional significativa (H3c). Uma implicação chave é que, para melhorar o desempenho, as empresas não devem apenas atrair, investir e desenvolver o capital humano, mas também reter funcionários experientes (COOK *et al.*, 2011).

Em adição, no que se refere aos modelos 5 e 6, o efeito das variáveis moderadoras, em sua interação com as distâncias regulatória e normativa, foram testados sem a presença dos determinantes de localização subnacional influenciando o desempenho financeiro das subsidiárias diretamente. O objetivo é justamente verificar como as distâncias respondem as moderações dos quatro determinantes.

Por isso, na sequência, o modelo 5 testou a distância institucional regulatória e as suas interações com os determinantes de localização subnacionais. Os resultados apontaram que a distância regulatória afeta diretamente e indiretamente por meio do tamanho de mercado. Esse resultado é fortalecido por Akin (2009).

Segundo o autor, os investidores observam o tamanho do mercado com um determinante importante. O tamanho do mercado se refere ao número de compradores e consumidores no mercado local. Regiões com grande tamanho de mercado permitem que subsidiárias estrangeiras cultivem mais grupos de consumidores em potencial e presumivelmente ganhem mais benefícios. Regiões subnacionais com mercado pequeno e baixa abertura criam mais barreiras para as subsidiárias acessarem as informações necessárias.

No modelo 6, as interações foram feitas com a distância normativa, e foi possível notar que somente a interação com o tamanho de mercado foi estatisticamente significativo. O fato do tamanho de mercado (população) e a interação com distância institucional moderar o desempenho financeiro vai ao encontro da pesquisa de Chao e Kumar (2010) e Chan, Isobe e Makino (2010), pois a distância institucional moderou negativamente a relação com o desempenho financeiro neste caso.

Prosseguindo com a análise da relação entre as hipóteses de pesquisa e os resultados dos modelos, a hipótese 4 também foi parcialmente aceita (H4a, H4b e H4d), justamente por mostrar significância na relação de moderação entre a distância regulatória com desenvolvimento socioeconômico, tamanho e atratividade de mercado, além da distância regulatória e o desenvolvimento socioeconômico mostrar-se também significantes diretamente no desempenho financeiro. Neste modelo, somente a interação entre as variáveis distância institucional e educação (capital humano) não foram significativos.

Adicionalmente, o efeito moderador dos determinantes de localização da região subnacional na relação entre distância normativa e o desempenho financeiro das subsidiárias também foi analisado. Nota-se que a H5 foi parcialmente aceita, pois dentre os quatro determinantes o desenvolvimento socioeconômico mostrou-se estatisticamente significativo (H5d). A partir do modelo 8, percebe-se que quando verifica-se a distância institucional normativa em conjunto com os determinantes de localização subnacional, o IDH afeta diretamente o desempenho financeiro e sua interação com a distância institucional têm efeitos de moderação.

Portanto, os modelos 7 e 8 demonstraram que quando a distância regulatória e normativa são analisadas conjuntamente com os determinantes de localização subnacional, o IDH tem relação direta e modera juntamente com as distâncias para o desempenho.

Em complemento, é factível avaliar como a distância regulatória comporta-se de maneira diferente conforme o determinante de localização subnacional:

i) com o IDH surpreendentemente mostrou significativo e positivo para o desempenho;

ii) tamanho de mercado (população) somente foi significativo nesta interação, conseqüentemente para essas subsidiárias quanto menor a distância regulatória interagindo com o tamanho de mercado, maior o desempenho; e

iii) a atratividade de mercado mostrou-se significante e demonstra que quanto menor a distância regulatória interagindo com a atratividade de mercado, maior o desempenho.

Tendo em vista os resultados que foram apontados, considera-se que as implicações de ser uma subsidiária de multinacional de diversas localidades que opera na América Latina, podem revelar características importantes sobre como essas empresas são afetadas de diferentes maneiras pelas distâncias institucionais e pelos determinantes de localização das regiões subnacionais. Portanto, essas análises possuem relação e relevância em se estudar, pois o posicionamento de subsidiárias em locais como a América Latina, que possui economias ainda em desenvolvimento, com características peculiares de economia, política, social, judiciária devem ser investigadas.

Com isso, os achados desta tese indicam que, embora existam diferenças significativas em termos de características entre as regiões dos países latino-americanos, as semelhanças em termos de trajetórias históricas, políticas e econômicas se aproximam desses países como um todo (ROYO, 2008).

Quadro 4 – Análise das hipóteses de pesquisa

	Hipótese	Resultado
H1	Quanto menor a distância institucional normativa entre o país de origem e o país anfitrião, maior o desempenho das subsidiárias	Suportada
H2	Quanto menor a distância institucional regulatória entre o país de origem e o país anfitrião, maior o desempenho das subsidiárias.	Suportada
H3	Os determinantes de localização da região subnacional do país hospedeiro i) tamanho de mercado (H3a), ii) atratividade de mercado (H3b), iii) capital humano (H3c) e iv) desenvolvimento socioeconômico afetam positivamente o desempenho financeiro das subsidiárias	Suportada parcialmente
H4	Os determinantes de localização da região subnacional do país hospedeiro i) tamanho de mercado (H4a), ii) atratividade de mercado, (H4b), iii) capital humano (H4c) e iv) desenvolvimento socioeconômico moderam positivamente o efeito da distância institucional regulatória no desempenho financeiro das subsidiárias.	Suportada parcialmente
H5	Os determinantes de localização da região subnacional do país hospedeiro i) tamanho de mercado (H5a), ii) atratividade de mercado (H5b), iii) capital humano (H5c) e iv) desenvolvimento socioeconômico moderam positivamente o efeito da distância institucional normativa no desempenho financeiro das subsidiárias	Suportada parcialmente

Fonte: Elaborada pela Autora (2020).

5. CONCLUSÃO

A presente pesquisa foi fundamentada a partir da teoria institucional e da geografia econômica, e teve como objetivo estudar os determinantes de localização no nível subnacional das subsidiárias localizadas na América Latina, cuja origem procedeu de diferentes contextos institucionais.

De uma forma geral, discutiu-se que, quanto menor a distância institucional normativa e regulatória entre o país de origem maior seria o desempenho das subsidiárias. Desta forma, a pesquisa analisou não somente a distância em nível do país, mas sim como as características das regiões subnacionais que por ventura poderiam influenciar o comportamento e decisões das subsidiárias.

Ainda, o estudo analisou a heterogeneidade de atributos e vantagens de 34 regiões subnacionais, de doze países da América Latina. A partir da década de 90, as regiões subnacionais estudadas passaram ser possibilidade de investimento para multinacionais iniciarem operações de suas subsidiárias, pelo processo de abertura comercial e desregulamentação desses países. Desta forma, identificar e analisar os efeitos dos determinantes de localização subnacional sobre a distância institucional e o desempenho financeiro das subsidiárias contribui para justificar o sucesso das operações nessas regiões subnacionais existentes, bem como colabora para tomada de decisão em investimentos futuros.

A lacuna na literatura resultou no objetivo geral de analisar os efeitos dos determinantes de localização subnacional sobre a distância institucional e o desempenho das subsidiárias. As multinacionais buscam realizar seus investimentos em subsidiárias, entre outros fatores, realizam da análise da distância institucional, e quanto menor esta, maior a possibilidade de investimento. Entretanto, a fim de alcançar os objetivos do estudo, foram considerados os efeitos moderadores dos determinantes de localização subnacional (capital humano, desenvolvimento socioeconômico, tamanho e atratividade de mercado) na relação entre a distância institucional, e o desempenho financeiro (ROE) das subsidiárias na América Latina, no período de 2009 a 2016.

O objetivo geral e os objetivos específicos foram alcançados por meio da análise de oito modelos econométricos. Os modelos convergem com a literatura ao confirmar

que quanto menor a distância institucional, maior o desempenho financeiro das subsidiárias, pois uma menor distância reduz os riscos e como consequência, melhora as possibilidades de sucesso financeiro.

No que se refere à distância institucional, esta afeta diretamente o desempenho financeiro das subsidiárias, o que já não ocorre com todos os determinantes de localização da região subnacional estudados, apenas o desenvolvimento socioeconômico mostrou-se significativo. Porém, quando esses determinantes são inseridos no modelo completo, somente o capital humano não tem efeito moderador, evidenciando que, em sua maioria, são importantes para explicar o comportamento do desempenho financeiro das subsidiárias estudadas.

Ao avaliar a os efeitos da distância regulatória e da distância normativa, ambas são relevantes para justificar o desempenho financeiro das subsidiárias das 34 regiões subnacionais estudadas. Assim, a análise destas distâncias é essencial na formulação de plano estratégico para investimento das multinacionais, bem como para justificar desempenho das subsidiárias. Quanto à investigação dos efeitos dos determinantes de localização como moderadores sobre o desempenho financeiro das subsidiárias, a presente pesquisa conclui que, de acordo com o tipo de distância institucional analisada, o desempenho sofrerá impactos diferentes.

A pesquisa mostrou que investigações na área de negócios internacionais deve examinar a dimensão espacial da região subnacional pois somente observar a exposição de que o país é a única unidade local de análise possui sérias fragilidades. Embora a travessia de fronteiras se configure como o principal contexto de pesquisa nesta área, inseri-lo/realizar sua inserção dentro de uma estrutura espacial geral que reconheça a heterogeneidade espacial internacional e subnacional, fomenta novas perspectivas para a pesquisa.

Sendo assim, as contribuições do estudo estão nos achados inéditos para a área acadêmica e na confirmação da literatura. O ineditismo está na abordagem da análise, pois os efeitos dos determinantes de localização sobre a distância institucional e o desempenho financeiro das subsidiárias sob a perspectiva da região subnacional, é inovador e contribui para formulação de plano estratégico, para justificar o sucesso ou o insucesso em termos financeiros da subsidiária e suportar os processos decisórios das

multinacionais em relação as regiões subnacionais que receberão investimentos. A convergência para com a literatura engrandece a pesquisa, pois autores consagrados sobre o tema foram referências para os resultados.

As limitações desta pesquisa estão na dificuldade de obter dados das subsidiárias mesmo em bases de dados especializadas, pois a maior parte dos dados estão consolidados por macrorregiões ou por países de atuação da multinacional dificultando assim pesquisas cujo objeto de pesquisa seja a subsidiária. A segunda limitação decorrente da falta de disponibilidade de dados é a amostra ser relativamente pequena. A utilização de um único indicador financeiro para mensurar o desempenho também é considerada uma limitação, uma vez que, outros cenários poderiam trazer diferentes contextualizações das subsidiárias que estão na América Latina, além da combinação desses indicadores aprofundar o contexto institucional.

Pesquisas futuras podem estudar outros contextos subnacionais ampliando a amostra das subsidiárias deste estudo, assim como utilizar outros determinantes de localização subnacionais para abranger as discussões dos reais impactos no desempenho financeiro e também operacional, isso acarretaram no aumento de confiabilidade e poder explicativo do modelo proposto nesta tese.

Novos estudos podem combinar contextos subnacionais tanto de economias desenvolvidas e consolidadas como de economias emergentes, com o objetivo de avaliar as similaridades e diferenças dos ambientes institucionais e qual as consequências do comportamento dos determinantes de localização subnacional no desempenho das multinacionais.

REFERÊNCIAS

AGUILERA-CARACUEL, Javier et al. The effects of institutional distance and headquarters' financial performance on the generation of environmental standards in multinational companies. **Journal of Business Ethics**, v. 105, n. 4, p. 461-474, 2012.

AGUILERA-CARACUEL, Javier *et al.* Differentiated effects of formal and informal institutional distance between countries on the environmental performance of multinational enterprises. **Journal of Business Research** v. 66, n. 12, p. 2657–2665, dez. 2013.

AGUILERA-CARACUEL, Javier *et al.* International cultural diversification and corporate social performance in multinational enterprises: The role of slack financial resources. **Management International Review**, v. 55, n. 3, p. 323-353, 2015.

AHLSTROM, David; BRUTON, Garry D. Venture Capital in Emerging Economies: Networks and Institutional Change. **Entrepreneurship Theory and Practice** v. 30, n. 2, p. 299–320, mar. 2006.

ALCÁCER, Juan; DEZSÓ, Cristian; ZHAO, Minyuan. Location choices under strategic interactions. **Strategic Management Journal** v. 36, n. 2, p. 197–215, fev. 2015.

ALMEIDA, Paul; PHENE, Anupama. Subsidiaries and knowledge creation: the influence of the MNC and host country on innovation. **Strategic Management Journal** v. 25, n. 89, p. 847–864, ago. 2004.

AMITI, Mary; SMARZYNSKA JAVORCIK, Beata. Trade costs and location of foreign firms in China. **Journal of Development Economics** v. 85, n. 1–2, p. 129–149, fev. 2008.

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, nov. 2002.

ANDO, Naoki; PAIK, Yongsun. Institutional distance, host country and international business experience, and the use of parent country nationals: Institutions, experience and expatriate assignment. **Human Resource Management Journal** v. 23, n. 1, p. 52–71, jan. 2013.

ANDO, Naoki. The effect of localization on subsidiary performance in Japanese multinational corporations. **The International Journal of Human Resource Management** v. 25, n. 14, p. 1995–2012, 6 ago. 2014.

AREGBESHOLA, Rafiu Adewale. The machination of foreign direct investment flow to emerging markets – a focus on Africa. **African Journal of Economic and Management Studies** v. 9, n. 4, p. 430–448, 3 dez. 2018.

ARREGLE, Jean-Luc; BEAMISH, Paul W; HÉBERT, Louis. The regional dimension of MNEs' foreign subsidiary localization. **Journal of International Business Studies** v. 40, n. 1, p. 86–107, jan. 2009.

ARVANITIS, Spyros; HOLLENSTEIN, Heinz; STUCKI, Tobias. The Characteristics of FDI Activities Located in Different Host Regions—A Study Based on Firm-Level Data. **Swiss Journal of Economics and Statistics**, v. 151, n. 4, p. 261-298, 2015.

BALTAGI, B. H. **Econometric Analysis of Data Panel**. England: John Wiley & Sons Ltd, 2005.

BANALIEVA, Elitsa R; DHANARAJ, Charles. Home-region orientation in international expansion strategies. **Journal of International Business Studies** v. 44, n. 2, p. 89–116, fev. 2013.

BAPTISTA, Rui; SWANN, Peter. Do firms in clusters innovate more? **Research Policy** v. 27, n. 5, p. 525–540, set. 1998.

BARKEMA, Harry G.; BELL, John H. J.; PENNING, Johannes M. Foreign Entry, Cultural Barriers, and Learning. **Strategic Management Journal** v. 17, n. 2, p. 151–166, 1996.

BARNETT, William P.; CARROLL, Glenn R. Modeling Internal Organizational Change. **Annual Review of Sociology** v. 21, n. 1, p. 217–236, 1995.

BARNEY, Jay. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management** v. 17, n. 1, p. 99–120, mar. 1991.

BAUM, Christopher F. Residual diagnostics for cross-section time series regression models. **The Stata Journal**, v. 1, n. 1, p. 101-104, 2001.

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, dez. 2010.

BEUGELSDIJK, S.; MCCANN, P.; MUDAMBI, R. Introduction: Place, space and organization-- economic geography and the multinational enterprise. **Journal of Economic Geography** v. 10, n. 4, p. 485–493, 1 jul. 2010.

BEUGELSDIJK, Sjoerd; MASELAND, Robbert; VAN HOORN, André. Are Scores on Hofstede's Dimensions of National Culture Stable over Time? A Cohort Analysis: Are Hofstede's Culture Scores Stable over Time? **Global Strategy Journal** v. 5, n. 3, p. 223–240, ago. 2015.

BEUGELSDIJK, Sjoerd; MUDAMBI, Ram. MNEs as Border-Crossing Multi-location Enterprises: The Role of Discontinuities in Geographic Space. **Journal of international**

business studies v. 44, p. 413-426, 2013.

BHUTTO, Sarfaraz *et al.* Impact of Working Capital Management on Financial Performance of Firms: Evidence from Pakistani Firms. **Sukkur IBA Journal of Management and Business** v. 5, n. 2, p. 24, 8 abr. 2019.

BIRKINSHAW, Julian; HOOD, Neil; YOUNG, Stephen. Subsidiary entrepreneurship, internal and external competitive forces, and subsidiary performance. **International Business Review** v. 14, n. 2, p. 227–248, abr. 2005.

BIRKINSHAW, Julian; BRANNEN, Mary Yoko; TUNG, Rosalie L. From a distance and generalizable to up close and grounded: Reclaiming a place for qualitative methods in international business research. *Journal of International Business Studies* v. 42, p. 573–581, 2011.

BLANC-BRUDE, Frédéric *et al.* The FDI location decision: Distance and the effects of spatial dependence. **International Business Review** v. 23, n. 4, p. 797–810, ago. 2014.

BUCKLEY, Peter J *et al.* Risk propensity in the foreign direct investment location decision of emerging multinationals. **Journal of International Business Studies** v. 49, n. 2, p. 153–171, fev. 2018.

BUCKLEY, Peter J; CASSON, Mark C. The internalisation theory of the multinational enterprise: A review of the progress of a research agenda after 30 years. **Journal of International Business Studies** v. 40, n. 9, p. 1563–1580, dez. 2009.

BUSENITZ, L. W.; GOMEZ, C.; SPENCER, J. W. COUNTRY INSTITUTIONAL PROFILES: UNLOCKING ENTREPRENEURIAL PHENOMENA. **Academy of Management Journal** v. 43, n. 5, p. 994–1003, 1 out. 2000.

CAMPBELL, Joanna Tochman; EDEN, Lorraine; MILLER, Stewart R. Multinationals and corporate social responsibility in host countries: Does distance matter? **Journal of International Business Studies** v. 43, n. 1, p. 84–106, jan. 2012.

CANTWELL, John; MUDAMBI, Ram. MNE competence-creating subsidiary mandates. **Strategic Management Journal** v. 26, n. 12, p. 1109–1128, dez. 2005.

CANTWELL, John; PISCITELLO, Lucia. Recent Location of Foreign-owned Research and Development Activities by Large Multinational Corporations in the European Regions: The Role of Spillovers and Externalities. **Regional Studies** v. 39, n. 1, p. 1–16, fev. 2005.

CHABOWSKI, Brian R *et al.* The structure of JIBS's social network and the relevance of intra-country variation: A typology for future research. **Journal of International Business Studies** v. 41, n. 5, p. 925–934, jun. 2010.

CHABOWSKI, Brian R.; SAMIEE, Saeed; HULT, G. Tomas M. Cross-national research and international business: An interdisciplinary path. **International Business Review** v. 26, n. 1, p. 89–101, fev. 2017.

CHAKRABORTY, Gourab. Sub-National Location Determinants of Inward Foreign Direct Investment: A Statistical Appraisal Across Regions in India. **Asian Economic and Financial Review** v. 8, n. 8, p. 1026–1041, 2018.

CHAMBERS, Dustin; O'REILLY, Colin. Entry Regulations and Income Inequality at the Regional Level. **Journal of Regional Analysis & Policy**, v. 49, n. 1, p. 31-39, 2019.

CHAN, Christine M.; 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. 1226–1243, nov. 2010.

CHANG, Sea-Jin; CHUNG, Jaiho; MOON, Jon Jungbien. When do wholly owned subsidiaries perform better than joint ventures?: Wholly Owned Subsidiaries vs. Joint Ventures. **Strategic Management Journal** v. 34, n. 3, p. 317–337 , mar. 2013.

CHAO, Mike Chen-Ho *et al.* Performance Implications of MNEs' Diversification Strategies and Institutional Distance. **Thunderbird International Business Review** v. 54, n. 5, p. 667–681 , set. 2012.

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 , jan. 2010.

CHENG, Shaoming; STOUGH, Roger R. Location decisions of Japanese new manufacturing plants in China: a discrete-choice analysis. **The Annals of Regional Science** v. 40, n. 2, p. 369–387 , jun. 2006.

CHIDLOW, Agnieszka *et al.* Do I stay or do I go? Sub-national drivers for post-entry subsidiary development. **International Business Review** v. 24, n. 2, p. 266–275 , abr. 2015.

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. 5, n. 4, p. 241–265 , dez. 1999.

CHUNG, Wilbur; ALCÁCER, Juan. Knowledge Seeking and Location Choice of Foreign Direct Investment in the United States. **Management Science** v. 48, n. 12, p. 1534–1554 , 2002.

CONTRACTOR, Farok J. *et al.* Institutional, cultural and industry related determinants of ownership choices in emerging market FDI acquisitions. **International Business Review** v. 23, n. 5, p. 931–941 , out. 2014.

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 , dez. 2007.

CROOK, T. Russell *et al.* Does human capital matter? A meta-analysis of the relationship between human capital and firm performance. **Journal of applied psychology**, v. 96, n. 3, p. 443, 2011.

DAHMS, Sven. The effects of institutions and subsidiary competence on the international market orientation in foreign-owned subsidiaries. **Management Research Review** v. 38, n. 12, p. 1285–1305 , 14 dez. 2015.

DAI, Li; EDEN, Lorraine; BEAMISH, Paul W. Place, space, and geographical exposure: Foreign subsidiary survival in conflict zones. **Journal of International Business Studies** v. 44, n. 6, p. 554–578 , ago. 2013.

DAVIDSSON, Per; HONIG, Benson. The role of social and human capital among nascent entrepreneurs. **Journal of Business Venturing** v. 18, n. 3, p. 301–331 , maio 2003.

DE JONG, Gjalt; VAN HOUTEN, Jerry. The impact of MNE cultural diversity on the internationalization-performance relationship. **International Business Review** v. 23, n. 1, p. 313–326 , fev. 2014.

DELIOS, A.; BEAMISH, P. 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 , 1 out. 2001.

DHEER, Ratan J S; LENARTOWICZ, Tomasz; PETERSON, Mark F. Mapping India's regional subcultures: Implications for international management. **Journal of International Business Studies** v. 46, n. 4, p. 443–467 , maio 2015.

DIKOVA, Desislava; SAHIB, Padma Rao; VAN WITTELOOSTUIJN, Arjen. Cross-border acquisition abandonment and completion: The effect of institutional differences and organizational learning in the international business service industry, 1981–2001. **Journal of International Business Studies** v. 41, n. 2, p. 223–245 , fev. 2010.

DIKOVA, Desislava. Performance of foreign subsidiaries: Does psychic distance matter? **International Business Review** v. 18, n. 1, p. 38–49 , fev. 2009.

DIMAGGIO, Paul J.; POWELL, Walter W. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. **American Sociological Review** v. 48, n. 2, p. 147 , abr. 1983.

DOW, Douglas; CUYPERS, Ilya R P; ERTUG, Gokhan. The effects of within-country linguistic and religious diversity on foreign acquisitions. **Journal of International**

Business Studies v. 47, n. 3, p. 319–346 , abr. 2016.

DROGENDIJK, Rian; MARTÍN, Oscar. Relevant dimensions and contextual weights of distance in international business decisions: Evidence from Spanish and Chinese outward FDI. **International Business Review** v. 24, n. 1, p. 133–147 , fev. 2015.

DUANMU, Jing-Lin. Firm heterogeneity and location choice of Chinese multinational enterprises (MNEs). **Journal of World Business**, v. 47, n. 1, p. 64-72, 2012.

DUNNING, John H. Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? **Journal of International Business Studies** v. 29, n. 1, p. 45–66 , 1 mar. 1998.

DUNNING, John H. Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? **Journal of International Business Studies** v. 29, n. 1, p. 45–66 , 1 mar. 1998.

EDEN, Lorraine; MILLER, Stewart R. DISTANCE MATTERS: LIABILITY OF FOREIGNNESS, INSTITUTIONAL DISTANCE AND OWNERSHIP STRATEGY. **Advances in International Management**. Bingley: Emerald (MCB UP), 2004. 16 v. p. 187–221.

ELMAWAZINI, Khaled *et al.* US foreign affiliates, technology diffusion and host country human development: human development index versus human capital. **industry and Innovation**, v. 20, n. 1, p. 69-91, 2013.

Faller, L. P., & Almeida, M. I. R. de. (2014). Planejamento por cenários: Preparando pequenas empresas do varejo de móveis planejados para um futuro competitivo. *Revista de Administração*, 1(49), 171–187.

FÁVERO, Luiz P. et al. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisão**. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. Elsevier Brasil, 2017.

FERREIRA, Manuel Anibal Silva Portugal Vasconcelos *et al.* Degree of equity ownership in cross-border acquisitions of Brazilian firms by multinationals: a strategic response to institutional distance. **Revista de Administração (São Paulo)**, v. 52, n. 1, p. 59-69, 2017.

FIDRMUC, Jana P.; JACOB, Marcus. Culture, agency costs, and dividends. **Journal of Comparative Economics** v. 38, n. 3, p. 321–339, set. 2010.

FIGUEIREDO, Paulo N.; BRITO, Klauber. The innovation performance of MNE subsidiaries and local embeddedness: evidence from an emerging economy. **Journal of Evolutionary Economics** v. 21, n. 1, p. 141–165, fev. 2011.

FORTWENGEL, Johann. Understanding When MNCs can Overcome Institutional

Distance: A Research Agenda. **Management International Review** v. 57, n. 6, p. 793–814, dez. 2017.

GAO, Gerald Yong *et al.* Performance of multinational firms' subsidiaries: Influences of cumulative experience. **Management International Review**, v. 48, n. 6, p. 749-768, 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, ago. 2007.

GAUR, Ajai S.; KUMAR, Vikas. International Diversification, Business Group Affiliation and Firm Performance: Empirical Evidence from India. **British Journal of Management** v. 20, n. 2, p. 172–186, jun. 2009.

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, fev. 2007.

GEROSKI, P. G. & JACQUEMIN, A. **Barriers to entry and strategic competition**, Routledge. 2013.

GHEMAWAT, P. Regional strategies for global leadership. **Harvard business review** v. 83, n. 12, p. 98–108, 153, dez. 2005.

GLEASON, Kimberly C. *et al.* Impact of perceived national corruption on the returns to US multinationals in transactions with foreign governments. **Review of Accounting and Finance**, v. 4, n. 2, p. 26-58, 2005.

GLOBERMAN, Steven; SHAPIRO, Daniel. Governance infrastructure and US foreign direct investment. **Journal of International Business Studies** v. 34, n. 1, p. 19–39, jan. 2003.

GOERZEN, Anthony; ASMUSSEN, Christian Geisler; NIELSEN, Bo Bernhard. Global cities and multinational enterprise location strategy. **Journal of International Business Studies** v. 44, n. 5, p. 427–450, jun. 2013.

GU, Yiwen (Jenny) *et al.* Liability of foreignness in capital markets: Institutional distance and the cost of debt. **Journal of Corporate Finance** v. 57, p. 142–160, ago. 2019.

GUGLER, Klaus *et al.* Institutional determinants of domestic and foreign subsidiaries' performance. **International Review of Law and Economics** v. 34, p. 88–96, jun. 2013.

HANSEN, Michael W.; GWOZDZ, Wencke. What makes MNCs succeed in developing countries?: An empirical analysis of subsidiary performance. **Multinational Business Review** v. 23, n. 3, p. 224–247, 21 set. 2015.

HE, C. Location of foreign manufacturers in China: Agglomeration economies and country of origin effects. **Papers in Regional Science** v. 82, n. 3, p. 351–372, 2003.

HE, Lerong; FANG, Junxiong. Subnational institutional contingencies and executive pay dispersion. **Asia Pacific Journal of Management** v. 33, n. 2, p. 371–410, jun. 2016.

HEAD, Keith; MAYER, Thierry. Market Potential and the Location of Japanese Investment in the European Union. **Review of Economics and Statistics** v. 86, n. 4, p. 959–972, nov. 2004.

HENNART, Jean-François. Emerging market multinationals and the theory of the multinational enterprise: Emerging Market Multinationals and Multinational Enterprise Theory. **Global Strategy Journal** v. 2, n. 3, p. 168–187, ago. 2012.

HILBER, Christian A. L.; VOICU, Ioan. Agglomeration Economies and the Location of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from Romania. **Regional Studies** v. 44, n. 3, p. 355–371, abr. 2010.

HOENEN, Anne Kristin; KOSTOVA, Tatiana. Utilizing the broader agency perspective for studying headquarters–subsidiary relations in multinational companies. **Journal of International Business Studies** v. 46, n. 1, p. 104–113, jan. 2015.

HOFSTEDE, Geert; HOFSTEDE, Gert Jan; MINKOV, Michael. **Cultures and Organizations: Software of the Mind, Third Edition** [S.I.]: McGraw Hill Professional, 2010. 576 p.

HOFSTEDE, Geert. **Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations Across Nations**. [S.I.]: SAGE Publications, 2001. 621 p.

HSIAO, Cheng. **Analysis of panel data**. Cambridge university press, 2014.

HSU, Chia-Wen; CHEN, Homin; CASKEY, D'Arcy. Local conditions, entry timing, and foreign subsidiary performance. **International Business Review** v. 26, n. 3, p. 544–554, jun. 2017.

HULT, G Tomas M *et al.* Data equivalence in cross-cultural international business research: assessment and guidelines. **Journal of International Business Studies** v. 39, n. 6, p. 1027–1044, set. 2008.

ILHAN-NAS, Tulay *et al.* The effects of ownership concentration and institutional distance on the foreign entry ownership strategy of Turkish MNEs. **Journal of Business Research** v. 93, p. 173–183, dez. 2018.

JENSEN, Robert; SZULANSKI, Gabriel. Stickiness and the adaptation of organizational practices in cross-border knowledge transfers. **Journal of International Business Studies** v. 35, n. 6, p. 508–523, nov. 2004.

JIMÉNEZ, Alfredo; DELGADO-GARCÍA, Juan Bautista. Proactive management of political risk and corporate performance: The case of Spanish multinational enterprises. **International Business Review** v. 21, n. 6, p. 1029–1040, dez. 2012.

JUNG, Jae C.; LEE, Khan-Pyo. Host country sourcing of multinational enterprises: A corporate social responsibility perspective. **Journal of Business Ethics**, v. 152, n. 3, p. 683-701, 2018.

KAFOUROS, Mario *et al.* Academic collaborations and firm innovation performance in China: The role of region-specific institutions. **Research Policy** v. 44, n. 3, p. 803–817, abr. 2015.

KARHUNEN, Päivi; KOSONEN, Riitta; LEDYAEVA, Svetlana. Institutional distance and international ownership strategies in Russia: A subnational approach. **Baltic Journal of Management** v. 9, n. 3, p. 254–276, jul. 2014.

KENNEDY, Peter. **A guide to econometrics**. MIT press, 2003.

KETELHÖHN, Niels W.; QUINTANILLA, Carlos. Country effects on profitability: A multilevel approach using a sample of Central American firms. **Journal of Business Research** v. 65, n. 12, p. 1767–1772, dez. 2012.

KLOPF, Patricia; NELL, Phillip C. How “space” and “place” influence subsidiary host country political embeddedness. **International Business Review** v. 27, n. 1, p. 186–197, fev. 2018.

KOGUT, Bruce; SINGH, Harbir. The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode. **Journal of International Business Studies** v. 19, n. 3, p. 411–432, set. 1988.

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, dez. 2018.

KOSTOVA, T.; ROTH, K. 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, 1 fev. 2002.

KOSTOVA, Tatiana; ROTH, Kendall; DACIN, M. Tina. Institutional theory in the study of multinational corporations: A critique and new directions. **The Academy of Management Review** v. 33, n. 4, p. 994–1006, 2008.

KOSTOVA, Tatiana; ZAHEER, Srilata. Organizational Legitimacy under Conditions of Complexity: The Case of the Multinational Enterprise. **The Academy of Management Review** v. 24, n. 1, p. 64, jan. 1999.

KOSTOVA, Tatiana. Country institutional profiles: concept and measurement. **Academy**

of **Management Proceedings** v. 1997, n. 1, p. 180–184, 1 ago. 1997.

KOTTARIDI, Constantina; STENGOS, Thanasis. Foreign direct investment, human capital and non-linearities in economic growth. **Journal of Macroeconomics**, v. 32, n. 3, p. 858-871, 2010.

KUDINA, Alina. Regional strategies, liability of foreignness, and firm performance. **Multinational Business Review** v. 20, n. 4, p. 331–351, 16 nov. 2012.

LAI, Jung-Ho; LIN, Wen-Chun; CHEN, Li-Yu. The influence of CEO overconfidence on ownership choice in foreign market entry decisions. **International Business Review** v. 26, n. 4, p. 774–785, ago. 2017.

LEE, In Hyeock; HONG, Eunsuk; MAKINO, Shige. Location decisions of inward FDI in sub-national regions of a host country: Service versus manufacturing industries. **Asia Pacific Journal of Management** v. 33, n. 2, p. 343–370, jun. 2016.

LEE, Seung-Hyun; SONG, Sangcheol. Host country uncertainty, intra-MNC production shifts, and subsidiary performance. **Strategic Management Journal** v. 33, n. 11, p. 1331–1340, nov. 2012.

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, jul. 2014.

LEPPÄÄHO, Tanja; PAJUNEN, Kalle. Institutional distance and international networking. **Entrepreneurship & Regional Development** v. 30, n. 5–6, p. 502–529, 27 maio 2018.

LI, Jing; LI, Yong. Flexibility versus commitment: MNEs' ownership strategy in China. **Journal of International Business Studies** v. 41, n. 9, p. 1550–1571, dez. 2010.

LI, Jizhong; JIANG, Fuming; SHEN, Jie. Institutional distance and the quality of the headquarters–subsidiary relationship: The moderating role of the institutionalization of headquarters' practices in subsidiaries. **International Business Review** v. 25, n. 2, p. 589–603, abr. 2016.

LI, Xiaoying; LIU, Xiaming; THOMAS, Howard. Market Orientation, Embeddedness and the Autonomy and Performance of Multinational Subsidiaries in an Emerging Economy. **Management International Review** v. 53, n. 6, p. 869–897, dez. 2013.

LI, Xiaoying; SUN, Laixiang. How do sub-national institutional constraints impact foreign firm performance? **International Business Review** v. 26, n. 3, p. 555–565, jun. 2017.

LI, Xiaoying; ZHANG, Yin-Fang; SUN, Laixiang. Industry Agglomeration, Sub-National Institutions and the Profitability of Foreign Subsidiaries. **Management International Review** v. 58, n. 6, p. 969–993, dez. 2018.

LIU, Rushiun; LEE, Kevin; MILLER, Scott. Institutional impacts on ownership decisions by emerging and advanced market MNCs. **Cross Cultural & Strategic Management** v. 24, n. 3, p. 454–481, 7 ago. 2017.

LÓPEZ-MORALES, J. S.; VARGAS-HERNÁNDEZ, J. G.; M. M. GÓMEZ-CASAS. Multinationality -performance relationship: a review and research agenda. **Researchers World – Journal of Arts Science & Commerce** v. VI, n. 4(1), p. 20–30, 1 out. 2015.

LORENZEN, Mark; MUDAMBI, Ram. Clusters, Connectivity and Catch-up: Bollywood and Bangalore in the Global Economy. **Journal of Economic Geography** v. 13, n. 3, p. 501–534, maio 2013.

LU, Wei; SAKA-HELMHOUT, Ayse; PIEKKARI, Rebecca. Adaptation of Compensation Practice in China: The Role of Sub-National Institutions. **Management and Organization Review** v. 15, n. 2, p. 235–267, jun. 2019.

LUO, Yadong. Determinants of Entry in an Emerging Economy: A Multilevel Approach. **Journal of Management Studies** v. 38, n. 3, p. 443–472, 2001.

MA, Xufei; DELIOS, Andrew. A new tale of two cities: Japanese FDIs in Shanghai and Beijing, 1979–2003. **International Business Review** v. 16, n. 2, p. 207–228, abr. 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, jan. 2013.

MA, Xufei; DING, Zhujun; YUAN, Lin. Subnational institutions, political capital, and the internationalization of entrepreneurial firms in emerging economies. **Journal of World Business**, v. 51, n. 5, p. 843-854, 2016.

MA'IN, Masturah; NORDIN, Norfaeizah; ZAILAN, Izza Hazira; SULAIMAN, Saliza; ISMAIL, Z. Investment and Economic Indicators in Malaysia. **Journal of International Business, Economics and Entrepreneurship (JIBE)**, v. 3, n. 2, p. 23-29, 2018.

MAJEED, M. Tariq; Eatzaz, AHMAD. Human Capital Development and FDI in Developing Countries. **The Journal of Economic Cooperation**, v. 29, n.3, 2008.

MAKINO, Shige; ISOBE, Takehiko; CHAN, Christine M. Does country matter? **Strategic Management Journal** v. 25, n. 10, p. 1027–1043, out. 2004.

MALHOTRA, Shavin; GAUR, Ajai S. Spatial geography and control in foreign acquisitions. **Journal of International Business Studies** v. 45, n. 2, p. 191–210, 2014.

MATALONI, Raymond J. The structure of location choice for new U.S. manufacturing investments in Asia-Pacific. **Journal of World Business** v. 46, n. 2, p. 154–165, abr.

2011.

MATHUR, Vijay K. Human Capital-Based Strategy for Regional Economic Development. **Economic Development Quarterly** v. 13, n. 3, p. 203–216, ago. 1999.

MAYER, F. *et al.* Evaluation of the Prediction of Biogas Production from Maize Silages with Near Infrared Spectroscopy (NIRS). **Proceedings of the International Congress Progress: Biogas II** p. 235–240, 2011.

MCCANN, Eugene. Urban Policy Mobilities and Global Circuits of Knowledge: Toward a Research Agenda. **Annals of the Association of American Geographers** v. 101, n. 1, p. 107–130, 21 jan. 2011.

MCCANN, Philip; MUDAMBI, Ram. Analytical Differences in the Economics of Geography: The Case of the Multinational Firm. **Environment and Planning A: Economy and Space** v. 37, n. 10, p. 1857–1876, out. 2005.

MCDONALD, Conor *et al.* Place, space, and foreign direct investment into peripheral cities. **International Business Review** v. 27, n. 4, p. 803–813, ago. 2018.

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.

MCGAHAN, Anita M; VICTER, Rogerio. How much does home country matter to corporate profitability? **Journal of International Business Studies** v. 41, n. 1, p. 142–165, jan. 2010.

MEHRAN, Hamid; STULZ, René M. The economics of conflicts of interest in financial institutions. **Journal of Financial Economics** v. 85, n. 2, p. 267–296, ago. 2007.

MELO, P. L. R. *et al.* Desenvolvimento regional e ambiente institucional: expansão regional das redes de franquias no brasil. RAM. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 21, n. 5, 2020.

MELO, P. L. R.; DELGADO, R. T; CORRÊA, V. S; BORINI, F. M. Desenvolvimento regional e ambiente institucional: Expansão regional das redes de franquias no Brasil. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 21 n. 5, p. 1–30, 2020.

MEYER, Klaus E; PENG, Mike W. Probing theoretically into Central and Eastern Europe: transactions, resources, and institutions. **Journal of International Business Studies** v. 36, n. 6, p. 600–621, nov. 2005.

MEYER, Klaus E.; NGUYEN, Hung Vo. Foreign Investment Strategies and Sub-national Institutions in Emerging Markets: Evidence from Vietnam*. **Journal of Management Studies** v. 42, n. 1, p. 63–93, jan. 2005.

MILLER, Stewart R.; LAVIE, Dovev; DELIOS, Andrew. International intensity, diversity, and distance: Unpacking the internationalization–performance relationship.

International Business Review v. 25, n. 4, p. 907–920, ago. 2016.

MONAGHAN, Sinéad; GUNNIGLE, Patrick; LAVELLE, Jonathan. “Courting the multinational”: Subnational institutional capacity and foreign market insidership. **Journal of International Business Studies** v. 45, n. 2, p. 131–150, fev. 2014.

MOORE, Curt B. *et al.* Institutional Distance and Cross-Border Venture Capital Investment Flows. **Journal of Small Business Management** v. 53, n. 2, p. 482–500, abr. 2015.

NACHUM, Lilach. Economic Geography and the Location of TNCs: Financial and Professional Service FDI to the USA. **Journal of International Business Studies** v. 31, n. 3, p. 367–385, set. 2000.

NG, Linda F.Y.; TUAN, Chyau. Location decisions of manufacturing FDI in China: implications of China’s WTO accession. **Journal of Asian Economics** v. 14, n. 1, p. 51–72, fev. 2003.

NGUYEN, Q. T. K. The subsidiaries of multinational enterprises operate regionally, not globally. **Multinational Business Review**, v. 23 n.4, p. 328–354, 2015.

NIELSEN, Bo Bernhard; ASMUSSEN, Christian Geisler; WEATHERALL, Cecilie Dohlmann. The location choice of foreign direct investments: Empirical evidence and methodological challenges. **Journal of World Business** v. 52, n. 1, p. 62–82, jan. 2017.

NOORBAKHS, Farhad; PALONI, Alberto; YOUSSEF, Ali. Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. **World development**, v. 29, n. 9, p. 1593-1610, 2001.

OGASAVARA, Mário Henrique; HOSHINO, Yasuo. The Effects of Entry Strategy and Inter-Firm Trust on the Survival of Japanese Manufacturing Subsidiaries in Brazil. **Asian Business & Management** v. 7, n. 3, p. 353–380, set. 2008.

OGUNADE, Adeyemi O., Human Capital Investment in the Developing World: An Analysis of Praxis. **Seminar Research Paper Series**. Paper 38, 2011. 

PACHE, Anne-Claire; SANTOS, Filipe M. **Inside the Hybrid Organization: An Organizational Level View of Responses to Conflicting Institutional Demands**. SSRN Scholarly Paper, nº ID 2328257. Rochester, NY: Social Science Research Network, 1 ago. 2010.

PANGARKAR, Nitin. Internationalization and performance of small- and medium-sized enterprises. **Journal of World Business** v. 43, n. 4, p. 475–485, out. 2008.

PARK, Hun Myoung. Practical guides to panel data modeling: a step-by-step analysis using stata. **Public Management and Policy Analysis Program, Graduate School of International Relations, International University of Japan**, p. 1-52, 2011.

PATTNAIK, Chinmay; CHOE, SoonKyoo; SINGH, Deeksha. Impact of host country institutional context on subsidiary performance. **Management Decision** v. 53, n. 1, p. 198–220, 9 fev. 2015.

PATTNAIK, Chinmay; CHOE, SOONKYOO. Do institutional quality and institutional distance impact subsidiary performance? **Academy of Management Proceedings** v. 2007, n. 1, p. 1–6, ago. 2007.

PEHRSSON, Anders; PEHRSSON, Tobias. Consistent resource base of a foreign subsidiary's greenfield expansion: A conceptual framework and propositions. **European Business Review** v. 26, n. 1, p. 64–78, 7 jan. 2014.

PENG, Mike W; WANG, Denis Y L; 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, jul. 2008.

PENG, Mike W. Identifying the big question in international business research. **Journal of International Business Studies** v. 35, n. 2, p. 99–108, mar. 2004.

PENG, Mike W. **Global business**. Cengage learning, 2016.

PENG, Mike W.; LEBEDEV, Sergey. Intra-national business (IB). **Asia Pacific Journal of Management** v. 34, n. 2, p. 241–245, jun. 2017.

PETRY, Jonas; AMAL, Mohamed; FLORIANI, Dinorá. Institutional Distance, Regional Clusters and Performance of Foreign Subsidiaries: Evidences from Brazil. **Brazilian Business Review** v. 15, n. 3, p. 302–316, 1 maio 2018.

PISCITELLO, Lucia. Strategy, location, and the conceptual metamorphosis of the MNE. **Global Strategy Journal** v. 1, n. 1–2, p. 127–131, maio 2011.

PORTER, M. E. **Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors**, 1 out. 1980.

QIAN, Gongming *et al.* Regional diversification and firm performance. **Journal of International Business Studies** v. 39, n. 2, p. 197–214, mar. 2008.

QIAN, Gongming; LI, Lee; RUGMAN, Alan M. Liability of country foreignness and liability of regional foreignness: Their effects on geographic diversification and firm performance. **Journal of International Business Studies** v. 44, n. 6, p. 635–647, ago. 2013.

RAGOZZINO, Roberto. The Effects of Geographic Distance on the Foreign Acquisition Activity of U.S. Firms. **Management International Review** v. 49, n. 4, p. 509–535, set.

2009.

RAMSEY, Jase R.; BAHIA, Bernardo R. How to Determine Subsidiary Performance Based on the Internationalization Strategy. **Journal of Management Policy and Practice** v. 14, n. 1, 2013.

REICHE, B Sebastian; HARZING, Anne-Wil; PUDELKO, Markus. Why and how does shared language affect subsidiary knowledge inflows? A social identity perspective. **Journal of International Business Studies** v. 46, n. 5, p. 528–551, jun. 2015.

RICKLEY, Marketa; KARIM, Samina. Managing institutional distance: Examining how firm-specific advantages impact foreign subsidiary CEO staffing. **Journal of World Business** v. 53, n. 5, p. 740–751, nov. 2018.

ROCHA, Angela Da; ÁVILA, Henrique De Azevedo. Teoria institucional e modos de entrada de multinacionais de países emergentes. **Revista de Administração de Empresas** v. 55, n. 3, p. 246–257, jun. 2015.

ROYO, Sebastián. Globalization and varieties of capitalism: Lessons for Latin America. **Jean Monnet/Robert Schuman Paper Series**, v. 8, n. 18, 2008.

RUGMAN, Alan M; VERBEKE, Alain. A perspective on regional and global strategies of multinational enterprises. **Journal of International Business Studies** v. 35, n. 1, p. 3–18, 1 jan. 2004.

RUGMAN, Alan M. **The Regional Multinationals: MNEs and “Global” Strategic Management**. 1. ed. [S.I.]: Cambridge University Press, 2005.

RUGMAN, Alan M.; OH, Chang Hoon; LIM, Dominic S. K. The regional and global competitiveness of multinational firms. **Journal of the Academy of Marketing Science** v. 40, n. 2, p. 218–235, mar. 2012.

SALAH, Wafaa. The Impact of Country-Level and Firm-Level on Financial Performance: A Multilevel Approach. **International Journal of Accounting**, v. 6, n. 2, p. 41-53, 2018.

SALOMON, Robert; WU, Zheyang. Institutional distance and local isomorphism strategy. **Journal of International Business Studies** v. 43, n. 4, p. 343–367, maio 2012.

SANDERS, WM. Gerard; TUSCHKE, Anja. The Adoption Of Institutionally Contested Organizational Practices: The Emergence Of Stock Option Pay In Germany. **Academy of Management Journal** v. 50, n. 1, p. 33–56, fev. 2007.

SANTANGELO, Grazia D.; MEYER, Klaus E.; JINDRA, Bjoern. MNE Subsidiaries' Outsourcing and InSourcing of R&D: The Role of Local Institutions: Local Institutions and MNE Subsidiaries' Outsourcing of R&D. **Global Strategy Journal** v. 6, n. 4, p. 247–268, nov. 2016.

SCHERER, Andreas Georg. Pluralism and Incommensurability in Strategic Management and Organization Theory: A Problem in Search of a Solution. **Organization** v. 5, n. 2, p. 147–168, maio 1998.

SCHMID, Stefan; KRETSCHMER, Katharina. Performance evaluation of foreign subsidiaries: A review of the literature and a contingency framework. **International Journal of Management Reviews**, mar. 2009.

SCOTT, Allen; STORPER, Michael. Regions, Globalization, Development. **Regional Studies** v. 37, n. 6–7, p. 579–593, ago. 2003.

SCOTT, W. Richard. **Institutions and Organizations: Ideas, Interests, and Identities** [S.l.]: SAGE Publications, 2013. 361 p.

SCOTT, W. Richard. W. Richard SCOTT (1995), Institutions and Organizations. Ideas, Interests and Identities. **M@n@gement** v. Vol. 17, n. 2, p. 136–140, 11 ago. 2014.

SETHI, Deepak; JUDGE, William Q.; SUN, Qian. FDI distribution within China: An integrative conceptual framework for analyzing intra-country FDI variations. **Asia Pacific Journal of Management** v. 28, n. 2, p. 325–352, jun. 2011.

SHAVER, J. Myles; FLYER, Fredrick. Agglomeration economies, firm heterogeneity, and foreign direct investment in the United States. **Strategic Management Journal** v. 21, n. 12, p. 1175–1193, 2000.

SHENKAR, Oded. Beyond cultural distance: Switching to a friction lens in the study of cultural differences. **Journal of International Business Studies** v. 43, n. 1, p. 12–17, jan. 2012.

SHI, Weilei Stone; SUN, Sunny Li; PENG, Mike W. Sub-National Institutional Contingencies, Network Positions, and IJV Partner Selection: Sub-National Institutional Contingencies. **Journal of Management Studies** v. 49, n. 7, p. 1221–1245, nov. 2012.

SHI, Weilei Stone et al. Institutional fragility and outward foreign direct investment from China. **Journal of International Business Studies**, v. 48, n. 4, p. 452-476, 2017.

SHINKLE, George A; KRIAUCIUNAS, Aldas P. Institutions, size and age in transition economies: Implications for export growth. **Journal of International Business Studies** v. 41, n. 2, p. 267–286, fev. 2010.

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, abr. 2017.

SMITS, Jeroen; PERMANYER, Iñaki. The subnational human development database. **Scientific data**, v. 6, p. 190038, 2019.

TENG, Lefa; HUANG, Dan; PAN, Yigang. The Performance of MNE Subsidiaries in China: Does It Matter to Be Close to the Political or Business Hub? **Journal of International Management** v. 23, n. 3, p. 292–305, 1 set. 2017.

TEODOR, Hada; MARIA, Avram Teodora. The profit and loss account and the DuPont analysis—Study models of performance in companies listed on BSE. **WSEAS Transactions on Business and Economics**, v. 11, p. 592-607, 2014.

THOMÉ, Karim Marini; MEDEIROS, Janann Joslin; HEARN, Bruce A. Institutional distance and the performance of foreign subsidiaries in Brazilian host market. **International Journal of Emerging Markets** v. 12, n. 2, p. 279–295, 18 abr. 2017.

TIHANYI, Laszlo; GRIFFITH, David A; RUSSELL, Craig J. The effect of cultural distance on entry mode choice, international diversification, and MNE performance: a meta-analysis. **Journal of International Business Studies** v. 36, n. 3, p. 270–283, maio 2005.

TONG, Tony W *et al.* How much does country matter? An analysis of firms' growth options. **Journal of International Business Studies** v. 39, n. 3, p. 387–405, abr. 2008.

TUNG, Rosalie L. The Cross-Cultural Research Imperative: The Need to Balance Cross-National and Intra-National Diversity. **Journal of International Business Studies** v. 39, n. 1, p. 41–46, 2008.

UHLENBRUCK, Klaus. Developing Acquired Foreign Subsidiaries: The Experience of MNEs in Transition Economies. **Journal of International Business Studies** v. 35, n. 2, p. 109–123, 2004.

VAN 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, abr. 2016.

VENABLES, A. J. Spatial disparities in developing countries: cities, regions, and international trade. **Journal of Economic Geography** v. 5, n. 1, p. 3–21, 7 jan. 2005.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, Vasudevan. Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches. **The Academy of Management Review** v. 11, n. 4, p. 801–814, 1986.

WILLIAMSON, Oliver E. *et al.* **Markets and hierarchies, analysis and antitrust implications: A study in the economics of internal organization**. Free Press, 1975.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo, SP: Cengage Learning, 2016.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Part 1: Regression Analysis with Cross Sectional Data**.

Introductory econometrics: a modern approach (4th ed.). Cengage Learning. 2009.

XIE, Yu Henry *et al.* On the determinants of post-entry strategic positioning of foreign firms in a host market: A “strategy tripod” perspective. **International Business Review** v. 20, n. 4, p. 477–490, ago. 2011.

XU, Dean; PAN, Yigang; BEAMISH, Paul W. The Effect of Regulative and Normative Distances on MNE Ownership and Expatri... **Management International Review** v. 44, n. 3, p. 23, 2004.

XU, Dean; SHENKAR, Oded. Institutional Distance and the Multinational Enterprise. **The Academy of Management Review** v. 27, n. 4, p. 608, out. 2002.

XU, Junqian; HUANG, Dan; PAN, Yigang. Intra-firm Subsidiary Grouping and MNC Subsidiary Performance in China. **Journal of International Management** v. 25, n. 2, p. 100651, jun. 2019.

YI, Jingtao *et al.* Spillover Effects of Foreign Direct Investment: How do Region-Specific Institutions Matter? **Management International Review** v. 55, n. 4, p. 539–561, ago. 2015.

YIN, Feng; YE, Mingque; XU, Lingli. Location Determinants of Foreign Direct Investment in Services: Evidence from Chinese Provincial-level data. **LSE Asia Research Centre Working Papers**, 2014.

YIU, Daphne; MAKINO, Shige. The Choice between Joint Venture and Wholly Owned Subsidiary: An Institutional Perspective. **Organization Science** v. 13, n. 6, p. 667–683, 2002.

ZAHEER, Srilata. Overcoming the Liability of Foreignness. **The Academy of Management Journal** v. 38, n. 2, p. 341–363, 1995.

ZHOU, Changhui; DELIOS, Andrew; YANG, Jing Yu. Locational determinants of Japanese foreign direct investment in China. **Asia Pacific Journal of Management** v. 19, n. 1, p. 63–86, 2002.

APÊNDICE

Apêndice A - Principais estudos empíricos relacionando a distância institucional e desempenho financeiro

Autor(s)	Abordagem teórica	Amostra e Dados	Método	Distância Institucional	Desempenho	Principais conclusões
GAUR, DELIOS, SINGH (2007)	Teoria institucional (familiaridade do ambiente institucional)	dados em painel de 12.997 subsidiárias de 2.952 EMN japonesas em 48 países (secundário)	regressões logísticas binárias e regressões	distância regulatória e normativa com base no Anuário da Competitividade Mundial e no Euromoney; distância cultural baseada nas 4 dimensões de Hofstede	produtividade do trabalho (vendas subsidiárias divididas pelo número de funcionários)	distâncias reguladoras e culturais reduzem o efeito positivo do uso de nacionais do país anfitrião no desempenho subsidiário
PATTNAIK (2007)	Teoria institucional (qualidade do ambiente institucional)	235 subsidiárias de 89 multinacionais coreanas em 30 países (secundário)	regressão múltipla	qualidade do mercado do produto, qualidade do mercado de capitais, qualidade do mercado de trabalho, qualidade regulatória do mercado de trabalho, qualidade política e social, grau de abertura.	ROA	a distância institucional entre os países de origem e de acolhimento é um determinante mais importante do desempenho subsidiário
PATTNAI; CHOE; SING (2015)	Teoria institucional (qualidade do ambiente institucional)	318 subsidiárias de 146 multinacionais coreanas em 28 países (secundário)	regressão múltipla	qualidade do mercado do produto, qualidade do mercado de capitais, qualidade do mercado de trabalho, qualidade regulatória do mercado de trabalho, política e qualidade social	ROA	efeito negativo da distância institucional no desempenho de afiliados estrangeiros

DIKOVA (2009)	Distância psíquica	208 subsidiárias de multinacionais na Europa Central e Oriental (primário)	regressão múltipla	distância institucional formal (6 itens dos Indicadores de Governança Mundial), distância institucional informal (Hofstede)	nível e crescimento das vendas, lucratividade, participação de mercado, marketing, distribuição, reputação e acesso ao mercado	distância formal e informal tem influência direta positiva no desempenho;
GAUR; LU (2007)	Teoria institucional e processo de internacionalização	20.177 subsidiárias de multinacionais japonesas (secundárias)	Modelo de risco proporcional	distância reguladora e normativa (14 itens do World Competitiveness Yearbook e Euromoney)	Saída da subsidiária	As distâncias reguladoras e normativas têm uma relação invertida em forma de U com sobrevivência subsidiária
CHAO; KUMAR (2010)	Teoria institucional	500 empresas	Regressão múltipla	distância reguladora e normativa	ROA, ROE e ROI	A DI reguladora é significativa e moderou negativamente a relação entre a diversidade internacional e o desempenho. A DI normativa é significativa, moderou positivamente a relação entre a diversidade internacional e o desempenho da empresa.

AGUILERA - CARACUE L <i>et al.</i> , (2012)	Teoria institucion al, Visão baseada em recursos	135 multinacionais e 210 subsidiárias	Regressão hierárquica moderada	distância reguladora, normativa e cognitiva	ROE	O desempenho financeiro tem efeito positivo e significativo sobre a DI ambiental entre a sede e os países das subsidiárias, ou seja, melhor desempenho financeiro da matriz, menor a DI ambiental das subsidiárias.
AGUILERA - CARACUE L <i>et al.</i> , (2013)	Teoria institucion al	128 multinacionais	regressão ordinária e hierárquica de mínimos quadrados	distância institucional formal e informal	ROE	Os resultados são particularmente úteis porque mostram que a alta distância institucional pode ter implicações diferentes, dependendo da dimensão institucional específica.
SHIRODK AR; KONARA (2017)	Teoria institucion al	10.562 empresas que operam em 17 mercados emergentes e que abrangem 80 países de origem	Dados em painel	Distância regulatória	ROE	A distância institucional tem um impacto negativo no desempenho da subsidiária.
THOMÉ;	Teoria institucion al	399 subsidiárias estrangeiras	Dados em painel	distância reguladora e normativa	ROA	A distância normativa e a distância

MEDEIRO
S; HEARN
(2017)

regulatória estão
positivamente
relacionadas ao
desempenho
(ROA) de
subsidiárias
estrangeiras no
mercado brasileiro.

Fonte: Elaboração da autora.

Apêndice B - Principais estudos empíricos relacionando região subnacional e desempenho financeiro

Autor (s)	Abordagem teórica	Amostra e Dados	Método	Região subnacional	Desempenho	Principais conclusões
MA; TONG; FITZA (2013)	Visão baseada na indústria Visão baseada em recursos Abordagem contingencial	1.625 subsidiárias em 148 indústrias chinesas com sede em 19 países de origem	Anova	Seis variáveis: Efeito da região subnacional; Indústria; País da subsidiária; País de origem e Subsidiária	ROA	Os resultados mostram que não são apenas os efeitos da região subnacional que são estatisticamente significativos para explicar a variação de desempenho da subsidiária, mas suas interações com a indústria, a empresa controladora e os efeitos dos países de origem também são significativos e economicamente importantes
KUDINA (2012)	Revisão Estratégias regionais e desempenho multinacional	260 empresas	Dados em painel para analisar as relações	Medida da regionalização – é a relação entre as vendas líquidas de uma EMN em sua região natal para suas vendas totais em todos os ramos. Medida da globalização – é a relação entre as vendas de uma EMN no resto do mundo.	Retorno sobre as vendas (ROS) e retorno sobre ativos (ROA)	Os resultados sugerem que as vendas de uma empresa dentro de sua região de origem têm forte impacto positivo sobre seu desempenho financeiro medido pelo retorno sobre as vendas e ativos, enquanto suas vendas fora de sua região de origem não. Esse achado sugere que a expansão na região original de uma empresa é mais rentável do que sua expansão fora dela.
QIAN; LI; RUGMA	LOF país e LOF região; Diversificação	839 empresas	Regressão múltipla	LOF país; LOF região; Diversificação	Retorno sobre as vendas	A evidência deste estudo indica que LOF regional aumenta com a diversificação inter-regional das

N (2013)	regional			regional; Retorno sobre vendas	(ROS) e retorno sobre ativos (ROA)	empresas. LOF país modera a relação entre LOF região e diversificação inter-regional, e também medeia a relação entre diversificação intrarregional e desempenho da empresa. Da mesma forma, LOF regional medeia a relação entre diversificação inter-regional e desempenho da empresa.
CHAN; ISOBE; MAKINO (2010)	Teoria institucional e geográfica econômica	1.842 multinacionais – matriz e 4.931 subsidiárias	Dados em painel	Tamanho da empresa mãe; Experiência internacional; Características estruturais da indústria (código SIC); Densidade local; Custo do trabalho; Custo da distância geográfica.	ROS	o desempenho médio das subsidiárias varia muito entre as regiões de um país. Além disso, o desempenho real de uma subsidiária em uma região subnacional específica pode divergir significativamente do desempenho médio das subsidiárias nessa região.
HSU, CHEN, CASKEY (2017)	LOF e geográfica econômica	357 subsidiárias	Dados em painel	(1) ambiente geográfico; (2) infraestrutura; (3) ambiente social; (4) ambiente legal; (5) ambiente econômico; (6) ambiente de negócios; (7)	ROA	a vantagem vinculada à localização está positivamente relacionada ao desempenho da subsidiária estrangeira e a densidade local está negativamente relacionada ao desempenho da subsidiária estrangeira

ambiente
de
inovação;
e (8)
comunica
ções em
rede.
(2)

TENG, HUANG, PAN (2017)	GEOGRÁFICA ECONÔMICA	45.248 subsidiárias	Regressã o Logística Binária	divisões provinciais e distância geográfica	ROA	As subsidiárias têm um desempenho financeiro mais forte quando localizadas mais perto do centro econômico / comercial do país anfitrião. E desempenho financeiro mais fraco quando localizadas mais próximas ao centro político / administrativo do país anfitrião.
LI, ZHANG, SUN (2018)	Teoria da aglomeração e visão institucional da estratégia	8640 empresas	Dados em Painel	índice institucional subnacional	ROS	Os atributos locacionais das instituições subnacionais fracas não apenas afetam negativamente o desempenho da empresa, mas também moderam as relações de aglomeração e rentabilidade.

Fonte: Elaboração da autora

Apêndice C.3 – Teste de Wald para Heterocedasticidade

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

chi2 (154) = 4.8e+30
Prob>chi2 = 0.0000

Apêndice D - Lista das subsidiárias da amostra

ID	Company Name	País hospedeiro	Região subnacional	País de origem
1	Minera Escondida Limitada	Chile	Santiago	Austrália
2	Pan American Energy, S,L,, Sucursal Argentina	Argentina	Buenos Aires	Reino unido
3	Claro S,A,	Brazil	São Paulo	mexico
4	ISA Capital Do Brasil S,A,	Brazil	São Paulo	Colombia
5	Concesionaria Mexiquense, S,A, de C,V,	Mexico	Mexico State	Espanha
6	Telefonica Moviles Chile S,A,	Chile	Santiago	espanha
7	Arteris S,A,	Brazil	São Paulo	Italia
8	NR México, S,A,	Mexico	Distrito Federal	EUA
9	CPFL Geração de Energia S,A,	Brazil	São Paulo	China
10	Bavaria S,A,	Colombia	bogota	Belgica
11	Banco J,P, Morgan S,A,	Brazil	São Paulo	EUA
12	Oleoducto Central S,A,	Colombia	bogota	Espanha
13	Vigor Alimentos S,A,	Brazil	São Paulo	Mexico
14	CPFL Energias Renováveis S,A,	Brazil	São Paulo	China
15	Peruvian Opportunity Company S,A,C,	Peru	Lima	China
16	RGE Sul Distribuidora de Energia S,A,	Brazil	Rio Grande do Sul	China
17	Codensa S,A, E,S,P,	Colombia	bogota	Argentina
18	Daimler México, S,A, de C,V,	Mexico	Distrito Federal	Alemanha
19	Chilquinta Energia SA	Chile	Valparaiso	China
20	Banmédica S,A,	Chile	Santiago	EUA
21	Ruta Del Maipo Sociedad Concesionaria S,A,	Chile	Santiago	Colombia
22	GM México, S,A,	Mexico	Nuevo Leon	EUA
23	Volkswagen Leasing, S,A, De C,V,	Mexico	Puebla	alemanha
24	Aguas de Antofagasta S,A,	Chile	Antofagasta	Colombia
25	Naturgy Mexico, S,A, de C,V,	Mexico	Mexico State	Espanha

ID	Company Name	País hospedeiro	Região subnacional	País de origem
26	PACCAR Financiamientos México, S.A. de C.V.,	Mexico	Baja California North	EUA
27	Consorcio Transmantaro S,A,	Peru	Lima	Colombia
28	Votorantim Andina SA	Chile	santiago	Brasil
29	Soprole Inversiones S,A,	Chile	Santiago	nova zelandia
30	Companhia Paulista de Força e Luz	Brazil	São Paulo	China
31	Australis Seafoods S,A,	Chile	Santiago	China
32	AFP Integra	Peru	Lima	Espanha
33	Gas Natural de Lima y Callao S,A,	Peru	Lima	Colombia
34	Compania Boliviana de Energia Electrica S,A,	Bolivia	la paz	reino unido
35	Sun Dreams S,A,	Chile	Libertador General Bernardo O'Higgins	South Africa
36	Statkraft Energias Renováveis S,A,	Brazil	Santa Catarina	Noruega
37	Aguas Nuevas S,A,	Chile	Santiago	Japão
38	EDP São Paulo Distribuição de Energia S,A,	Brazil	São Paulo	Portugal
39	Confab Industrial S,A,	Brazil	São Paulo	Netherlands
40	Autopista Fernão Dias S,A,	Brazil	Minas Gerais	Itália
41	Autopista Litoral Sul S,A,	Brazil	Santa Catarina	Itália
42	Forum Servicios Financieros S,A,	Chile	Santiago	Espanha
43	Toyota México, S,A,	Mexico	Distrito Federal	Japão
44	Aguas Cordillera S,A,	Chile	Santiago	França
45	Autopista Régis Bittencourt S,A,	Brazil	São Paulo	Itália
46	Cetelem, S,A,	Mexico	Distrito Federal	França
47	HSBC Brasil S,A, - Banco de Investimento	Brazil	São Paulo	Reino Unido
48	EDP Espírito Santo Distribuição de Energia S,A,	Brazil	Espírito Santo	Portugal
49	Bupa Chile S,A,	Chile	Santiago	Reino Unido
50	Banco De Lage Landen Brasil S,A,	Brazil	Rio Grande do Sul	Netherlands
51	Navistar Financiamientos, S, A,	Mexico	Mexico State	EUA
52	Autometal S,A,	Brazil	São Paulo	espanha
53	Termopernambuco S,A,	Brazil	Rio de Janeiro	espanha
54	Sociedad Concesionaria Autopista del Aconcagua	Chile	Santiago	Mexico

ID	Company Name	País hospedeiro	Região subnacional	País de origem
	S,A,			
55	Autopista Planalto Sul S,A,	Brazil	Paraná	italia
56	Red de Carreteras de Occidente, S,A,B, de C,V,	Mexico	Jalisco	Italia
57	Autopista Fluminense S,A,	Brazil	Rio de Janeiro	Italia
58	Red de Energía del Perú S,A,	Peru	Lima	Colombia
59	Sociedad Concesionaria Del Elqui S,A,	Chile	Santiago	Italia
60	Sociedad Concesionaria de los Lagos S,A,	Chile	Los Lagos	Italia
61	Cable Onda, S,A,	Panama	Panama City	Luxemburgo
62	GMAC Comercial Automotriz Chile S,A,	Chile	Santiago	EUA
63	Aguas Araucania S,A,	Chile	Santiago	Japão
64	Aguas del Altiplano S,A,	Chile	Santiago	Japão
65	Compass Minerals América do Sul Indústria e Comércio S,A,	Brazil	São Paulo	EUA
66	Ericsson Telecomunicações S,A,	Brazil	São Paulo	Suecia
67	Compartamos Financiera S,A,	Peru	Lima	Mexico
68	Rodovias das Colinas S,A,	Brazil	São Paulo	Italia
69	Ford Credit de Mexico, S,A, de C,V,	Mexico	Distrito Federal	EUA
70	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S,A,	Panama	Panama City	Espanha
71	Companhia Piratininga de Força e Luz	Brazil	São Paulo	China
72	Occidental de Colombia, LLC	Colombia	bogota	EUA
73	AleSat Combustíveis S,A,	Brazil	Rio Grande do Norte	Reino Unido
74	Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S,A	Chile	Santiago	Italia
75	Haitong Banco de Investimento do Brasil S,A,	Brazil	São Paulo	Portugal
76	Americhel S,A,	Brazil	Distrito Federal	mexico
77	Financiera Oh! S,A,	Peru	Lima	Panama
78	Holcim (Costa Rica), S,A,	Costa Rica	san jose	suíça
79	Sociedad Concesionaria Autopista Nororient SA	Chile	Santiago	Italia
80	Ruta de La Araucanía Sociedad Concesionaria S,A,	Chile	Santiago	Colombia
81	Rey Holdings Corp,	Panama	Panama City	Equador

ID	Company Name	País hospedeiro	Região subnacional	País de origem
82	Sociedad Concesionaria Litoral Central S,A	Chile	Valparaiso	Italia
83	Portonave S,A,	Brazil	Santa Catarina	suiça
84	UNACEM Ecuador S,A,	Ecuador	quito	Peru
85	Viña Los Vascos S,A,	Chile	peralilo	frança
86	San Antonio Terminal Internacional S,A,	Chile	Valparaiso	EUA
87	Aguas Magallanes S,A,	Chile	Santiago	Japão
88	Itapebi Geração De Energia S,A,	Brazil	Rio de Janeiro	espanha
89	GM Colombia S,A,	Colombia	bogota	EUA
90	Autopista Los Libertadores, S,A,	Chile	Santiago	italia
91	Contecnica S,A,	Guatemala	guatemala city	Panama
92	Aguas Manquehue S,A,	Chile	Santiago	França
93	Atento Brasil S,A,	Brazil	São Paulo	Luxemburgo
94	BNP Paribas Cardif SA	Peru	Lima	França
95	Casa de Bolsa Santander, S,A,	Mexico	Distrito Federal	espanha
96	Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S,A,	Chile	Santiago	Portugal
97	Mitsui Auto Finance Perú S,A,	Peru	Lima	Japão
98	UBS Brasil S,A,	Brazil	São Paulo	suiça
99	Concessionária de Rod do Interior Paulista S/A	Brazil	São Paulo	Italia
100	AES Panama, S,R,L,	Panama	Panama City	EUA
101	Sociedad Concesionaria Autopista del Itata S,A,	Chile	Santiago	Espanha
102	Dunas Energía S,A,A,	Peru	Lima	Colombia
103	Makro Atacadista S,A,	Brazil	São Paulo	Netherlands
104	BNP Paribas Colombia S,A,	Colombia	bogota	frança
105	Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S,A,	Chile	Santiago	italia
106	Centrovias Sistemas Rodoviários S,A,	Brazil	São Paulo	italia
107	Autovias S,A,	Brazil	São Paulo	italia
108	Ruta Del Maule Sociedad Concesionaria S,A,	Chile	Santiago	espanha
109	Aguas Décima S,A,	Chile	valvivia	Japão
110	Banco de Servicios Financieros S,A,	Argentina	Capital Federal	frança

ID	Company Name	País hospedeiro	Região subnacional	País de origem
111	Cachoeira Paulista Transmissora de Energia S,A,	Brazil	Rio de Janeiro	espanha
112	Ruta del Bosque Sociedad Concesionaria S,A,	Chile	Santiago	espanha
113	Vianorte S,A,	Brazil	São Paulo	italia
114	Liag Argentina S,A,	Argentina	Buenos Aires	Austrália
115	Casa de Bolsa Credit Suisse México, S,A, de C,V,	Mexico	Mexico State	suiça
116	Giros y Finanzas Compañía de Financiamiento S,A,	Colombia	cali	Panama
117	John Deere Credit S,A,	Argentina	Buenos Aires	EUA
118	Mercedes-Benz CS,A,	Argentina	Capital Federal	Alemanha
119	Telefónica México, S,A,	Mexico	Distrito Federal	Espanha
120	Rombo Compañía Financiera S,A,	Argentina	Capital Federal	França
121	Chubb Perú S,A,	Peru	Lima	EUA
122	Camuzzi Gas del Sur S,A,	Argentina	Buenos Aires	Italia
123	CPFL Comercialização Brasil S,A,	Brazil	São Paulo	china
124	Ruta de los Ríos Sociedad Concesionaria S,A,	Chile	Santiago	colombia
125	Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S,A,	Chile	Santiago	espanha
126	Toyota Compañía Financiera de Argentina S,A,	Argentina	Capital Federal	Japão
127	QAPAQ S,A,	Peru	Lima	EUA
128	Prear Pretensados Argentinos S,A,	Argentina	Mendoza	suiça
129	FCA Compañía Financiera S,A,	Argentina	Capital Federal	italia
130	Concesionaria Trasvase Olmos S,A,	Peru	Lima	Brasil
131	Aguas Chañar S,A	Chile	Atacama	Japão
132	GPAT Compañía Financiera S,A,U,	Argentina	Buenos Aires	brasil
133	Sociedad Concesionaria Centro de Justicia de Santiago S,A	Chile	Santiago	espanha
134	Secrex Compañía S,A,	Peru	Lima	Espanha
135	Inmobiliaria Don Antonio, S,A,	Panama	san francisco	equador
136	Coltefinanciera S,A, Compañía de Financiamiento	Colombia	medelin	venezuela
137	Sociedad Concesionaria Autopista Costa Arauco	Chile	Santiago	espanha

ID	Company Name	País hospedeiro	Região subnacional	País de origem
	S,A,			
138	Saba Park Chile S,A,	Chile	Santiago	italia
139	Transchile Charrúa Transmisión S,A,	Chile	Santiago	espanha
140	Sembcorp Aguas Chacabuco S,A,	Chile	Santiago	Netherlands
141	Santher - Fábrica de Papel Santa Therezinha S/A	Brazil	São Paulo	Japão
142	Redbus Urbano S,A,	Chile	Santiago	França
143	Sociedad Concesionaria Plaza de la Ciudadania S,A	Chile	santiago	italia
144	Sociedad Concesionaria AMB S,A,	Chile	Santiago	Italia
145	Readymix (West Indies) Limited	Trinidad & Tobago	arima	Mexico
146	Clínica La Antigua SL	Mexico	Jalisco	Espanha
147	Holcim Capital México, S,A, de C,V,	Mexico	Mexico State	Suíça
148	PPE Fios Esmaltados S,A,	Brazil	São Paulo	Austria
149	Hohneck Chile S,A,	Chile	Santiago	Belgica
150	Scotia Sociedad Titulizadora S,A,	Peru	Lima	Canada
151	SGFP México, S,A, de C,V,	Mexico	Distrito Federal	França
152	Promotora de Infraestructura Registral, S,A,	Mexico	Distrito Federal	EUA
153	Concesionaria Subterra Dos S,A	Chile	Santiago	Italia
154	Concesionaria Estacionamientos Paseo Bulnes S,A	Chile	Santiago	italia
155	Caterpillar Financial Services Argentina S,A,	Argentina	Buenos Aires	EUA
156	Sembcorp Aguas Lampa S,A,	Chile	Santiago	Singapura
157	Fintesa Securitizadora S,A,	Chile	Santiago	Canada

