



GESTÃO INTERNACIONAL

MODELO CAGE E O MODO DE ENTRADA DAS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS NO EXTERIOR

CAGE FRAMEWORK AND ENTRY MODE CHOICE OF BRAZILIAN MULTINATIONALS ABROAD

Gabriel Vouga Chueke
ESPM e Universidade de São Paulo FEA/USP

Felipe Mendes Borini
ESPM e Universidade de São Paulo FEA/USP

Maria Laura Ferranty MacLennan
Universidade de São Paulo - FEA/USP

Data de submissão: 10 set. 2013. **Data de aprovação:** 20 jan. 2014. **Sistema de avaliação:** Double blind review. Universidade FUMEC / FACE. Prof. Dr. Henrique Cordeiro Martins, Prof. Dr. Cid Gonçalves Filho, Prof. Dr. Luiz Claudio Vieira de Oliveira

RESUMO

Características nacionais têm sido apontadas como fatores de influência na escolha do modo de entrada de multinacionais no exterior. Este artigo investiga a associação da escolha do modo de entrada de multinacionais brasileiras (aquisição ou investimento greenfield) com as distâncias entre os países definidas no modelo CAGE. Quatro hipóteses são desenvolvidas para checar a influência das dimensões definidas no modelo. Com base em regressão logística multivariada, e, controlando outros efeitos, as hipóteses são testadas em amostra de 243 subsidiárias brasileiras presentes em 38 países. Identificou-se que a dimensão econômica tem um peso superior na tomada de decisão, sendo seguida pelo aspecto político e pela distância cultural. As distâncias administrativa e geográfica não apresentam associação significativa com o modo de entrada das multinacionais brasileiras.

PALAVRAS-CHAVE

CAGE. Modo de Entrada. Multinacionais Brasileiras. Internacionalização. Subsidiárias.

ABSTRACT

National characteristics have been identified as factors influencing the choice of entry mode. This article investigates these factors and associates the entry mode choice of Brazilian multinationals (acquisition or greenfield investment) with the distances between the countries defined in the CAGE framework. Four hypotheses are developed to check the influence of those dimensions. Based on multivariate logistic regression and controlling other effects, the hypotheses are tested on a sample of 243 Brazilian subsidiaries in 38 countries. It was identified that the economic dimension has a greater weight in decision making, followed by political aspects and cultural distance. The administrative and geographic distances show no significant association with the mode of entry of Brazilian multinationals.

KEYWORDS

CAGE. Entry Mode. Brazilian Multinationals. Internationalization. Subsidiaries.

INTRODUÇÃO

Ao decidir realizar um investimento em ativos no estrangeiro, a empresa multinacional se depara com uma questão elementar: se a operação que irá estabelecer será a abertura de uma planta produtiva no exterior, a ser constituída desde o seu início (*greenfield*) ou se irá adquirir uma empresa local (HARZING, 2002; SLANGEN; HENNART, 2007). Vários são os fatores investigados na literatura que procuram explicar a escolha de um ou outro modo de entrada (BARKEMA; VERMEULEN, 1998; HARZING, 2002; KOGUT; SINGH, 1988; BROUHERS; BROUHERS, 2000; LARIMO, 2003; CHEN; ZENG, 2004; ZHAO; LUO, 2005; DIKOVA; WITTELOOSTUIJN, 2007; LEE; LIBERMAN, 2010; MEYER; ESTRIN; PENG 2009; MEYER *et al.*, 2011). Todavia, Dikova e Witterloostuijn (2007) e Berry *et al.* (2010) argumentam que vá-

rios trabalhos desse campo de estudos se dedicam exclusivamente a identificar a influência dos fatores associados à firma ou à indústria. Dessa maneira, existiria uma lacuna a ser coberta por investigações que procurem analisar a influência do ambiente institucional do país-anfitrião na escolha do estabelecimento dos modos de entrada via *greenfield* ou aquisições.

Desse modo, o presente artigo tem por objetivo analisar a associação entre a escolha entre aquisição e investimento *greenfield* (modo de entrada) e as diferentes distâncias que compõem o ambiente institucional dos países que receberam investimentos brasileiros. Na literatura, alguns conceitos chamam a atenção, como a distância psíquica (JOHANSON; VAHLNE, 1977), cultural (HOFSTEDE, 2001; HOUSE; HANGES; JAVIDAN; DORFMAN; GUPTA, 2004; SCHWARTZ, 1992) e institucional

(KOSTOVA, 1999; PENG; SUN; PINKHAM; CHEN, 2009). Nesse contexto, Ghemawat (2001) formula um modelo em que essas distâncias são analisadas de modo integrado na tentativa de explicar o sucesso da empresa no seu processo de internacionalização. Esse modelo foi chamado de CAGE, sendo composto por quatro dimensões elementares: (i) Distância Cultural, Distância Administrativa ou política, Distância Geográfica e Distância Econômica. Esta pesquisa faz a análise da associação das dimensões propostas no modelo CAGE e a decisão do modo de entrada entre aquisição e investimento *greenfield* das empresas brasileiras no exterior. Para a aplicação do modelo à realidade brasileira, adota-se a metodologia quantitativa a partir de uma amostra com 243 subsidiárias brasileiras presentes em 38 países. A análise dos dados foi realizada por meio da técnica de regressão logística, com o intuito de se verificar como as dimensões propostas por Ghemawat (2001) estão associadas à escolha do modo de entrada.

A contribuição do artigo pode ser exposta para o âmbito acadêmico e para a prática gerencial. No âmbito acadêmico, quanto aos estudos sobre modo de entrada no exterior, especificamente as entradas via aquisição e *greenfield*, o presente artigo apresenta a associação dessa decisão perante as distâncias institucionais. Ressalta-se que a maioria dos artigos que procuram investigar a presente associação foca no aspecto cultural (BROUHERS; BROUHERS, 2001; KIM; GRAY, 2009) e analisa empresas originárias de mercados desenvolvidos. A proposta de analisar as dimensões do modelo CAGE se sobrepõe à limitação da análise da distância cultural, enquanto a escolha da amostra brasileira

traz à tona a discussão em voga sob a ótica dos mercados emergentes.

Ainda no campo de estudos acerca do modo de entrada e ambiente institucional, o presente artigo contribui com uma proposta de operacionalização do modelo teórico CAGE para o entendimento das escolhas de entrada das empresas brasileiras no exterior. A contribuição, nesse caso, reside na operacionalização do modelo associada ao modo de entrada e a empresas de países emergentes. O modelo CAGE diverge em certas variáveis das distâncias investigadas e preconizadas por Berry et al., (2010). Logo, o presente artigo procura estabelecer um diálogo entre os autores para que o modelo CAGE possa ser operacionalizado.

No âmbito gerencial, o entendimento da associação entre o modo de entrada e a distância institucional em diferentes dimensões orienta a tomada de decisão dos executivos na estratégia de entrada das empresas no exterior. O resultado do artigo salienta quais são os fatores institucionais que merecem maior atenção nesse processo.

REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Modo de Entrada: a escolha entre investimento *Greenfield* e Aquisição

A entrada de firmas em mercados estrangeiros por meio de IED (investimento externo direto) está relacionada a duas decisões estratégicas elementares. Primeiro: a empresa deverá optar por construir uma planta no exterior desde o seu início (investimento *greenfield*) ou por adquirir uma empresa já estabelecida no mercado-alvo (aquisição). Segundo: a empresa terá que decidir por realizar o investimento sozinha ou com alguma parceria local. A escolha

entre aquisição e investimento *greenfield* estaria, então, calcada no nível de controle, propriedade e comprometimento almejados pela firma (ZHAO; LUO, 2005) e, também, na disponibilidade e necessidade de recursos para alcance dos objetivos determinados pela empresa multinacional (MEYER; MUDAMBI; NARULA, 2011).

Deste modo, a escolha de entrada de firmas em países estrangeiros está relacionada à necessidade e à disponibilidade de recursos para o alcance de objetivos estratégicos da empresa multinacional. Esses recursos poderiam estar (i) na posse das empresas locais como tecnologia, poder de mercado, barreiras de entrada; (ii) na posse da empresa adquirente, como capital, conhecimento e competência gerencial; ou (iii) disponíveis no mercado, seja o local para o investimento, acesso a serviços e mão de obra (MEYER; ESTRIN, 2001).

Wilson (1980) explica que as aquisições fazem parte de um modelo estratégico defensivo, que contribui para a manutenção do equilíbrio de mercado. Desse modo, em setores oligopolizados, elas seriam uma forma de resposta rápida aos concorrentes (TERPSTRA; YU, 1988). Meyer, Estrin e Peng (2009) relacionam a estratégia de aquisição com benefícios como velocidade de entrada em novos mercados e com o acesso a recursos locais como equipamentos, mão de obra, canais de distribuição, marca e reputação da empresa adquirida. Aquisições permitem que os novos entrantes estrangeiros comprem marcas locais e as combinem com as competências gerenciais de marketing e de produção da empresa matriz (CHEN; ZENG, 2004). Esse modo de entrada incrementa os recursos da empresa adquirida com os recursos e competências gerenciais da firma adquirente. Lee e

Lieberman (2010) afirmam que a aquisição será a opção adequada se for observada complementaridade de produtos entre as empresas adquiridas e adquirentes, porque a empresa, dessa forma, complementariza seu portfólio.

Contudo, apesar de se observarem vantagens inerentes à entrada via aquisição, existem também desvantagens advindas de sua adoção. Uma desvantagem consiste na assimetria de informação presente no processo de negociação para aquisição de firmas localizadas em um ambiente de negócios diferente daquele de costume (AKERLOF, 1970), que pode causar uma superavaliação no valor da aquisição. Também se deve levar em conta o custo de adaptação e de integração das operações; a necessidade de habilidade para que o gerenciamento do período pós-aquisição inspire sinergia e confiança entre as partes envolvidas e o ajustamento entre culturas organizacionais oriundas de contextos nacionais distintos. Alguns autores (KOGUT; SINGH, 1988; TANURE; CANÇADO; DUARTE; MULDER, 2009) chamam a atenção para a complexidade que se apresenta na operação de uma empresa adquirida. Gerenciar uma aquisição pode ser mais complicado do que o dirigir uma subsidiária própria (investimento *greenfield*), principalmente durante o período pós-aquisição. Outro fator desfavorável à aquisição reside na possibilidade desta apresentar taxa de retorno sobre o investimento menor (ANDERSSON; SVENSSON, 1994).

Por sua vez, a estratégia de entrada conhecida como investimento *greenfield* consiste na construção de uma subsidiária produtiva desde o seu início, utilizando-se os recursos e conhecimento do investidor. Ou seja, ele deverá se preocupar com a com-

pra do local das futuras instalações, a contratação e treinamento dos empregados, aplicando a expertise gerencial da empresa matriz. Além disso, deverá transferir tecnologias de produção, conhecimento e capital (BROUHERS; BROUHERS, 2000).

A entrada, por meio de investimento *greenfield*, proporciona ao investidor um elevado grau de controle sobre suas operações, facilitando a transferência das vantagens competitivas da empresa matriz para suas subsidiárias no exterior (BARKEMA; VERMEULEN, 1998; HARZING, 2002). Larimo (2003) aponta que as firmas com forte vantagem competitiva tendem a optar por investimentos *greenfield* em setores em que existe grande necessidade de transferência de conhecimento tecnológico. Ademais, investimentos *greenfield* poderiam minimizar os custos relacionados à integração de negócios e os conflitos decorrentes da divisão de propriedade e imposição de estilo gerencial (HARZING, 2002).

Apesar de os investimentos *greenfield* evitarem os custos relacionados à integração dos negócios, eles seriam mais sensíveis ao custo de transferência de recursos, como os custos decorrentes da expatriação de funcionários, de treinamento e de

outros fatores relacionados à transferência de competências (CHO; PADMANABHAN, 2001).

A Figura 1 resume as diferenças nos impactos organizacionais entre as estratégias de entrada por *greenfield* ou aquisição. A entrada por meio do *greenfield* está associada ao alinhamento da cultura organizacional e práticas gerenciais da matriz e subsidiárias, ao controle operacional, à facilidade de transferência de conhecimento, à maior taxa de retorno. Por outro lado, a aquisição está associada à vantagem da facilidade de adaptação e acesso ao mercado local, à maior velocidade de entrada, à aquisição de novas competências e ao acesso a marcas locais.

Modelo CAGE

Ao se observar os estudos que comparam os países e suas diferenças, muita atenção é dada ao aspecto cultural (HOFSTEDE, 1980; HOFSTEDE; NEUIJEN; OHAYV; SANDERS, 1990; HOUSE *et al.*, 2004; JAVIDAN; HOUSE; DORFMAN; HANGES; SULLY DE LUQUE, 2006; KOGUT; SINGH, 1988; SCHWARTZ, 1992). O aspecto de distância cultural é o principal tipo abordado nos estudos comparativos

Greenfield	Aquisição
<ul style="list-style-type: none"> • Alinhamento de cultura organizacional e práticas gerenciais entre matriz e subsidiária • Controle operacional • Facilidade de transferência de conhecimento tecnológico e gerencial entre matriz e filial. • Maior taxa de retorno • Menor incerteza na operação internacional • Necessidade de aprender com as práticas do mercado local 	<ul style="list-style-type: none"> • Assimetria de informações no processo de aquisição • Maior custo de integração das operações com a matriz • Facilidade de adaptação, conhecimento e acesso ao mercado local • Velocidade de entrada e integração em novos mercados • Aquisição de competências da subsidiária e possível integração com as da matriz • Acesso a marcas locais

FIGURA 1 - Greenfield x Aquisição

Fonte: Autores, 2013.

entre países, baseados principalmente nas distâncias inicialmente propostas e operacionalizadas por Hofstede (1983). Os estudos sobre distância cultural evoluem e outras medidas são propostas. Nessa linha, destacam-se os modelos propostos pelo projeto Globe (HOUSE *et al.*, 2004) e por Schwartz (1992). Esses três modelos de distância cultural já foram amplamente analisados e criticados na literatura (JAVIDAN *et al.*, 2006; TARAS; KIRKMAN; STEEL, 2010; TUNG; VERBEKE, 2010), mas continuam a ser utilizados em diferentes áreas de estudo. Podem ser citados exemplos de pesquisas na área de marketing (NG; LEE; SOUTAR, 2007) e negócios internacionais (SMITH; PETERSON; THOMASON, 2011).

Todavia, apesar da multiplicidade de medidas e usos do conceito de distância cultural, este não contempla todas as dimensões que diferenciam os países. Na literatura, observa-se que, no estudo de tais diferenças, surgem também os conceitos de distância psíquica (JOHANSON; VAHLNE, 1977), e institucional (KOSTOVA, 1999; KOSTOVA; ZAHEER, 1999; MEYER *et al.*, 2009). Tais conceitos buscam entender como os aspectos de desenvolvimento econômico, educacional, de idioma e valores culturais influenciam na estratégia de internacionalização das firmas.

Ao se admitir que o conceito de distância não é unidimensional, mas formado por um conjunto de constructos com múltiplas facetas (CAMPBELL; EDEN; MILLER, 2012), surge a necessidade de se integrar diversos conceitos ao se analisar as diferenças entre os países. Ghemawat (2001) contribui com tal problematização, propondo quatro dimensões principais que influenciam a atuação de firmas no exterior, são elas: (i) Distância cultural – diferenças de idiomas,

religiões, raças, normas e valores sociais; (ii) Distância geográfica – distância física, tamanho do país-anfitrião; (iii) Distância administrativa – heranças coloniais, sistemas políticos, instituições; e (iv) Distância econômica – disponibilidade de recursos naturais, humanos e financeiros, poder aquisitivo, infraestrutura, acesso a insumos e conhecimentos. As distâncias propostas pelo autor compõem o modelo CAGE, cuja sigla significa distância cultural (C), administrativa (A), geográfica (G) e econômica (E). Todavia Ghemawat (2001) não operacionaliza tais medidas, o que ocorre mais adiante com a pesquisa de Berry *et al.* (2010). Assim, esta pesquisa propõe a aplicação da estrutura do modelo CAGE utilizando as distâncias operacionalizadas por Berry *et al.* (2010) na análise do modo de entrada no exterior de empresas brasileiras. A seguir, apresenta-se a definição das distâncias que compõem o modelo CAGE e se explica como ocorreu sua operacionalização.

Inicialmente será abordada a distância cultural. Esta é compreendida como as diferenças entre as culturas do país da matriz e as de suas subsidiárias. Ela teria associação com a incerteza, que possui a capacidade de restringir o fluxo de informações e conhecimentos entre países, aumentando o custo de se fazer negócios no exterior (HOFSTEDE, 1980; HOUSE *et al.*, 2004; SCHWARTZ, 1992). Kogut e Singh (1988) definem a distância cultural como o grau em que uma organização enxerga incertas no mercado internacional. Esse modelo apresenta algumas limitações que motivaram a criação de outras metodologias para medição da distância cultural, como, por exemplo, o projeto GLOBE (HOUSE *et al.*, 2004). Este é considerado uma extensão do trabalho de Hofstede

(2006), em que se acrescentam novas dimensões ao constructo da distância cultural, como orientação para o desempenho, assertividade e orientação humanista. A “vantagem” em se utilizar as dimensões apresentadas no projeto Globe reside no fato de essa base conter mais dimensões que podem ser desagregadas para fins de análise e também por apresentar dados mais recentes (JAVIDAN *et al.*, 2006). Com base nestas dimensões do Globe, Berry *et al.* (2010) estabelecem a medida de distância cultural a partir de diferenças nas atitudes em relação à autoridade, confiança, individualismo e importância do trabalho e família.

Campbell *et al.* (2012), a partir do modelo CAGE (GHEMAWAT, 2001), conceituam a distância administrativa por diferenças políticas, normativas e institucionais, como hostilidade política entre os países onde estão a matriz e a subsidiária, a existência ou falta de acordos políticos e monetários, laços coloniais e diferenças no ambiente regulatório. A distância administrativa considera também diferenças no nível de formalidade entre diferentes economias. Já a distância política está relacionada às diferenças entre os sistemas políticos. Ela analisa o impacto exercido por diferenças nos regimes de governo, como o democrático e o autocrático. Também aborda a existência de acordos comerciais internacionais e a influência do governo na economia.

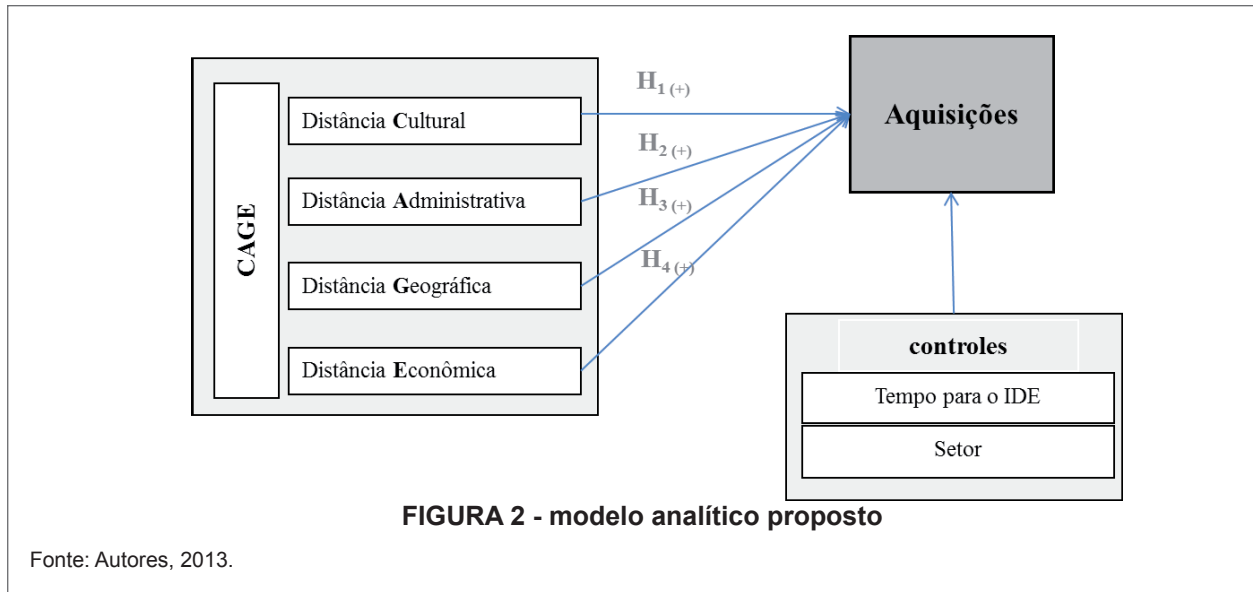
Berry *et al.* (2010), ao medir a distância administrativa, consideram as diferenças religiosas e linguísticas, a burocracia, os laços coloniais e os diferentes sistemas jurídicos. Já a distância política consolida diferenças em relação à estabilidade política, democracia e acordos comerciais. Serão utilizadas ambas as dimensões, administrativa e

política, conforme definido no modelo de Ghemawat (2001).

A distância geográfica compreende as diferenças na separação física entre os países. Essa distância está associada à falta de fronteiras comuns, possibilidade de acesso pela via marítima ou fluvial e diferenças climáticas entre o país de origem e de destino do IED (GHEMAWAT, 2001). Ela tem um efeito sobre o fluxo comercial entre países, nos investimentos diretos e em outros tipos de atividades econômicas, como custo de transporte e comunicação. A partir dos indicadores propostos por Berry *et al.* (2010), mede-se a distância geográfica a partir da distância física entre o país onde se encontra a matriz e sua subsidiária estrangeira. A distância econômica está relacionada com diferenças nos níveis de desenvolvimento econômico e nas características macroeconômicas locais. A distância econômica enfatiza a diferença entre os níveis de desenvolvimento econômico dos países. Essa distância parece estar negativamente associada à incerteza no processo de internacionalização. Isto porque, quanto maior for a distância entre os países, maior é o custo e a incerteza envolvidos no processo de internacionalização (SHENKAR, 2012). As medidas utilizadas para mensurar distância econômica são renda, inflação e fluxo comercial entre países (BERRY *et al.*, 2010).

HIPÓTESES

Uma vez explicados os conceitos, esta seção procura estabelecer a relação entre o modo de entrada e a distância institucional por meio do modelo CAGE. Para tanto, a Figura 2 apresenta o modelo analítico que embasa as hipóteses de pesquisa. Como pressuposto central do modelo, propõe-se



que as distâncias entre os países (CAGE) estão associadas à escolha entre aquisição e investimento *greenfield*.

Quando uma empresa realiza investimentos diretos por meio de *greenfield*, a grande vantagem é a possibilidade de começar uma empresa do zero, sem os vícios de adquirir uma empresa com uma cultura organizacional já estabelecida. Em outras palavras, a entrada por meio de *greenfield* permite que a empresa desenvolva a cultura organizacional de acordo com as crenças e valores socializados. Contudo, Anderson e Gatignon (1986) estabelecem que as diferenças culturais estão associadas ao maior custo de gerenciamento das operações no exterior, pois os gerentes procedentes da empresa matriz teriam que enfrentar as diferenças culturais oriundas da cultura nacional dos empregados das subsidiárias estrangeiras. Dessa maneira, um maior grau de distância entre as culturas da matriz e de suas subsidiárias demandaria maior nível de controle por parte da empresa matriz que, por sua vez, procuraria reduzir a assimetria de informações e o risco de

oportunismo para garantir maior eficiência da forma de governança adotada. Isso se dá porque a maior distância cultural significa uma maior dificuldade de a empresa ter aceitação pela coletividade local (YIU; MAKINO, 2002). Quanto maior a distância, maior a dificuldade que a empresa tem em se adequar às normas e valores da localidade, assim como maior a complexidade e incerteza na tomada de decisão (TIHANYI; GRIFFITH; RUSSELL, 2005). Além disso, quanto menos similares os países, em termos culturais, maior o custo de se obter informações (ERRAMILI; RAO, 1993).

Logo, em virtude dessa maior necessidade de adaptação por causa da maior distância cultural, espera-se que, quando uma empresa decide atuar em um mercado com maior distância cultural, a opção pelo modo de entrada via aquisição se sobrepõe ao *greenfield*, ainda que tenha que arcar com custos de negociação, integração e gerenciamento e complexidade pós aquisição. Embora sejam custos pesados para a empresa que entra via aquisição, são fatores gerenciáveis no curto e médio prazo,

enquanto a adaptação da cultura da multinacional para uma cultura nacional pouco similar pode demandar muito mais tempo e gastos em termos de implementação e controle. Dessa forma:

Hipótese 1: *Quanto maior a distância cultural entre o país anfitrião e o país investidor, maior a propensão de entrada no exterior por meio de aquisição.*

De acordo com Peng *et al.* (2008) e Peng *et al.* (2009), a estratégia de entrada de uma firma no exterior é influenciada pelos fatores políticos e administrativos. A distância administrativa relaciona as instituições locais e implica numa escolha estratégica diferente em relação ao modo de entrada. Sob esse enfoque, a escolha estratégica de ingresso no exterior por meio de aquisições não foca apenas no processo de transferência de ativos específicos. Devido às diferenças existentes entre o ambiente político e legal do país investidor e o país alvo de investimento, as aquisições podem contribuir para a redução do impacto da incerteza ambiental, já que as empresas adquiridas estariam mais familiarizadas com as instituições formais do país-alvo de investimento (PENG *et al.*, 2009). O desconhecimento do ambiente local determina que a empresa tenha que incorrer em maiores gastos de aquisição, interpretação e absorção das informações específicas sobre o país destino do IDE (MADHOK, 1997). Ainda, o ingresso no exterior, por meio de aquisições, pode propiciar acesso a recursos tangíveis que sofreriam com as políticas e leis do país alvo de investimento, como, por exemplo, acesso à matéria-prima e local físico para a operação, acesso a mercados regulados e ao financiamento local (DIKOVA; VAN WITTELOOSTUIJN, 2007; MEYER *et al.*, 2009). Assim, quanto

menor a distância administrativa, maior a probabilidade de a subsidiária atender às demandas normativas e institucionais do país anfitrião. Isso se deve às similaridades administrativas identificadas no exterior e o país de origem (CAMPBELL *et al.*, 2012). A distância administrativa foi mensurada a partir da análise de dois grupos de variáveis distintos, um relacionado ao ambiente administrativo e ou outro relacionado ao ambiente político do país anfitrião. Justifica-se tal escolha metodológica, visto que o modelo CAGE aborda elementos pertencentes aos dois constructos, porém utiliza o rótulo distância administrativa para ambos (GHEMAWAT, 2001). Desse modo, entende-se que é mais interessante desagregar as medidas em administrativa e política para fins de análise, como se coloca na Hipótese 2:

Hipótese 2: *Quanto maior a distância administrativa e política entre o país anfitrião e o país investidor, maior a propensão de entrada no exterior por meio de aquisição.*

Quanto mais distante da matriz for a localização da subsidiária estrangeira, mais difícil será realizar negócios no país de destino (GHEMAWAT, 2001). Não apenas a distância física deve ser considerada, mas aspectos ligados às comunicações e aos transportes, diferenças logísticas e de infraestrutura. Isso impacta a decisão entre investimento *greenfield* ou aquisição, pois ingressar, via *greenfield*, em países geograficamente distantes, impacta nos custos de implantação e controle na operação internacional, pois o transporte de produtos, insumos e pessoas entre as unidades da empresa aumenta conforme a distância entre as mesmas (BARKEMA; VERMEULEN, 1998; HARZING, 2002; LARIMO, 2003), além das dificuldades de comunicação.

Campbell *et al.* (2012) relacionam a maior distância geográfica com menor número de interações sociais e contato interpessoal entre as pessoas da matriz e do país destino dos investimentos. Isso dificultaria o investimento por *greenfield*, pois, nesse caso, a empresa é mais dependente da transferência de conhecimentos e recursos da matriz.

Assim, formula-se a terceira hipótese:

Hipótese 3: Quanto **maior** a distância geográfica entre o país anfitrião e o país investidor, **maior** a propensão de entrada no exterior por meio de aquisição.

O nível de desenvolvimento econômico de um país, segundo Berry *et al.* (2010), reflete diferenças nas variáveis renda, inflação e na intensidade da relação comercial entre os países – abertura comercial e fluxo de importações e exportações. Javidan *et al.* (2006) apontam que mercados com um maior nível de desenvolvimento econômico apresentam maior nível de escassez de recursos, como mão de obra, local para construção de novas plantas produtivas, e maior dificuldade em se estabelecer canais de distribuição. Além disso, o mercado considerado mais maduro apresenta mais competidores. Isso resulta em maior concorrência e competição por participação de mercado, o que desestimularia investimentos por *greenfield*. Além disso, países economicamente mais desenvolvidos apresentam maior número de empresas candidatas à aquisição, maior acesso a crédito e potencial para inovação. Uma vez que a internacionalização de empresas advindas de países emergentes pode ser considerada tardia (MATHEWS, 2006), a aquisição de ativos, marcas e conhecimento representa uma oportunidade para tais empresas em sua expansão internacional. Isto porque

empresas originadas em países emergentes possuem a necessidades de desenvolver capacidades competitivas para atuar no mercado internacional. Preencher as lacunas originadas pelo acesso tardio aos mercados internacionais (MATHEWS, 2006) possibilita a aquisição de vantagens competitivas importantes na atuação no seu país de origem. Portanto, aquisições propiciariam às empresas brasileiras a obtenção de capacidades disponíveis em mercados com maior nível de desenvolvimento econômico. Assim:

Hipótese 4: Quanto maior a distância econômica entre o país anfitrião e o país investidor, **maior** a propensão de entrada no exterior por meio de investimento em aquisição.

METODOLOGIA

O delineamento metodológico que orientou a realização desta pesquisa está alicerçado na abordagem quantitativa. O processo de coleta de dados contou com múltiplas fontes de evidência. Utilizou-se, como fonte de dados para a variável dependente (modo de entrada), a base do Observatório de Multinacionais Brasileiras da ESPM (ver observatorio.espm.br). O Observatório consiste em um centro de pesquisa científica que busca integrar os esforços de pesquisadores no âmbito dos estudos sobre o processo de internacionalização de empresas brasileiras. A base cedida possui 243 observações de subsidiárias de empresas brasileiras presentes em 38 países.

Estes dados foram complementados por meio da base de dados disponibilizada por Berry *et al.* (2010), cujo objetivo foi criar índices relativos as distâncias institucionais. Desse modo, as fontes secundárias servem para subsidiar a associação entre as variáveis no nível país.

Construção das variáveis de pesquisa

No presente estudo, a variável dependente é o modo de entrada no exterior, aquisição ou investimento *greenfield* (BARKEMA; VERMEULEN, 1998; DIKOVA; VAN WITTELOOSTUIJN, 2007; LARIMO, 2003). Foi criada uma variável *dummy*, codificada da seguinte forma: (0) para aquisição – compra de propriedades no exterior e (1) para investimento *greenfield* – abertura de operação no exterior desde o início.

Como variáveis independentes, o estudo utiliza os conceitos de distância cultural, administrativa, geográfica e econômica (GHEMAWAT, 2001). A medida de **distância cultural** é baseada no estudo *Globe* (*Globe* práticas e *Globe* valores), de acordo com a metodologia proposta por Kogut e Singh (1988). Para isso, usaram-se os dados do *Globe Project Website*. Cabe ressaltar, também, que o projeto GLOBE propõe duas categorias analíticas fundamentais: (i) as práticas culturais - percepções dos indivíduos sobre sua própria cultura - e (ii) os valores culturais – forma como os indivíduos acreditam que sua cultura deveria ser. Os constructos **distância administrativa, distância política, distância geográfica e distância econômica** são oriundos dos dados da pesquisa de Berry et al. (2010). O cálculo dessas distâncias foi feito a partir do método de Mahalanobis, considerado pelos autores como mais consistente que a medida Euclidiana, que é a medida tradicionalmente usada no campo.

Algumas variáveis foram controladas no estudo: o setor de atuação e o tempo de entrada no estrangeiro desde a fundação.

A primeira variável de controle é o tempo que a empresa levou para se tornar multinacional. Ela é resultado da subtração do ano de entrada no exterior, via

investimento direto, em relação ao ano de fundação. Empresas que se internacionalizam rapidamente em relação a sua fundação tendem a escolher o modo de entrada no exterior, via *greenfield*, por várias razões. Essas empresas, muitas vezes, são puxadas pelos clientes comerciais ou por serem parte da cadeia produtiva global de outras grandes multinacionais (FERNHABER; GILBERT; MCDUGALL, 2007), o que faz com que sua operação tenda a ser constituída do zero, pois não existe empresa equivalente para ser adquirida. Ademais, as empresas que se internacionalizam pouco tempo após sua fundação escolhem essa estratégia por serem detentoras de vantagens de propriedade (DUNNING, 1994), que tem a capacidade de ser explorada globalmente. Logo, a escolha pelo *greenfield* faz sentido pelo fato de que a capacidade para competir no exterior advém essencialmente do diferencial conquistado na matriz.

Sobre a análise do setor, Wilson (1980), em sua investigação, analisa a associação entre o setor manufatureiro e o modo de entrada, constatando que as empresas pertencentes ao setor de manufatura de bens de consumo foram motivadas a optar pela entrada em países estrangeiros por meio de aquisições. Isso porque, para operar no mercado de bens de consumo, é necessário o entendimento dos hábitos e costumes do mercado local. Por sua vez, para Caves e Mehra (1986), aquisições seriam mais frequentes no setor primário/extrativista e de serviços financeiros, pois as firmas oriundas desses setores seriam *resource-seeking* (DUNNING, 1994), ou seja, adotariam a estratégia de explorar, a custos menores, recursos naturais disponíveis em países estrangeiros.

RESULTADOS

A partir da amostra de 243 subsidiárias de empresas brasileiras com operações no exterior, os setores de atuação dessas firmas foram classificados em três grandes grupos: (i) setor manufatureiro (53%), (ii) prestadoras de serviços intensivos em tecnologia e em tecnologia da informação (16%) e (iii) setor primário/extrativista (31%). Em relação ao modo de entrada no exterior, observou-se que a estratégia de aquisição corresponde a 77% e, o investimento *greenfield*, a 23% dos casos analisados. Esse investimento foi feito em trinta países diferentes.

O período de análise dessa investigação caracteriza-se por entradas de empresas brasileiras no exterior, entre os anos de 1965 e 2011. Assim, verificou-se que 78% das empresas analisadas ingressaram em mercados estrangeiros, após o ano 2000. Após esse ano, a estratégia de aquisição passa a ser predominante.

Na primeira fase do estudo, buscou-se verificar os pressupostos de colinearidade. Os resultados da correlação (TABELA 1) demonstraram que existe uma correlação moderada e significativa (acima de 0.400)

entre certas variáveis. A presença de correlações com intensidade média e significativa, de acordo com o critério de exclusão definido por Hair, Black, Babin, Anderson e Tatham (2009), pressupõe a medição do grau de correlação, adotando a medida VIF menor que 5 como aceitável. Os testes realizados mostram que a multicolinearidade pode ser observada entre as variáveis distância cultural (valores) e distância cultural (práticas). Dessa forma, será adotado um critério de exclusão para a realização da regressão logística. Além do modelo 1 da regressão, que contém somente as variáveis de controle, são criados dois modelos para atender o critério de exclusão da multicolinearidade: o modelo 2 contém somente a variável Distância Cultural (valores) e o modelo 3 contém somente a variável Distância Cultural (práticas).

Abaixo, apresenta-se a Tabela 2 com os modelos de regressão logística que permitem testar as hipóteses apresentadas no presente estudo. Aplicou-se a técnica de estatística multivariada de regressão logística, pois o teste é adequado para a análise dos dados, uma vez que a variável dependente é binária (aquisição ou investimento

TABELA 1- Matriz de correlação

	1	2	3	4	5	6
1 Distância cultural (valores)	1					
2 Distância cultural (práticas)	.398**	1				
3 Distância administrativa	.685**	.269**	1			
4 Distância política	.636**	-.212**	.563**	1		
5 Distância geográfica	.576**	.308**	.488**	.348**	1	
6 Distância econômica	.665**	.102	.421**	.426**	.565**	1

Legenda: * p < 0,05; ** p < 0,01

Fonte: Autores, 2013.

greenfield), além de os dados não apresentarem distribuição normal.

De acordo com a Tabela 2, o modelo 1 testa a significância das variáveis de controle no estudo. O modelo 1, composto pelas variáveis de controle, apresenta um poder explicativo de 0,295, de acordo com o teste de Nagelkerke. A priori, observa-se que o tempo de entrada em relação ao tempo de fundação não está associado à decisão do modo de entrada. Contudo, existe uma associação das empresas do setor manufatureiro e primário na escolha pela opção de entrada via aquisições.

Nos modelos 2 e 3 são adicionadas as variáveis independentes. A diferença entre os modelos 2 e 3 é que, no modelo 2, é adicionada a variável distância cultural valores, enquanto que, no modelo 3, a distância cul-

tural práticas. As duas não foram adicionadas ao mesmo tempo devido à multicolinearidade entre as mesmas no modelo. O modelo 2 tem poder explicativo de 0,598 (teste de Nagelkerke). Nesse modelo, verifica-se que as empresas do setor manufatureiro estão associadas à entrada por meio da aquisição. Ademais, quanto maior a distância cultural (valores) ($p < 0.01$) e distância política ($p < 0.01$) maior a propensão para entrar por meio de aquisições. Todavia, a distância econômica ($p < 0.01$) está associada à entrada por meio de *greenfield*. O modelo 3 tem poder explicativo de 0,529 (teste de Nagelkerke) e apresenta as mesmas associações que o modelo 2, exceto em relação a distância cultural (práticas) que não indica associação à escolha do modo de entrada.

TABELA 2 - Resultados da regressão logística

Variáveis	Modelo 1	Exp(B)	Modelo 2	Exp(B)	Modelo 3	Exp(B)
Constante	1.121	3.068	0.987	2.684	1.572	4.815
<i>Tempo para o IDE</i>	-0.014	.986	-0.012	.988	-0.009	.991
<i>Setor Manufatura</i>	-1.389**	.249	-2.013**	.133	-1.692**	.184
<i>Setor Primário</i>	-4.290**	.014	-23.086	.000	-22.400	.000
Distância cultural (valores)			-3.917**	.020	--x--	
Distância cultural (práticas)			--x--		-1.784	.168
Distância administrativa			0.290	1.337	0.102	1.107
Distância política			-0.036**	.964	-0.031**	.969
Distância geográfica			-0.334	.715	-0.078	.924
Distância econômica			0.690**	1.994	0.280**	1.324
Chi-square (df)	40.55		66.80		57.77	
Cox & Snell R	0.197		0.377		0.332	
Nagelkerke's R	0.295		0.598		0.529	
Porcentual de classificação	78.9%		87.9%		86.7%	
N = 243						

Legenda: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; ! $p < 0,10$

Fonte: Autores

Dessa maneira, os resultados confirmam as hipóteses H1 e H2 com as seguintes ressalvas: na hipótese H1: Quanto maior a distância cultural entre o país anfitrião e o país investidor, maior a propensão de entrada no exterior por meio de aquisição, deve ser destacado que, quanto maior a distância cultural em termos de valores (nível país e não firma), maior a propensão para a aquisição; na hipótese H2: Quanto maior a distância administrativa e política entre o país anfitrião e o país investidor, maior a propensão de entrada no exterior por meio de aquisição; apenas a distância política mostra uma associação com o modo de entrada, dessa forma destacando a necessidade de desmembrar o conjunto de distâncias administrativas de Ghemawat (2001), tal como proposto por Berry *et al.* (2010).

Por sua vez, a hipótese H3 não foi confirmada devido à ausência de qualquer associação entre o modo de entrada e a distância geográfica. No entanto, a hipótese H4 apresentou uma associação inversa daquela proposta. O resultado evidencia que, quanto maior a distância econômica entre o país anfitrião e o país investidor, maior a propensão de entrada no exterior por meio de investimento *greenfield*. Fato importante a ser destacado é que a estatística $\exp(B)$ mostra que a dimensão econômica tem um peso superior na tomada de decisão, sendo seguida pelo aspecto político e, em terceiro lugar, pela distância cultural.

As explicações para os achados acima são delineadas a seguir, na seção de discussão dos resultados.

DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A primeira hipótese associa a maior distância cultural entre o país anfitrião e o país

investidor e a propensão de entrada no exterior por meio de aquisição. A distância cultural foi analisada a partir da diferenciação entre práticas e valores, conforme proposto por House *et al.* (2004). Observou-se que apenas o constructo *Globe* valores possui significância estatística. A explicação para esse resultado se dá a partir da ideia de que os valores representam as mudanças a que a sociedade aspira; logo, o nível de análise condizente com esse constructo é o nível país-anfitrião (JAVIDAN *et al.*, 2006), diferentemente do constructo *Globe* práticas, que está associado ao que acontece no ambiente interno da firma.

Quando analisada a distância cultural de práticas, associada à escolha de entrada, percebe-se que as empresas brasileiras ingressam em países culturalmente mais distantes por meio de aquisições. O resultado contesta os achados de outros estudos que focam em entender os modos de entrada de empresas oriundas de economias desenvolvidas (HARZING, 2002; HENNART; LARIMO; CHEN, 1995; KOGUT; SINGH, 1988). Por sua vez, o resultado é condizente com o estudo de Dikova e Van Witteloostuijn (2007), que se concentra em estudar empresas oriundas de economias emergentes. Desse modo, o presente resultado agrega importante constatação para a literatura, no sentido de que a distância cultural tem impacto diferenciado para a escolha do modo de entrada, de acordo com a origem da empresa. Empresas de países desenvolvidos, perante a maior distância cultural, têm propensão a escolher a entrada por meio de *greenfield*, enquanto empresas de países emergentes tendem a entrar por meio de aquisições, quanto maior for a distância cultural.

Quando analisada a distância política, ob-

serva-se que ela é representada principalmente pela incerteza política e pelo regime democrático do país alvo. Desse modo, a empresa brasileira procura ingressar, por meio de aquisições, em países com um alto nível de disparidade em termos de certeza e regime democrático, quando comparados ao Brasil. Todavia, é importante salientar que não se quer dizer que as empresas estão entrando em regimes democráticos mais frágeis ou com maior instabilidade política. A distância medida nesse caso pode ser a entrada em regimes mais democráticos, mais sólidos e com menor incerteza também. Uma explicação plausível para o resultado é que essa empresa poderia obter maior eficiência por meio da “compra de conhecimento” sobre como se operar no campo político do país hospedeiro. Essas conclusões confirmam os resultados das investigações realizadas por Brouthers e Dikova (2010) e Meyer *et al.* (2009).

Por sua vez, a não observância da associação com a distância administrativa aponta a necessidade de desagregar a distância administrativa, pois aspectos políticos e administrativos influenciam a escolha de entrada de diferentes formas.

Por último, analisou-se a distância econômica. A hipótese proposta não foi suportada, pelo contrário, o que se verificou foi a associação da entrada por meio do *greenfield* para as empresas brasileiras no exterior, quanto maior for a distância econômica. Toma-se como pressuposto a relação de que, quanto maior a distância entre a renda e o PIB dos países, maior será o custo e a incerteza envolvidos no processo de internacionalização. Portanto, a empresa buscaria aumentar sua eficiência no processo de transferência de ativos específicos por meio de investimento *greenfield*. Além

disso, a entrada por meio de investimentos *greenfield* poderia ser condicionada por instituições fracas, que estariam relacionadas às restrições governamentais para a compra de empresas. A incerteza econômica também poderia influenciar no aumento da assimetria de informações sobre potenciais candidatos à aquisição. Por outro lado, economias sólidas poderiam ter ativos muito valorizados impedindo a compra dos mesmos, sendo mais fácil acessá-los via parcerias, tipo *joint ventures* ou alianças.

O fato de não existir uma associação entre o modo de entrada e o tempo para o investimento direto no exterior é muito importante, pois atesta que os resultados encontrados são aderentes ao fato de as multinacionais brasileiras representarem empresas de países emergentes e não simplesmente devido ao fato de ser uma internacionalização tardia praticada por essas empresas. Ademais, ressalta que a internacionalização expressiva de multinacionais manufactureiras fica representada adequadamente na amostra, com o resultado da associação desse grupo com a escolha do modo de entrada via aquisições.

CONCLUSÕES

A aplicação do modelo CAGE, proposto por Ghemawat (2001), como modelo preditivo do modo de entrada das multinacionais brasileiras se demonstrou aderente em três das quatro distâncias propostas. Como resultado, foi encontrada a associação entre distância cultural e política e a entrada no exterior por meio de aquisições; e a associação entre a distância econômica e a entrada por meio do *greenfield*. No caso da distância cultural, o estudo verifica a tendência de as multinacionais de países emergentes ingressarem por meio

de aquisições em países culturalmente distantes. Esse achado confirma a diferença de estudos realizados a partir da realidade de países desenvolvidos, os quais apresentam tendência oposta (HARZING, 2002; HENNART; LARIMO; CHEN, 1995; KOGUT; SINGH, 1988). Tal achado pode ser considerado como uma contribuição do estudo à melhor compreensão do comportamento internacional das empresas brasileiras.

Ademais, a operacionalização do modelo CAGE contribui em dois aspectos específicos. O primeiro foi destacar a atenção para outros aspectos, além da distância cultural, de tal modo que pode ser observada a influência da distância política e econômica como determinante para a escolha do modo de entrada. Um segundo ponto a ser ressaltado foi a operacionalização do CAGE, que apresentou dois aspectos peculiares. Em primeiro lugar, a necessidade de tratar a distância cultural no nível país (valores) e firma (práticas) e a constatação da importância dessa diferenciação, uma vez que somente a primeira apresenta associação com a decisão do modo de entra-

da. Um segundo aspecto é a necessidade de subdividir a dimensão administrativa, tal como proposto por Berry *et al.* (2010) em administrativa e política, o que se mostra eficaz, uma vez que somente a segunda apresenta associação à escolha do modo de entrada.

No âmbito gerencial, o artigo destaca a importância da dimensão institucional na tomada de decisão de entrar por meio de investimento direto no exterior. Ao menos, o resultado aponta para a necessidade de os executivos considerarem como fatores chave na tomada de decisão, em ordem de importância, a distância econômica, política e cultural, em prol de uma decisão calçada em mais fatores para a melhor escolha dentre as informações disponíveis para a tomada de decisão.

Entretanto, faz-se necessário apresentar uma importante limitação da presente investigação. Ao se delimitar o estudo às dimensões propostas por Ghemawat (2001), a partir do modelo CAGE, não foram consideradas outras distâncias que poderiam ser entendidas como igualmente importantes.

REFERÊNCIAS

- AKERLOF, G. The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, [S. l.], v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.
- ANDERSON, E.; GATIGNON, H. Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 17, n. 3, p. 1-26, 1986.
- ANDERSSON, T.; SVENSSON, T. Entry modes for direct investment determined by the composition of firm-specific skills. **Scandinavian Journal of Economics**, [S. l.], v. 96, n. 4, p. 551-560, 1994.
- BARKEMA, H. G.; VERMEULEN, F. International Expansion through Start up or Acquisition: A Learning Perspective. **The Academy of Management Journal**, [S. l.], v. 41, n. 1, p. 7-26, 1998.
- BERRY, H.; GUILLÉN, M. F.; ZHOU, N. An Institutional Approach to Cross-National Distance. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 41, n. 9, p. 1460-1480, 2010.
- BROUHERS, K. D.; BROUHERS, L. E. Acquisition or greenfield start-up? Institutional, cultural and transaction cost influences. **Strategic Management Journal**, [S. l.], v. 21, n. 1, p. 89-97, 2000.
- BROUHERS, K. D.; DIKOVA, D. Acquisitions and Real Options: The Greenfield Alternative. **Journal of Management Studies**, [S. l.], v. 47, n. 6, p. 1048-1071, 2010.
- CAMPBELL, J. T.; EDEN, L.; MILLER, S. R. Multinationals and corporate social responsibility in host countries: Does distance matter? **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 43, n. 1, p. 84-106, 2012.
- CAVES, R. E.; MEHRA, S. K. Entry of foreign multinationals into US manufacturing industries. In: PORTER, M. (Ed.). **Competition in global industries**. Boston: Harvard Business Press, 1986. p. 449-481.
- CHEN, S.-F. S.; ZENG, M. Japanese investors' choice of acquisitions vs. startups in the US: the role of reputation barriers and advertising outlays. **International Journal of Research in Marketing**, [S. l.], v. 21, n. 2, p. 123-136, 2004.
- CHO, K.; PADMANABHAN, P. The relative importance of old and new decision specific experience in foreign ownership strategies: an exploratory study. **International Business Review**, [S. l.], v. 10, n. 6, p. 645-659, 2001.
- DIKOVA, D.; VAN WITTELOOSTUIJN, A. Foreign direct investment mode choice: entry and establishment modes in transition economies. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 38, n. 6, p. 1013-1033, 2007.
- DUNNING, J. H. Re-evaluating the benefits of foreign direct investment. **Transnational Corporations**. [S. l.]: Unctad, 1994. v. 3, -p. 23-48.
- ERRAMILI, M. K.; RAO, C. P. Service firms international entry mode choice: a modified transaction-cost analysis approach. **Journal of Marketing**, [S. l.], v. 57, n. 3, p. 19-38, 1993.
- FERNHABER, S. A.; GILBERT, B. A.; MCDUGALL, P. P. International entrepreneurship and geographic location: an empirical examination of new venture internationalization. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 39, n.2, p. 267-290, 2007.
- GHEMAWAT, P. Distance still matters: the hard reality of global expansion. **Harvard Business Review**, [S. l.], v. 79, n. 8, p. 137-145, 2001.
- HAIR, J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. **Análise Multivariada de Dados**. Porto Alegre: Bookman, 2009. v. 6.
- HARZING, A. W. K. Acquisitions versus greenfield investments: international strategy and management of entry modes. **Strategic Management Journal**, [S. l.], v. 23, n. 3, p. 211-227, 2002.
- HENNART, J. M. A.; LARIMO, J.; CHEN, S. F. Does national origin affect the propensity of foreign investors to enter the United States through acquisitions? In: EIBA - European International Business Association, Oslo, 1995. **Anais...** Oslo: EIBA, 1995.
- HOFSTEDE, G. **Culture's consequences: International differences in work-related values**. Beverly Hills: Sage Publications, 1980.
- HOFSTEDE, G. National Cultures in Four Dimensions: A Research-Based Theory of Cultural Differences among Nations. **International Studies of Management & Organization**, [S. l.], v. 13, n. 1/2, p. 46-74, 1983.
- HOFSTEDE, G. **Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions, and organizations across nations**. Beverly Hills, CA: Sage, 2001.
- HOFSTEDE, G. What did GLOBE really measure? Researchers' minds versus respondents' minds. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 37, n. 6, p. 882-896, 2006.
- HOFSTEDE, G.; NEUIJEN, B.; OHAYV, D. D.; SEERS, G. Measuring organizational cultures: A qualitative and quantitative study across twenty cases. **Administrative Science Quarterly**, [S. l.], v. 35, n. 2, p. 286-316, 1990.

REFERÊNCIAS

- HOUSE, R. J.; HANGES, P. J.; JAVIDAN, M.; DORFMAN, P.W.; GUP-TA, V. **Culture, Leadership and Organizations**. Thousand Oaks: Sage, 2004.
- JAVIDAN, M.; HOUSE, R.; DORFMAN, P.; HANGES, P.; SULLY DE LUQUE, M. Conceptualizing and measuring cultures e their consequences: a comparative review of GLOBE's e Hofstede's approaches. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 37, n. 6, p. 897-914, 2006.
- JOHANSON, J.; VAHLNE, J.-E. The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitment. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 8, n. 1, p. 23-32, 1977.
- KIM, Y.; GRAY, S. J. An assessment of alternative empirical measures of cultural distance: Evidence from the Republic of Korea. **Asia Pacific Journal of Management**, [S. l.], v. 26, n. 1, p. 55-74, 2009.
- KOGUT, B.; SINGH, H.. The effect of national culture on the choice of entry mode. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 19, n. 3, p. 411-432, 2009.
- KOSTOVA, T. Transnational transfer of strategic organizational practices: A contextual perspective. **Academy of Management Review**, [S. l.], v. 24, n. 2, p. 308-324, 1999.
- KOSTOVA, T.; ZAHEER, S. Organizational legitimacy under conditions of complexity. **Academy of Management Review**, [S. l.], v. 24, n. 1, p. 64-81, 1999.
- LARIMO, J. Form of investment by Nordic firms in world markets. **Journal of Business Research**, [S. l.], v. 56, n. 10, p. 791-803, 2003.
- LEE, G.; LIEBERMAN, M. Acquisitions vs. internal development as modes of market entry. **Strategic Management Journal**, [S. l.], v. 31, n. 2, p. 140-158, 2010.
- MADHOK, A. Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm. **Strategic Management Journal**, [S. l.], v. 18, n. 1, p. 39-61, 1997.
- MATHEWS, J. Dragon multinationals: New players in 21st century globalization. **Asia Pacific Journal of Management**, [S. l.], v. 23, n. 1, p. 5-27, 2006.
- MEYER, K. E.; ESTRIN, S. Brownfield entry in emerging markets. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 32, n. 3, p. 575-584, 2001.
- MEYER, K. E.; ESTRIN, S.; BHAUMIK, S. K.; PENG, M.W. Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies. **Strategic Management Journal**, [S. l.], v. 31, n. 1, p. 61-80, 2009.
- MEYER, K. E.; MUDAMBI, R.; NARULA, R. MNEs and Local contexts: location, control and value creation. **Journal of Management Studies**, [S. l.], v. 48, n. 2, p. 253-277, 2011.
- NG, S.; LEE, J. A.; SOUTAR, G. N. Are Hofstede's and Schwartz's value frameworks congruent? **International Marketing Review**, [S. l.], v. 24, n. 2, p. 164-180, 2007.
- PENG, M. W.; SUN, S. L.; PINKHAM, B.; CHEN, H. The Institution-Based View as a Third Leg for a Strategy Tripod. **Academy of Management Perspectives**, [S. l.], v. 23, n. 4, p. 63-81, 2009.
- PENG, M. W.; WANG, D. Y. L.; JIANG, Y. An institution-based view of international business strategy: a focus on emerging economies. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 39, n. 5, p. 920-936, 2008.
- SCHWARTZ, S. H. **Universals in the content and structure of values: theoretical advances and empirical tests in 20 countries**. San Diego: Academic Press, 1992.
- SHENKAR, O. Cultural distance revisited: towards a more rigorous conceptualization and measurement of cultural differences. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 43, n. 1, p. 1-11, 2012.
- SLANGEN, A.; HENNART, J. Greenfield or acquisition entry: A review of the empirical foreign establishment mode literature. **Journal of International Management**, [S. l.], v. 13, n. 4, p. 403-429, 2007.
- SMITH, P. B.; PETERSON, M. F.; THOMASON, S. J. National Culture as a Moderator of the Relationship Between Managers' Use of Guidance Sources and How Well Work Events Are Handled. **Journal of Cross-Cultural Psychology**, [S. l.], v. 42, n. 6, p. 1101-1121, 2011.
- TANURE, B.; CANÇADO, V. L.; DUARTE, R. G.; MULDER, C. F. The Role of National Culture in Mergers and Acquisitions. **Latin American Business Review**, [S. l.], v. 10, n. 2/3, p. 135-159, 2009.
- TARAS, V.; KIRKMAN, B. L.; STEEL, P. Examining the impact of Culture's consequences: A three-decade, multilevel, meta-analytic review of Hofstede's cultural value dimensions. **Journal of Applied Psychology**, [S. l.], v. 95, n. 3, p. 405, 2010.
- TERPSTRA, V.; YU, C. Determinants of foreign investment of U.S. advertising agencies. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 19, n. 1, p. 33-46, 1988.
- TIHANYI, L.; GRIFFITH, D. A.; RUSSELL, C. J. The effect of cultural distance on entry mode choice, international diversification, and

REFERÊNCIAS

- MNE performance: A meta-analysis. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 36, n. 3, p. 270-283, 2005.
- TUNG, R. L.; VERBEKE, A. Beyond Hofstede and GLOBE: Improving the quality of cross-cultural research. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 41, n. 8, p. 1259-1274, 2010.
- WILSON, B. D. The propensity of multinational companies to expand through acquisitions. **Journal of International Business Studies**, [S. l.], v. 11, n. 1, p. 59-65, 1980.
- YIU, D.; MAKINO, S. The choice between joint venture and wholly owned subsidiary: An institutional perspective. **Organization science**, [S. l.], v. 13, n. 6, p. 667-683, 2002.
- ZHAO, H.; LUO, Y. Antecedents of knowledge sharing with peer subsidiaries in other countries: A perspective from subsidiary managers in a foreign emerging market. **Management International Review**, [S. l.], v. 45, n. 1, p. 71-97, 2005.