XVI SEMEAD
Seminários em Administração

outubro de 2013
ISSN 2177-3866

O MODELO CAGE COMO PREDITOR DO MODO DE ENTRADA DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO EXTERIOR

GABRIEL VOUGA CHUEKE
Escola Superior de Propaganda e Marketing - ESPM/SP
gabrielbrasil@gmail.com

MARIA LAURA FERRANTY MAC LENNAN
USP - Universidade de São Paulo
laura.maclennan@usp.br

FELIPE MENDES BORINI
ESPM
fborini@espm.br

O MODELO CAGE COMO PREDITOR DO MODO DE ENTRADA DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO EXTERIOR

1. Introdução

Este artigo tem por objetivo verificar como a escolha entre aquisição e investimento *greenfield* (modo de entrada) está associada a diferentes distâncias que compõem o ambiente institucional dos países que receberam investimento brasileiro. Tal problemática mostra-se relevante, pois o modo de entrada de firmas em mercados estrangeiros é considerado como uma das decisões estratégicas mais importantes para os gestores de empresas multinacionais. A escolha do modo de entrada reflete o grau de comprometimento, de aversão ao risco e de disponibilidade de recursos de uma firma ao investir em mercados internacionais (Zhao e Luo, 2005). Além disso, do ponto de vista acadêmico, existe a necessidade de se compreender melhor o processo de internacionalização de empresas oriundas de economias emergentes.

Quando uma firma decide ingressar no exterior pode optar por diferentes estratégias de entrada como: (i) exportação; (ii) modos contratuais - sem participação de capital (*non-equity investments*) -, como franquias, contratos de licenciamento, subcontratação da produção, acordos técnicos; e (iii) investimento externo direto (*equity investments*) com e sem participação de capital, como aquisições, investimentos *greenfield* e *international joint venture* (Root, 1994). Para Peng, Wang, *e* Jiang (2008), a distinção entre o modo de entrada com participação (Investimento Externo Direto) e sem participação de capital definiria a empresa multinacional - firma que ingressa no exterior por meio de métodos com participação de capital e que assume o controle e a gestão de atividades no estrangeiro sem intermediários. 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 que será constituída desde o seu início (*greenfield*) ou se irá adquirir uma empresa local (Harzing, 2002; Slangen e Hennart, 2007).

Vale ressaltar que uma das principais barreiras e um dos principais focos de atenção dos acadêmicos no últimos anos, deve-se ao ambiente institucional, pois ele pode impor uma série de dificuldades que impactam no modo como as empresas multinacionais irão performar no país anfitrião. A partir desse contexto a compreensão de tais diferenças, medidas pelas distâncias entre os países se faz relevante para a mensuração de múltiplas pressões exercidas pelo ambiente externo na subsidiária.

Na literatura, alguns conceitos chamam a atenção como a distância psíquica (Johanson e Vahlne, 1977), cultural (Hofstede, 2001; House, Hanges, Javidan, Dorfman, e Gupta, 2004; Schwartz, 1992) e institucional (Kostova, 1999; Peng, Sun, Pinkham, e Chen, 2009). 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 **C**ultural, Distância **A**dministrativa ou política, Distância **G**eográfica e Distância **E**conômica. Esta pesquisa busca mensurar como as dimensões propostas no modelo CAGE influenciam na decisão entre aquisição e investimento *greenfield* das empresas brasileiras no exterior.

Deste modo, espera-se contribuir para o aumento do conhecimento aplicado na área de negócios internacionais ao relacionar as distâncias do modelo CAGE com a escolha do modo de entrada de empresas no exterior. Para a aplicação do modelo à realidade brasileira, adota-se a metodologia quantitativa a partir de uma amostra com 243 subsidiarias brasileiras presentes em 38 países. Os dados foram coletados através de fontes secundárias, principalmente por meio do Observatório de Multinacionais

Brasileiras da ESPM. A análise dos dados foi realizada através da técnica de regressão logística, com o intuito de se verificar como as dimensões propostas por Ghemawat (2001) influenciam na escolha do modo de entrada. Observa-se que das quatro hipóteses propostas três foram confirmadas, apontando a importância de se compreender o impacto do ambiente institucional no processo de internacionalização de empresas oriundas de países emergentes. Além disso, os resultados apontam conclusões diferentes da literatura de *mainstream*.

Revisão Bibliográfica

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

O processo de internacionalização de empresas pode ocorrer por meio de diferentes estratégias. A empresa pode ingressar no exterior através de modos contratuais como licenciamento, ou pode investir em ativos físicos como a abertura de escritórios comerciais, centros de distribuição ou unidades produtivas (Peng *et al.*, 2008).

De acordo com Cavusgil, Gary *e* Riesenberger (2010) existem vantagens ao se estabelecer uma operação física no exterior, tais como: (i) situar a produção de bens e/ou serviços próximo aos clientes, reduzindo o custo de transporte e melhorando o atendimento; (ii) seguir clientes quando eles se internacionalizam - assim a empresa fornecedora se antecipa aos demais competidores globais; (iii) dar uma resposta estratégica para enfraquecer um concorrente em seu mercado local; (iv) reduzir custos de produção; (v) buscar incentivos governamentais; (vi) evitar barreiras comerciais; entre outros. Além disso, a busca por recursos estratégicos como tecnologia disponível no país estrangeiro e mão de obra especializada também podem explicar o Investimento Externo Direto (Meyer, Mudambi e Narula, 2011).

A entrada de firmas em mercados estrangeiros através de IED 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 e Luo, 2005) e, também, na disponibilidade e necessidade de recursos para alcance dos objetivos determinados pela empresa multinacional (Meyer *et al.*, 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 (i) estar na posse das empresas locais - tecnologia, poder de mercado, barreiras de entrada -; (ii) na posse da empresa adquirente - capital, conhecimento e competência gerencial -; ou (iii) estar disponíveis no mercado - local para o investimento, acesso a serviços, mão de obra.

Wilson (1980) explica que as aquisições fazem parte de um modelo estratégico defensivo, que contribui para a manutenção do equilíbrio de mercado. Deste modo, em setores oligopolizados, elas seriam uma forma de resposta rápida aos concorrentes (Terpstra e Yu, 1988). Meyer, Estrin *e* Peng (2009) relacionam a estratégia de aquisição com benefícios como velocidade de entrada em novos mercados e com 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 e Zeng, 2004). Esse modo de entrada incrementa os recursos da empresa adquirida com os recursos e competências gerenciais da firma adquirente..

Ao abordar as aquisições se faz necessário mencionar as *international joint ventures* (IJV). IJV é um acordo comercial em que duas ou mais partes concordam em reunir os seus recursos com a finalidade de realizar uma iniciativa internacional. Kogut *e* Singh (1988) consideram que as IJV são um modo de entrada substituto à aquisição. Em linha com os autores, será adotada tal premissa nesta pesquisa.

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 e Singh, 1988; Tanure, Cançado, Duarte e Mulder, 2009) chamam a atenção para a complexidade que se apresenta na a operação de uma empresa adquirida. Gerir 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 e 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 compra 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 (Brouthers e Brouthers, 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 e 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 e Padmanabhan, 2001).

2.2 Modelo CAGE

O estudo das distâncias entre os países tem como origem os conceitos de distância psíquica (Johanson e Vahlne, 1977), cultural (Hofstede, 1980; Hofstede, Neuijen, Ohayv, e Sanders, 1990; House *et al.*, 2004; Javidan, House, Dorfman, Hanges e Sully De Luque, 2006; Kogut e Singh, 1988; Schwartz, 1992) e institucional (Kostova, 1999; Kostova e 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.

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 compõe o modelo CAGE, cuja sigla significa distância cultural (C), administrativa (A), geográfica (G) e econômica (E). Vale ressaltar que o conceito de distância não é considerado unidimensional, ele é formado por um conjunto de constructos com múltiplas facetas com o objetivo de se medir as diferenças entre os países (Campbell, Eden e Miller, 2012). A seguir se apresenta o modelo CAGE e a definição das distâncias que o compõe.

Distância Cultural	**Distância Administrativa**	**Distância Geográfica**	**Distância Economica**
Atributos causadores das distâncias			
Idiomas diferentes	Ausência de laços coloniais	Distância física	Diferenças no poder de compra dos consumidores
Etinicas diferentes, ausência de laços sociais coletivos	Ausência de laços políticos e monetários	Falta de fronteiras comuns	Diferenças nos custos e qualidade de:
Religiões diferentes	Hostilidade política	Tamanho do país	-Recursos naturais
Normas sociais diferentes	Instituições fracas	Conecções logísticas fracas	-Recursos financeiros
		Diferenças no clima	-Recursos humanos -Infraestrutura -Insumos e materiais intermediários -Informação e conhecimento

Figura 1: Modelo CAGE.
Fonte: Ghemawat (2001).

Distância cultural (C)

A distância cultural é compreendida como as diferenças entre as culturas do país da matriz e 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. Visando mensurar a distância cultural entre países, Kogut *e* Singh (1988) propõem uma metodologia de medição que viria se tornar a mais usual na área. Esta medida buscou integrar quatro dimensões propostas por Hofstede (1980) sejam: (i) aversão à incerteza, (ii) distância do poder, (iii) masculinidade/feminilidade e (iv) individualismo/coletivismo.

Esse modelo apresenta algumas limitações que motivaram a criação de metodologias alternativas e/ou complementares para medição da distância cultural. Destacam-se, assim, os estudos de Schwartz (1992) e o projeto GLOBE (House *et al.*, 2004). O último 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 desta base conter mais dimensões que podem ser desagregadas para fins de análise e também por apresentar dados mais recentes (Javidan *et al.*, 2006).

Distância administrativa (A)

A distância administrativa e política poderiam ser entendidas como as diferenças nas instituições formais e informais entre os países. Campbell *et al.* (2012), a partir do modelo CAGE (Ghemawat, 2001), conceitua 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 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, Guillén *e* Zhou (2010), ao medir a distância administrativa, consideram as diferenças religiosas, linguísticas, burocracia, laços coloniais e os diferentes sistemas jurídicos.

Quanto menor a distância administrativa, maior a probabilidade da subsidiária atender às demandas normativas e institucionais do país anfitrião. Isso se deve as similaridades administrativas identificadas no exterior e país de origem (Campbell *et al.*, 2012).

Distância geográfica (G)

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.

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, o que favoreceria o investimento *greenfield*.

Distância econômica (E)

A distância econômica está relacionada com a estabilidade macroeconômica do país foco de investimento, nível de abertura para o ingresso de capital estrangeiro, disponibilidade de crédito e moa de obra qualificada. 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).

3. Hipóteses

Uma vez explicados os conceitos, esta seção procura estabelecer a relação entre o modo de entrada e a distância institucional através do modelo CAGE. Para tanto, a figura 1 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*.

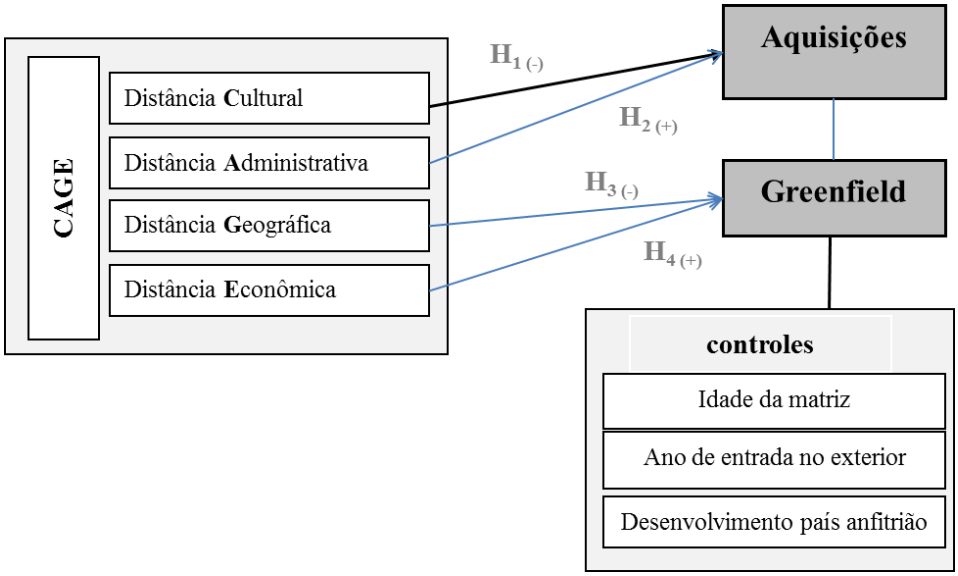

Figura 2: modelo analítico proposto
Fonte: autores (2013).

A premissa adotada na pesquisa é que as diferenças entre países influenciam no desempenho da firma. Ou seja, elas afetam os processos de transferência de práticas gerenciais e o potencial de lucro da operação no exterior (Brouthers e Brouthers, 2000; Kogut e Singh, 1988). Tal fato pode ser justificado pelas diferenças existentes entre o ambiente cultural do país investidor e do país anfitrião.
Erramilli *e* Rao (1993) propõe que em países culturalmente próximos, o custo de obtenção de informações é menor. Já Anderson *e* Gatignon (1986) estabelecem que as diferenças culturais estão associadas ao maior custo de gerenciamento das operações no exterior, pois os gerentes oriundos da empresa matriz teriam que enfrentar as diferenças culturais existentes entre os empregados das subsidiárias estrangeiras. Desta 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. A partir dessas premissas, formula-se a primeira hipótese:

H1: *Quanto **maior** a distância cultural entre o país anfitrião e o país investidor, **menor** a propensão de entrada no exterior por meio de greenfield.*

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, econômico e legal do país investidor e 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). Assim, a entrada por meio de aquisição serviria como veículo para obtenção de conhecimento sobre a legislação trabalhista e normas ambientais e operacionais locais. Isto promoveria as

relações com o governo local e a obtenção de outros tipos de recursos intangíveis relacionados às instituições formais do país anfitrião. Acredita-se que a obtenção desses recursos contribui para a eficiência da operação. Desta forma propõe-se que:

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.*

Quanto mais distante for a localização da subsidiária estrangeira da matriz, mais difícil seria 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. 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 e Van Witteloostuijn, 2007; Meyer *et al.*, 2009). Deste modo, a aquisição de recursos tangíveis e intangíveis contribuiria, portanto, para a redução da incerteza relacionada às instituições formais e, consequentemente, minimização dos custos de transação. Logo se formula a terceira hipótese:

H3: *Quanto **maior** a distância geográfica entre o país anfitrião e o país investidor, **menor** a propensão de entrada no exterior por meio de greenfield.*

O nível de desenvolvimento de um país reflete a maturidade de seu parque industrial, qualidade da mão de obra disponível, índice de inovação tecnológica, desenvolvimento do mercado de capitais, infraestrutura para execução de negócios e características do mercado consumidor. Deste modo, 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, canais de distribuição. Por outro lado, países economicamente mais desenvolvidos apresentam maior número de empresas candidatas à aquisição, maior acesso a crédito e potencial para inovação. Portanto, aquisições propiciariam às empresas brasileiras a obtenção de recursos escassos em mercados com maior ou menor nível de desenvolvimento econômico. Em países mais desenvolvidos, aquisições contribuiriam com aprendizado para inovar e acesso a crédito mais barato. Por outro lado, o ingresso no exterior por meio de investimento *greenfield* causaria menor absorção de conhecimento local, favorecendo a eficiência da transferência de práticas gerenciais oriundas da empresa matriz em países menos desenvolvidos, uma vez que a matriz pode moldar a subsidiária de acordo com as diretrizes da corporação. Isso possibilitaria a maximização de suas vantagens específicas e maior legitimidade interna.

H4: *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.*

4. 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 observatório.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 pelo observatório possui 243 observações de subsidiárias de empresas brasileiras presentes em 38 países.
Os dados levantados pelo Observatório de Multinacionais Brasileiras foram complementados através da base de dados disponibilizada por Berry *et al*. (2010), cujo o objetivo foi criar índices relativos as distâncias institucionais. Já para distância cultural adotou-se a base do projeto *Globe*. Optou-se por tal metodologia visto que o objetivo desta investigação consiste em avaliar a influência de diferentes níveis analíticos relacionados às estratégias de entrada das empresas brasileiras em mercados estrangeiros. Deste modo, as fontes secundárias servem para subsidiar a elaboração das variáveis pertencentes ao nível país anfitrião.

4.1 Construção das variáveis de pesquisa

No presente estudo, a variável dependente é o modo de entrada no exterior, aquisição ou investimento *greenfield* (Barkema e Vermeulen, 1998; Dikova e 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. Este dado foi obtido a partir da base do Observatório de Multinacionais Brasileiras da ESPM.
Como variáveis independentes, o estuda 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. O constructo **distância administrativa** é composto por (i) se a díade compartilha os mesmos laços coloniais (constante) (Berry *et al.*, 2010 apud CIA Factbook); (ii) idioma comum entre os países analisados (constante) (Berry *et al.*, 2010 apud CIA Factbook); (iii) os países compartilham a mesma religião (constante) (Berry *et al.*, 2010 apud CIA Factbook); (iv) tamanho do estado (Berry *et al.*, 2010 apud WDI); (v) participação no mesmo bloco econômico (Berry *et al.*, 2010 apud WTO) e (vi) regime político vigente no país – se é democrático ou não (Berry *et al.*, 2010 apud WTO). O item tamanho do estado é medido pelo consumo do governo em % do PIB. Para a **distância geográfica** aplicou-se os círculos de distância entre os países de acordo com as coordenadas geográficas (Berry *et al.*, 2010 apud CIA Factbook). E para medir a **distância econômica** foram aplicadas as variáveis renda, inflação e a intensidade da relação comercial entre os países (importação e exportação) (Berry *et al.*, 2010 apud WDI). A renda foi medida consider*e*o-se a diferença entre o PIB *per capita* dos países e a inflação foi considerada por meio do % do PIB deflacionado, aplic*e*o-se os índices calculados por Berry *et al.* (2010). O cálculo destas 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, sejam: **idade da matriz**, **ano de entrada no mercado destino** e **grau de desenvolvimento do país anfitrião**. A idade da matriz (medida a partir do ano de sua fundação), o ano de entrada no mercado externo consideram a diferença com relação ao ano de 2012 (Slangen e Hennart, 2007). Já o nível de desenvolvimento do país anfitrião foi mensurado através da classificação da Conferência das Nações Unidas para Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD).

5. Resultados

Esta pesquisa é composta por uma 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) escritórios de prestação de serviços de tecnologia da informação (16%) e (iii) setor primário/extrativista (31%) – caracterizado por empresas da área de exploração de recursos naturais, como petróleo, cimento, minério de ferro, entre outros. Além disso, compõem esse grupo as empresas da área de abate de animais vivos, como frango e gado. 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.

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, com destaque para os anos 2007 e 2008; 7% delas. Na década de 1990, principalmente em 1997; e 5%, antes de 1990.

Quando analisada a associação entre o ano e o modo de entrada escolhido pelas empresas brasileiras que constituem a amostra, constatou-se que, até o ano de 1990, a estratégia de investimento *greenfield* foi a mais usada para se operar em mercados estrangeiros. Entretanto, após o ano 2000, a estratégia de aquisição passa a ser predominante, representando 78% dos casos.

No que se refere à escolha do país de entrada, verificou-se que as empresas brasileiras possuem operações em diversos países, com maior ou menor proximidade geográfica e cultural do Brasil. No montante, observaram-se entradas em 38 países, nos cinco continentes do mundo: África, América, Ásia, Europa e Oceania. Destaca-se o caso dos Estados Unidos, onde se concentraram 20% das entradas e da Argentina, que concentra 17% dos casos observados.

Na primeira fase do estudo, buscou-se verificar os pressupostos de normalidade e de colinearidade entre os grupos. O teste de Kolmogorov-Smirnov demonstrou que as variáveis não apresentam assimetria significativa entre as duas caudas, em níveis inferiores a 0,001. Portanto não se pode considerar a distribuição dos dados como normal. A partir da não comprovação de normalidade dos dados, estes foram correlacionados com o uso do teste correlação de Spearman.

Variável	1	2	3	4	5
Distância Cultural (valores)	1,000				
Distância Cultural (práticas)	0,398**	1,000			
Distância Administrativa	0,269**	0,685**	1,000		
Distância Geográfica	0,290**	0,568**	0,472**	1,000	
Distância Econômica	0,102	0,665**	0,421**	0,565**	1,000

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tabela 1: Matriz de correlação
Fonte: Autores

Os resultados da correlação de Spearman demonstraram que existe uma correlação moderada e significante entre as variáveis: distância cultural (práticas) e distância administrativa (0,685**), distância cultural (práticas) e distância econômica (0,665**), distância cultural (práticas) e distância geográfica (0,568**), distância econômica e

distância geográfica (0,565**), distância administrativa e distância geográfica (0,472**), distância administrativa e distância econômica (0,421**). Apesar da presença de correlações com intensidade média e significante, de acordo com o critério de exclusão definido por Hair, Black, Babin, Anderson e Tatham (2009), entende-se que as variáveis não apresentam grau de correlação que caracterize multicolinearidade, não sendo necessária adotar um critério de exclusão para a realização da regressão logística.
Abaixo, apresenta-se uma tabela com a síntese das principais estatísticas usadas para a avaliação das variáveis que compõe o modelo adotado neste estudo. Neste caso, optou-se, por testar a associação entre a variável dependente (modo de entrada), variáveis de controle e as variáveis independentes que compõem o modelo CAGE. Para isto aplicou-se a técnica de estatística multivariada de regressão logística. O teste é adequado para a análise dos dados uma vez que a variável dependente é binária (aquisição ou investimento *greenfield*), além dos dados não apresentarem distribuição normal.

Variáveis	**Modelo 1**	**Modelo 2**	**Modelo 3**
Constante	140,011	-21,325	-7,845
Idade matriz	-0,008	-0,014	-0,015
Ano de entrada	-0,071**	0,006	-0,009
Desenvolvimento país-anfitrião	0,474	4,234	6,040!
Distância cultural (valores)		-2,680!	-3,047*
Distância cultural (práticas)		x	3,094
Distância administrativa		x	0,580**
Distância política		-0,026*	-0,025*
Distância geográfica		-2,649	-3,90!
Distância econômica		0,438*	0,25
Chi-square (df)	14,61	31,094	37,393
Cox & Snell R	0,076	0,199	0,234
Nagelkerke's R	0,114	0,319	0,375
Porcentual de classificação	77,30%	80,00%	80,70%
N = 243			

Legend: * P < 0,05 ; ** P < 0,01; ! P < 0,10

Tabela 2: Resultados da regressão logística
Fonte: Autores

De acordo com a tabela 2, o modelo 1 testa a significância das variáveis de controle no estudo. O modelo 1 apresenta valor do logaritmo de verossimilhança (-2LL) de 188,363, com distribuição qui-quadrado de 14,61, sendo o modelo proposto significativo a 0,05, apresentando ajustamento aos dados. O poder explicativo do modelo composto pelas variáveis de controle é de aproximadamente 0,114, de acordo com o teste de Nagelkerke. Ao se adicionar as variáveis independentes, valor do Logaritmo de verossimilhança (-2LL) passa a 99,902, o que demonstra a melhor adequação do modelo. Este apresenta distribuição qui-quadrado de 37,393, sendo significativo a 0,05. Ao se analisar o percentual de classificação do modelo 3, este apresenta índice de acertos de 80,7% e poder explicativo de 0,375 (teste de Nagelkerke).
Note-se que das quatro hipóteses de pesquisa propostas três delas são estatisticamente significantes: distância cultural (P<0,05), distância administrativa (P<0,01) e distância

geográfica (P<0,10). Além disso, a variável de controle denominada desenvolvimento do país anfitrião mostrou-se marginalmente significante (P<0,10), conforme a tabela 3.

H1-> suportada (p<0,05)
H2-> suportada (p<0,01)
H3-> suportada (p<0,10)
H4-> não suportada

Tabela 3: Resumo dos resultados
Fonte: Autores

A primeira hipótese relaciona positivamente a distância cultural entre o país anfitrião e o país investidor e a propensão de entrada no exterior por meio de *greenfield*. 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 aspiradas pela sociedade, 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 através de aquisições. Esses resultados são condizentes com o estudo de Dikova *e* Van Witteloostuijn (2007), que se concentra em estudar empresas oriundas de econômicas emergentes. Vale ressaltar que tal 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 e Chen, 1995; Kogut e Singh, 1988). Esses autores se filiam à Teoria dos Custos de Transação, a qual defende que uma maior distância entre países poderia causar maior incerteza no processo de gestão pós-aquisições e de transferência de práticas gerenciais. Isso repercutiria no incremento dos custos e na minimização da eficiência das operações. Portanto, a relação encontrada neste estudo defende que, em países com altos índices de incerteza política, as empresas estrangeiras obtêm maior eficiência através da compra de conhecimento sobre como se operar em países com alto risco. Tal estratégia também pode ser usada para se ter acesso a recursos regulados pelos governos, como matéria-prima, local para operação etc. Tal visão é defendida em estudos recentes, como os de Brouthers *e* Dikova (2010), Meyer *et al.* (2009) e Dikova *e* Van Witteloostuijn (2007).

A segunda hipótese associa a distância administrativa e política entre o país anfitrião e o país investidor com a propensão de entrada no exterior por meio de aquisição. 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). Deste modo, entende-se que é mais interessante desagregar as medidas em administrativa e política para fins de análise.

Quando analisada a distância política, observa-se que ela é representada principalmente pela incerteza política e pelo regime democrático do país alvo. Deste modo, quando uma empresa procura ingressar em países com um alto nível de incerteza política, poderia obter maior eficiência através da "compra de conhecimento" sobre como se operar neste país. Assim, como confirmado neste estudo, as empresas que se deparam com um contexto institucional turbulento ingressariam no exterior por meio de aquisições. Essas

conclusões confirmam os resultados das investigações realizadas por Brouthers *e* Dikova (2010) e Meyer *et al.* (2009).

A distância administrativa, relacionada à religião, laços coloniais, sistemas jurídico e idioma, também se apresenta como significante (P<0,01). Entretanto, sua associação com o modo de entrada apresenta comportamento oposto ao da distância política. Ou seja, observa-se que empresas ingressando em países administrativamente mais distantes fariam isso através de investimento *greenfield*. Este resultado é condizente com outros estudos que se filiam à Teoria dos Custos de Transação (Harzing, 2002; Hennart *et al.*, 1995; Kogut e Singh, 1988). Os autores defendem que uma maior distância entre países poderia causar maior incerteza no processo de gestão pós-aquisições e de transferência de práticas gerenciais, repercutindo no incremento dos custos e na minimização da eficiência das operações. Logo, aponta-se a necessidade de desagregar a distância administrativa, pois aspectos políticos e administrativos influenciam a escolha de entrada de diferentes formas.

A terceira hipótese relaciona negativamente a distância geográfica entre o país anfitrião e o país investidor com a propensão de entrada no exterior por meio de investimento *greenfield*. Tem-se como hipótese de pesquisa que a distância geográfica teria um efeito sobre o comércio entre países, nos investimentos diretos e outros tipos de atividades econômicas entre países, como custo de transporte e comunicação. No que se refere à escolha do país de entrada, verificou-se que as empresas brasileiras apresentam propensão a ingressar em países geograficamente mais distantes por meio de aquisições, assim como já indicado por Johanson *e* Vahlne (1977). Entretanto, acredita-se que tal comportamento se justifica devido aos aspectos políticos e pelas desvantagens decorrentes dos últimos entrantes, que precisam encurtar sua trajetória no processo de internacionalização a partir da aquisição de recursos e conhecimento (Mathews, 2006; Ramamurti, 2008).

Por último, analisa-se a distância econômica. A hipótese proposta e não suportada foi: 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*. Toma-se como pressuposto a relação de que quanto maior a distância entre a renda e o PIB dos países, maior seria 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 externa também poderia influenciar no aumento da assimetria de informações sobre potenciais candidatos à aquisição. Entretanto, apesar da análise do beta colaborar para validação da hipótese, o constructo mostrou-se não significante.

6. Conclusões

No atual cenário de globalização, as organizações tendem a internacionalizar suas operações. Esse fenômeno impacta as multinacionais brasileiras de todos os tamanhos (Borini, Floriani e Fleury, 2012) uma vez que o porte da empresa não representa uma barreira à sua internacionalização. Devido a essa tendência, é relevante estudar como as diferenças entre o ambiente organizacional da matriz e subsidiária impactam no modo de entrada das empresas brasileiras no exterior. Anderson *e* Gatignon (1986) argumentam que a decisão sobre o modo de entrada ocorre em função da relação entre risco e retorno resultante na análise das diferenças existentes entre os países. Assim, este estudo, a partir do modelo CAGE (Ghemawat, 2001), busca explicar como as características do país de destino impactam na decisão do modo de entrada das subsidiárias brasileiras: se estas ingressarão no exterior por meio de aquisição ou investimento *greenfield.*

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 confirmada relação positiva entre distância cultural, administrativa e geográfica e a entrada no exterior por meio de aquisições, no caso das multinacionais brasileiras. No caso da distância cultural, o estudo verifica a tendência das 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 e Chen, 1995; Kogut e Singh, 1988). Tal achado pode ser considerado como uma contribuição do estudo à melhor compreensão do comportamento internacional das empresas brasileiras.

Entretanto, faz-se necessário apresentar as limitações da presente investigação. Os setores das empresas participantes da amostra não foram controlados nesta pesquisa, principalmente pelo fato da amostra, apesar de representativa, ser formada por um universo ainda não conhecido de matrizes de multinacionais brasileiras. Além disso, 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. (1970). The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. *The Quartely Journal of Economics, 84*(3), 488-500.

Anderson, E., e Gatignon, H. (1986). Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions. *Journal of International Business Studies, 17*(3), 1-26.

Andersson, T., e Svensson, T. (1994). Entry modes for direct investment determined by the composition of firm-specific skills. *Scadinavian Journal of Economics, 96*(4), 551-560.

Barkema, H. G., e Vermeulen, F. (1998). International Expansion through Start up or Acquisition: A Learning Perspective. *The Academy of Management Journal, 41*(1), 7-26.

Berry, H., Guillén, M. F., e Zhou, N. (2010). An Institutional Approach to Cross-National Distance. *Journal of International Business Studies, 41*, 1460-1480.

Borini, F. M., Floriani, D. E., e Fleury, M. T. L. (2012). Relação entre tamanho e desenvolvimento de competências organizacionais em multinacionais brasileiras. *Revista de Administração, 47*(4), 596-608.

Brouthers, K. D., e Brouthers, L. E. (2000). Acquisition or greenfield start-up? Institutional, cultural and transaction cost influences. *Strategic Management Journal, 21*(1), 89-97.

Brouthers, K. D., e Dikova, D. (2010). Acquisitions and Real Options: The Greenfield Alternative. *Journal of Management Studies, 47*(6), 1048-1071.

Campbell, J. T., Eden, L., e Miller, S. R. (2012). Multinationals and corporate social responsibility in host countries: Does distance matter? *Journal of International Business Studies, 43*(1), 84–106.

Cavusgil, S., K, T., Gary, A., e Riesenberger, J. R. (2010). *Negócios internacionais: estratégia, gestão e novas realidades*. São Paulo: Pearson.

Chen, S.-F. S., e Zeng, M. (2004). Japanese investors' choice of acquisitions vs. startups in the US: the role of reputation barriers and advertising outlays. *International Journal of Research in Marketing, 21*(2), 123-136

Cho, K., e Padmanabhan, P. (2001). The relative importance of old and new decision specific experience in foreign ownership strategies: an exploratory study. *International Business Review, 10*(6), 645-659.

Dikova, D., e Van Witteloostuijn, A. (2007). Foreign direct investment mode choice: entry and establishment modes in transition economies. *Journal of International Business Studies, 38*(6), 1013-1033.

Erramilli, M. K., e Rao, C. P. (1993). Service firms international entry mode choice: a modified transaction-cost analysis approach. *Journal of Marketing, 57*(3), 19-38.

Ghemawat, P. (2001). Distance still matters: the hard reality of global expansion. *Harvard Business Review, 79*(8), 137-145.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., e Tatham, R. L. (2009). *Análise Multivariada de Dados* (Vol. 6). Porto Alegre: Bookman.

Harzing, A. W. K. (2002). Acquisitions versus greenfield investments: international strategy and management of entry modes. *Strategic Management Journal, 23*(3), 211-227.

Hennart, J. M. A., Larimo, J., e Chen, S. F. (1995). *Does national origin affect the propensity of foreign investors to enter the United States through acquisitions?* Paper presented at the EIBA - European International Business Association, Oslo.

Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Beverly Hills: Sage Publications.

Hofstede, G. (2001). *Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions, and organizations across nations*. Beverly Hills, CA: Sage.

Hofstede, G. (2006). What did GLOBE really measure? Researchers‟ minds versus respondents‟ minds. *Journal of International Business Studies, 37*(6), 882-896.

Hofstede, G., Neuijen, B., Ohayv, D. D., e Seers, G. (1990). Measuring organizational cultures: A qualitative and quantitative study across twenty cases. *Administrative Science Quarterly, 35*(2), 286-316.

House, R. J., Hanges, P. J., Javidan, M., Dorfman, P. W., e Gupta, V. (2004). *Culture, Leadership and Organizations*. Thousе Oaks: Sage.

Javidan, M., House, R., Dorfman, P., Hanges, P., e Sully De Luque, M. (2006). Conceptualizing and measuring cultures *e* their consequences: a comparative review of GLOBE's *e* Hofstede's approaches. *Journal of International Business Studies, 37*(6), 897-914.

Johanson, J., e Vahlne, J.-E. (1977). The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitrnent. *Journal of International Business Studies, 8*(1), 23-32.

Kogut, B., e Singh, H. (1988). The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies, 19*(3), 411-432.

Kostova, T. (1999). Transnational transfer of strategic organizational practices: A contextual perspective. *The Academy of Management Review, 24*(2), 308-324.

Kostova, T., e Zaheer, S. (1999). Organizational legitimacy under conditions of complexity. *Academy of Management Review, 24*(1), 64-81.

Larimo, J. (2003). Form of investment by Nordic firms in world markets. *Journal of Business Research, 56*(10), 791-803.

Lee, G., e Lieberman, M. (2010). Acquisitions vs. internal development as modes of market entry. *Strategic Management Journal, 31*, 140-158.

Madhok, A. (1997). Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm. *Strategic Management Journal, 18*(1), 39-61.

Mathews, J. (2006). Dragon multinationals: New players in 21st century globalization. *Asia Pacific Journal of Management, 23*(1), 5-27.

Meyer, K. E., Estrin, S., K, B. S., e Peng, M. W. (2009). Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies. *Strategic Management Journal, 31*(1), 61-80.

Meyer, K. E., Mudambi, R., e Narula, R. (2011). MNEs and Local contexts: location, control and value creation. *Journal of Management Studies, 48*(2), 253-277.

Moore, K., e Rugman, A. (2003). US multinationals are regional not global. *Business Strategy Review, 14*(4), 2.

Peng, M. W., Sun, S. L., Pinkham, B., e Chen, H. (2009). The Institution-Based View as a Third Leg for a Strategy Tripod. *Academy of Management Perspectives, 23*(4), 63-81.

Peng, M. W., Wang, D. Y. L., e Jiang, Y. (2008). An institution-based view of international business strategy: a focus on emerging economies. *Journal of International Business Studies, 39*(5), 920–936.

Ramamurti, R. (2008). *What Have We Learned About Emerging-Market MNEs? Insights from a Multi-Country Research Project*. Paper presented at the Emerging Multinationals: Outward FDI from Emerging *and* Developing Economies, Copenhagen, Denmark.

Root, F. J. (1994). *Foreign Market Entry Strategies*. New York: Lexington.

Schwartz, S. H. (1992). *Universals in the content e structure of values: theoretical advances e empirical tests in 20 countries*. San Diego: Academic Press.

Shenkar, O. (2012). Cultural distance revisited: towards a more rigorous conceptualization and measurement of cultural differences. *Journal of International Business Studies, 43*(1), 1-11.

Slangen, A., e Hennart, J. (2007). Greenfield or acquisition entry: A review of the empirical foreign establishment mode literature. *Journal of International Management, 13*(4), 403-429.

Tanure, B., Cançado, V. L., Duarte, R. G., e Mulder, C. F. (2009). The Role of National Culture in Mergers and Acquisitions. *Latin American Business Review, 10*, 135-159.

Terpstra, V., e Yu, C. (1988). Determinants of foreign investment of U.S. advertising agencies. *Journal of International Business Studies, 19*(1), 33-46.

Wilson, B. D. (1980). The propensity of multinational companies to expand through acquisitions. *Journal of International Business Studies, 11*(1), 59-65.

Zhao, H., e Luo, Y. (2005). Antecedents of knowledge sharing with peer subsidiaries in other countries: A perspective from subsidiary managers in a foreign emerging market. *Management International Review, 45*(1), 71–97.