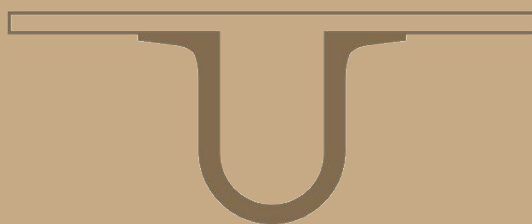




UNIVERSIDADE DE
COIMBRA



Marcelo Pereira Duarte

**DISTÂNCIA INSTITUCIONAL E AS DECISÕES DE
INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO DE EMPRESAS
MULTINACIONAIS EM PORTUGAL**

Dissertação no âmbito do Mestrado em Gestão orientada pelo Professor Doutor
Fernando Manuel Pereira de Oliveira Carvalho e apresentada à Faculdade de Economia
da Universidade de Coimbra.

Julho de 2018



FEUC FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Marcelo Pereira Duarte

Distância institucional e as decisões de investimento direto estrangeiro de empresas multinacionais em Portugal

Dissertação de Mestrado em Gestão, apresentada à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra
para a obtenção do grau de Mestre

Orientador: Professor Doutor Fernando Manuel Pereira de Oliveira Carvalho

Coimbra, 2018

AGRADECIMENTOS

Quero aproveitar este momento, que marca o final de uma etapa, para agradecer às pessoas nele envolvidas e a outras que, de uma forma mais abrangente, me ajudaram a trilhar este percurso.

Desde logo, quero demonstrar a minha gratidão para com o meu orientador, o Professor Doutor Fernando Manuel Pereira de Oliveira Carvalho, cujo interesse e dedicação me permitiram evoluir e continuar a acreditar que este final de etapa é apenas o início de muitas outras.

Quero também agradecer ao Professor Doutor Paulo Miguel Marques Gama Gonçalves, que, apesar da sua atarefadíssima agenda, encontrou sempre algum espaço de tempo disponível para me ajudar a procurar os dados que necessitava.

Quero ainda agradecer ao Professor Doutor José Maria Ruas Murteira, cujos conselhos matemáticos se provaram ser de muito valor.

Por fim, mas não menos importante, quero agradecer à minha família pelo suporte incondicional que me dão para levar a cabo a escolhas que tomo.

A todos, muito obrigado.

EPÍGRAFE

Se conheceres o inimigo e te conheceres a ti próprio, não precisarás de recear o resultado de cem batalhas. Se te conheceres a ti próprio, mas não o inimigo, para cada vitória irás sofrer uma derrota. Se não conheceres o teu inimigo nem a ti próprio, irá sucumbir em todas as batalhas.

Sun Tzu, *A Arte da Guerra*

RESUMO

As decisões de investimento direto estrangeiro (IDE), enquanto decisão estratégica de empresas multinacionais (EMN), têm sido um tópico de interesse na literatura de Negócios Internacionais (NI). Tais decisões têm sido estudadas com um foco nas diferenças entre os países, ou por outras palavras, nas distâncias que os separam, não apenas geograficamente, mas também ao nível económico, político, administrativo, legal, sociocultural entre outros. Existe algum consenso entre os investigadores no que diz respeito aos efeitos perniciosos da distância sobre as decisões estratégicas de entrada das EMNs, particularmente por esta fazer aumentar a incerteza e os custos associados às operações no estrangeiro. No entanto, ao desagregar a distância, de forma a captar a multitudine de fatores que diferem de país para país, torna-se possível averiguar os efeitos diferenciados que esta exerce sobre as estratégias das EMNs de entrar em determinado país. Assim, esta dissertação tenta explicar as decisões de IDE de EMNs em Portugal com base num construto de distância institucional que engloba nove dimensões de distância (administrativa, cultural, demográfica, económica, financeira, geográfica, conectividade, conhecimento e política), investigando também o efeito diferenciado de cada uma delas. Para tal, foram utilizadas duas bases de dados com o IDE feito em Portugal por EMNs de 34 países, uma relativa aos anos 2003-2010 e a outra com um período mais alargado (2003-2015). De forma a testar as hipóteses formuladas utilizou-se um modelo de análise de dados em painel com efeitos aleatórios. Os resultados confirmam a existência de efeitos diferenciados das várias dimensões da distância nas decisões estratégicas de investimento das EMNs em Portugal. Verifica-se que um aumento das distâncias cultural, económica, conectividade e política favorece o investimento de EMNs em Portugal. Em sentido contrário, o aumento das distâncias administrativa, financeira e geográfica leva a uma diminuição do investimento. Com esta dissertação pretende-se contribuir para a literatura de três formas: primeiro, contribui para a literatura dos NI uma vez que estende a investigação da relação entre a distância institucional e as decisões de investimento de EMNs; segundo, ao ter Portugal como foco, aumenta a base empírica de estudos portugueses relacionados com esta temática; terceiro, contribui para a investigação da gestão internacional que tem como base de análise países que não são os Estados Unidos da América.

Palavras-chave: Dados em painel; Decisões estratégicas de investimento direto estrangeiro; Distância institucional; Empresas multinacionais; Portugal.

ABSTRACT

Foreign direct investment (FDI) decisions, as a strategic decision of multinational enterprises (MNEs), have been a topic of interest for the International Business (IB) literature. Such decisions have been studied by focusing on differences between countries, or in other words, the distances that sets them apart, not only geographically, but also in terms of economic, politic, administrative, legal, sociocultural, and others. There is some consensus among researchers as to the pernicious effects of distance on MNEs' strategic entry decisions, particularly because it may increase uncertainty and the costs of doing business abroad. However, by disaggregating distance, so it can capture the multitude of factors in which countries differ, it becomes possible to ascertain the differentiated effects that such distances exert on MNEs' strategy of entry in a given country. Following this rationale, this dissertation tries to explain the investment decisions of MNEs in Portugal based on an institutional distance construct which encompasses nine dimensions of distance (administrative, cultural, demographic, economic, finance, geographic, connectedness, knowledge, and politic), as well as it investigates their differentiated effects. For those purposes, two datasets were built with the FDI held in Portugal by MNEs from 34 countries, one covering the period of 2003 to 2010, and the other with an extended time span (2003-2015). To test the formulated hypotheses, a panel data analysis model with random effects was used. Our results confirm the existence of differentiated effects of the various dimensions of distance on MNEs' strategic FDI decisions in Portugal. Furthermore, an increase in cultural, economic, connectedness, and political distances favors MNEs' investment in Portugal. In the opposite direction, an increase in administrative, finance and geographic distances deters such investment. With this dissertation we intend to contribute to the literature in three ways: first, a contribution is made to the IB literature since we extend the research of the relationship between institutional distance and MNEs' FDI decisions; second, by focusing on Portugal, the empirical research of Portuguese studies related to these issues is extended as well; third, we contribute to the international management research that is based on the analysis of countries other than the United States of America.

Keywords: Foreign direct investment strategic decisions; Institutional distance; Multinational enterprises; Panel data; Portugal.

LISTA DE SIGLAS

BMD4 – *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (4th edition)

BP – Banco de Portugal

CAGE – Cultural, Administrativa, Geográfica e Económica

CIA – Agência de inteligência norte-americana (*Central Intelligence Agency*)

EMN – Empresa Multinacional

EUA – Estados Unidos da América

EVS – *European Values Study*

FE – Efeitos Fixos (*Fixed Effects*)

F&As – Fusões e Aquisições

GLS – Mínimos Quadrados Generalizados (*Generalized Least Squares*)

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

IDV – Individualismo/Coletivismo

IFS – Estatísticas Financeira Internacionais (*International Financial Statistics*)

IMF – Fundo Monetário Internacional

KS – Índice de Kogut e Singh

MAS – Masculinidade/Feminilidade

NI – Negócios Internacionais

OECD – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OLI – *Ownership, Location, Internalization*

OLS – Mínimos Quadrados Ordinários (*Ordinary Least Squares*)

PDI – Distância ao Poder

P&D – Pesquisa e Desenvolvimento

PIB – Produto Interno Bruto

POLCON – Índice de Constrangimento Político

RE – Efeitos Aleatórios (*Random Effects*)

SABI - Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

UAI – Aversão à incerteza

UNCTAD - Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento

USD – Dólares norte-americanos

USPTO - Escritório de Patentes e Marcas dos Estados Unidos

VIF – Fatores de Inflação da Variância (*Variance Inflation Factors*)

WDI - *World Development Indicators*

WIR – *World Investment Report*

WTO – Organização Mundial do Comércio

WVS – *World Values Survey*

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Stock de IDE em Portugal por país de origem	37
---	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Dimensões da distância institucional.....	22
Quadro 2 - Amostra de países do estudo.....	36
Quadro 3 - Diagnóstico dos dados em painel – modelo 1	46
Quadro 4 - Diagnóstico dos dados em painel – modelos 2 e 3	53
Quadro 5 - Resumo dos resultados obtidos vs. hipóteses formuladas.....	61

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Posição detida por EMNs estrangeiras em empresas portuguesas	35
Tabela 2 - Estatísticas descritivas – modelo 1	48
Tabela 3 - Correlações e teste de colinearidade – modelo 1	49
Tabela 4 - Regressão GLS com efeitos aleatórios – modelo 1	50
Tabela 5 - Estatísticas descritivas – modelos 2 e 3	55
Tabela 6 - Correlações e teste de colinearidade – modelos 2 e 3	57
Tabela 7 - Regressão GLS com efeitos aleatórios – modelos 2 e 3	58

SUMÁRIO

1. Introdução	1
2. Revisão da literatura.....	3
2.1. Decisões de investimento direto estrangeiro	3
2.1.1. Paradigma Eclético	6
2.1.1.1. Motivação para o IDE	9
2.2. O conceito de distância entre países.....	14
2.2.1. Distância psíquica	15
2.2.2. Distância cultural	15
2.2.3. Modelo CAGE.....	16
2.2.4. Distância institucional	17
2.2.5. Direção da distância	22
2.3. Distância institucional e decisões de IDE em Portugal.....	24
3. Formulação de hipóteses	29
4. Estudo empírico.....	35
4.1. Variáveis e medidas	37
4.1.1. Variável dependente	37
4.1.2. Variáveis independentes	40
4.1.3. Variáveis de controlo.....	44
4.2. Modelo 1 – 2003 a 2010.....	45
4.2.1. Análise de resultados	50
4.3. Modelos 2 e 3 – 2003 a 2015	52
4.3.1. Análise de resultados	58
5. Discussão dos resultados e conclusão.....	61
5.1. Contribuições do estudo	66
5.2. Limitações do estudo.....	66
5.2. Sugestões para pesquisa futura	67
6. Referências bibliográficas.....	69

1. INTRODUÇÃO

A literatura de negócios internacionais (NI) tem focado o seu interesse nas diferenças entre países (ver Ambos & Håkanson, 2014; Bae & Salomon, 2010; Conti, Parente, & de Vasconcelos, 2016; Hutzschenreuter, Kleindienst, & Lange, 2016). Tais diferenças têm sido estudadas sob o conceito de distância, que, atualmente, é um dos conceitos mais importantes da teoria de NI (Hutzschenreuter et al., 2016; Zaheer, Schomaker, & Nachum, 2012). De facto, “a gestão internacional é a gestão da distância”¹ (Zaheer et al., 2012: 19), não apenas no sentido geográfico, mas também em termos de cultura, desenvolvimento económico, sistemas legais e outros fatores (Conti et al., 2016).

A distância torna-se relevante quando uma empresa multinacional (EMN) encontra dificuldades em competir com as empresas domésticas dos países onde desenvolve a sua atividade, dando origem a uma desvantagem que Zaheer (1995) chamou de “*liability of foreignness*”. Hymer (1960) discutiu, na sua tese de doutoramento, três vantagens das empresas nacionais *vis-à-vis* EMNs estrangeiras que se impõem como barreiras às operações internacionais: informação, uma vez que as empresas nacionais têm um melhor conhecimento da sua economia, língua, lei e políticas; discriminação, porque em alguns países empresas nacionais e estrangeiras podem receber um tratamento diferenciado, seja por parte do governo, dos fornecedores ou, até mesmo, dos consumidores; e risco cambial, uma vez que as flutuações nas taxas de câmbio afetam empresas nacionais e EMNs de forma muito diferente.

Não obstante da existência da *liability of foreignness*, as EMNs continuam a operar e a competir com empresas nacionais por todo o mundo. De facto, de acordo com o World Investment Report (WIR) mais recente (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento, UNCTAD, 2017b), o fluxo de investimento direto estrangeiro (IDE) em todo o mundo cresceu notavelmente no decorrer nos últimos 50 anos, tendo o seu fluxo de entrada passado de cerca de 15 mil milhões de dólares em 1970 para perto dos 2 biliões de dólares em 2016.

¹ Tradução livre do autor. No original: “international management is the management of distance”. (Zaheer et al., 2012: 19)

Sendo o IDE a principal forma das EMNs financiarem as suas operações no estrangeiro e, conseqüentemente, uma das decisões estratégicas mais importantes a serem tomadas (Cantwell, 2000; Dunning, 1993), é natural que as distâncias entre países tenham um papel importante nas tomadas de tais decisões. Para medir os efeitos da distância nas decisões estratégicas de IDE, os pesquisadores têm, ao longo das últimas décadas, utilizado o construto da distância cultural, normalmente recorrendo ao índice desenvolvido por Kogut & Singh (1988) que tem por base as dimensões culturais de Hofstede (1980). Tendo em consideração as críticas apontadas a tal construto (ver Shenkar, 2001), esta dissertação apoia-se num construto de distância institucional, desenvolvido por Berry, Guillén, & Zhou (2010), que considera várias dimensões institucionais (administrativa, cultural, demográfica, económica, financeira, geográfica, conectividade, conhecimento e política) capazes de captar a grande maioria dos fatores que diferem de país para país.

O objetivo deste estudo é, assim, tentar explicar as decisões de IDE de EMNs estrangeiras em Portugal investigando o efeito de cada uma das referidas distâncias, recorrendo, para tal, a uma análise de dois painéis longitudinais: um, composto pelas posições de IDE em Portugal de EMNs de 34 países, agregadas ao nível nacional, ao longo de um período de 8 anos (2003-2010) e outro, com os mesmos 34 países, mas com um período de análise mais distendido (2003-2015) para corroborar os resultados obtidos.

A relevância de realizar este estudo para Portugal prende-se com o facto de que estas variáveis nunca foram utilizadas antes para explicar as decisões de investimento de EMNs no país. Com este estudo pretendemos também enriquecer a literatura da gestão internacional, uma vez que, segundo Werner (2002), esta sofre de um enviesamento norte-americano, pois a maioria dos estudos empíricos centram-se nos Estado Unidos da América.

Após esta introdução é feita uma revisão da literatura acerca das decisões estratégicas do IDE, da distância institucional e da relação existente entre ambos no capítulo 2. No capítulo 3 são apresentadas e justificadas as hipóteses de investigação e no capítulo 4 é descrita a base de dados, a metodologia utilizada, bem como a análise dos resultados obtidos. Por fim, no capítulo 5, são discutidos os resultados obtidos e apuradas as conclusões deste estudo, havendo ainda lugar a uma apresentação das principais limitações e sugestões para investigação futura.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. Decisões de investimento direto estrangeiro

O crescimento do IDE por todo o mundo tem despertado, naturalmente, o interesse dos acadêmicos na área da economia e dos negócios internacionais (NI) (Cantwell, 2000) e, uma vez que as empresas multinacionais são as principais responsáveis pelo IDE, começaram a florescer as denominadas teorias da empresa multinacional (EMN)².

Foi a partir da tese de doutoramento de Hymer (1960), onde se mostrou que as teorias existentes do comércio internacional e do movimento de capitais não eram capazes de explicar as operações das EMNs (Cantwell, 2000), que começaram a surgir diversas teorias para explicar esse fenômeno (Letto-Gillies, 2014), nomeadamente teorias de produção internacional ou de IDE, que é a forma como as EMNs financiam a sua produção internacional (Cantwell, 2000; Dunning, 1993).

A definição atual de IDE, no que diz respeito à metodologia utilizada para o seu tratamento estatístico, encontra-se expressa na quarta edição do *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (BMD4) da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OECD) (OECD, 2008: 234):

Investimento direto estrangeiro (IDE) é uma categoria de investimento que reflete o objetivo de estabelecer um interesse duradouro por parte de uma empresa residente numa economia (investidor direto) numa empresa (empresa de investimento direto) que é residente numa economia diferente da do investidor direto. O interesse duradouro implica a existência de uma relação de longo prazo entre o investidor direto e a empresa de investimento direto e um grau de influência significativo na gestão da empresa.³

O BMD4 considera ainda que essa relação existe quando se possui de forma direta, ou indireta, 10% ou mais do poder de voto na empresa de investimento direto.

² Existe uma grande variedade de nomenclaturas para designar este tipo de empresa, como empresa internacional, multinacional, global, transnacional, mult-domésticas ou multi-territorial. O termo empresa multinacional (EMN) é utilizado aqui com o mesmo sentido dado por Dunning (1993), ou seja, refere-se a uma empresa que se envolve em IDE e que controla atividades de valor acrescentado em mais do que um país.

³ Tradução livre do autor. No original: "Foreign direct investment (FDI) is a category of investment that reflects the objective of establishing a lasting interest by a resident enterprise in one economy (direct investor) in an enterprise (direct investment enterprise) that is resident in an economy other than that of the direct investor. The lasting interest implies the existence of a long-term relationship between the direct investor and the direct investment enterprise and a significant degree of influence on the management of the enterprise". (OECD, 2008: 234)

Na literatura sobre EMNs, o IDE é considerado como um investimento que é feito fora do país de origem da empresa investidora mas dentro da própria empresa investidora, consistindo num conjunto de ativos e produtos intermédios, tais como capital, tecnologia, capacidades de gestão, acesso aos mercados e empreendedorismo (Dunning, 1993).

De entre as teorias desenvolvidas nas décadas de 1970 e 1980 cabe destacar três, por serem as que mais se aproximaram de uma teoria geral capaz de explicar a atividade no estrangeiro das EMNs (Dunning, 1993) e por abordarem três níveis distintos de análise – a teoria da internalização (Buckley e Casson, 1976; Rugman, 1980), a abordagem macroeconómica ao IDE (Kojima, 1982; Kojima e Ozawa, 1984) e o paradigma eclético (Dunning, 1977, 1980, 1988). As duas primeiras teorias serão, em seguida, brevemente introduzidas, enquanto que o paradigma eclético, devido ao facto de ser a principal referência na literatura de negócios internacionais (Letto-Gillies, 2014), será desenvolvido em mais profundidade no ponto seguinte.

Segundo Cantwell (2000: 11), a produção internacional pode ser analisada em três níveis: “macroeconómico (estudo de tendências de carácter nacional e internacional), meso económico (estudo da interação entre as empresas ao nível da indústria) e microeconómico (estudo do crescimento internacional de empresas individuais)”⁴. Assim, as teorias abordadas nesta revisão da literatura enquadram-se nos distintos níveis de análise evidenciados por Cantwell (2000), sendo a teoria da internalização uma análise ao nível da empresa (microeconómico), a abordagem macroeconómica ao IDE, como o nome indica, uma análise ao nível macroeconómico e o paradigma eclético que, de acordo com Letto-Gillies (2014), é um enquadramento que permite os três níveis de análise.

Em primeiro lugar, a teoria da internalização considera que quando os custos de uma transação organizada (ou seja, entre as hierarquias de uma empresa) são mais baixos do que uma transação no mercado (ou seja, entre duas empresas distintas), o mercado é internalizado e a eficiência coletiva do grupo aumenta (Cantwell, 2000). Cantwell (2000) refere ainda que a coordenação direta da transação pode reduzir os custos associados ao impacto da informação, ao oportunismo, à limitação da racionalidade e à incerteza.

⁴ Tradução livre do autor. No original: “macroeconomic (examining broad national and international trends), mesoeconomic (considering the interaction between firms at an industry level) and microeconomic (looking at the international growth of individual firms)”. (Cantwell, 2000: 11)

Os académicos que desenvolveram esta linha de pensamento basearam-se em três pressupostos:

1) as empresas maximizam os lucros num mundo de mercados imperfeitos⁵; 2) quando os mercados de produtos intermédios são imperfeitos, existe um incentivo para ultrapassá-los criando mercados internos. Isto envolve colocar as atividades que estavam ligadas pelo mercado sob propriedade e controlo comum; e 3) a internalização de mercados para além das fronteiras nacionais dá origem a EMNs.⁶ (Buckley e Casson, 1976: 33)

Letto-Gillies (2014: 43-44), na sua revisão da literatura, apontou as principais situações em que as imperfeições dos mercados resultam em benefícios para a empresa com a internalização dos mesmos:

- Quando existem grandes diferenças temporais entre o início e a finalização do processo de produção e, ao mesmo tempo, os mercados de futuros são insatisfatórios ou não existem;
- Quando a exploração eficiente do poder de mercado sobre um produto intermédio exige uma discriminação de preços que é difícil ou impossível implementar num mercado externo, mas que é possível implementar num mercado interno;
- Quando as imperfeições poderiam conduzir a uma concentração bilateral do poder de mercado e, dessa forma, resultar em situações instáveis nos mercados externos;
- Quando existe desigualdade nas posições do comprador e do vendedor no que diz respeito ao conhecimento que têm do valor, natureza e qualidade do produto, a incerteza do comprador daí resultante pode encorajar a internalização;
- Quando existem imperfeições resultantes da intervenção dos governos nos mercados internacionais, como a existência de tarifas *ad valorem*, restrições na movimentação de capitais ou discrepância nos impostos.⁷

⁵ Dunning e Rugman (1985) classificam as imperfeições dos mercados em dois tipos: imperfeições estruturais e imperfeições de custos de transação. As primeiras referem-se à existência de barreiras à entrada criadas pelas EMNs para aumentarem o seu poder sobre o mercado. As segundas referem-se a custos de transação que são exógenos às EMNs, aos quais elas respondem internalizando os mercados.

⁶ Tradução livre do autor. No original: “1) firms maximize profits in a world of imperfect markets; 2) when markets in intermediate products are imperfect, there is an incentive to bypass them by creating internal markets. This involves bringing under common ownership and control the activities which are linked by the market; 3) internalization of markets across national boundaries generates MNEs”. (Buckley e Casson, 1976: 33)

⁷ Tradução livre do autor. No original:

“- When there are long time lags between initiation and completion of the production process and, at the same time, futures markets are non-existent or unsatisfactory.

- When the efficient exploitation of market power over an intermediate product requires discriminatory pricing of a kind difficult or impossible to implement in an external market, though possible to implement internally.

- When imperfections would lead to bilateral concentration of market power and thus to an unstable situation under external markets.

- When there is inequality in the position of the buyer and seller regarding knowledge on the value, nature and quality of the product; the resultant buyer uncertainty may encourage forward integration.

- When there are imperfections deriving from government intervention in international markets – such as the existence of *ad valorem* tariffs, restrictions on capital movements, discrepancies in rates of taxation.” (Letto-Gillies, 2014: 43-44)

Em segundo lugar, a abordagem macroeconómica ao IDE ou “teoria dinâmica da vantagem comparativa” (Kojima e Ozawa, 1984: 1), centra-se no impacto que o IDE têm na prosperidade dos países envolvidos, tanto do emissor como do recetor. Os autores que desenvolveram esta abordagem (Kojima, 1973, 1982; Kojima e Ozawa, 1984) diferenciam o IDE em um de dois tipos: IDE orientado para o comércio (do tipo Japonês) e IDE orientado para o anti comércio (do tipo Americano). Os autores consideram que o primeiro tipo de IDE tem origem numa indústria, ou atividade, com uma desvantagem comparativa no país de origem e que no país de destino disfruta de uma vantagem comparativa. Desta forma, o IDE irá “promover, harmoniosamente, um desenvolvimento da estrutura industrial de ambos os lados e acelerar assim o comércio entre os dois países.”⁸ (Kojima, 1973: 1). Já o IDE do tipo Americano não respeita a formulação das vantagens comparativas, sendo as indústrias que disfrutavam de uma vantagem comparativa as que se envolvem em IDE e que, segundo (Kojima, 1973: 5), isso acarreta “dificuldades na balança de pagamentos, desemprego e necessidades de proteção das restantes indústrias do país.”⁹

Ao passo que as teorias do nível microeconómico procuram explicar o porquê de as empresas escolherem levar a cabo uma atividade num determinado país, a abordagem macroeconómica tenta explicar quais as atividades das empresas que são melhor aplicadas em determinados países (Dunning, 1993).

Posto isto, o ponto seguinte irá descrever em maior detalhe o paradigma eclético proposto por Dunning na década de 1970, uma vez que é um dos mais proeminentes paradigmas utilizado para explicar a atividade internacional das EMNs (Dunning, 2000).

2.1.1. Paradigma Eclético

De acordo com Dunning (2000), a interação de três conjuntos de variáveis independentes determina a extensão, a localização e a composição industrial da produção internacional¹⁰

⁸ Tradução livre do autor. No original: “will harmoniously promote an upgrading of industrial structure on both sides and thus accelerate trade between the two countries”. (Kojima, 1973: 1)

⁹ Tradução livre do autor. No original: “balance of payments difficulties, unemployment and then need for protection of her remaining industries”. (Kojima, 1973: 5)

¹⁰ O autor utiliza os termos IDE e produção internacional com sendo equivalentes à produção financiada pelo IDE (Dunning, 1993).

levada a cabo pelas EMNs. Esses três conjuntos de variáveis dão forma a três subparadigmas – vantagens de propriedade (O, “*Ownership*”), vantagens de localização (L, “*Location*”) e vantagens de internalização (I, “*Internalization*”).

O primeiro subparadigma, vantagens derivadas da propriedade (O), refere-se à posse de determinados ativos por parte de uma empresa que pretenda envolver-se em IDE (ou expandir o seu IDE existente), ou à capacidade dessa empresa de os adquirir em condições mais vantajosas do que as empresas domésticas do país estrangeiro onde vai investir (Dunning, 1993). O autor refere ainda que esses ativos tanto podem ser tangíveis (e.g. recursos naturais, força de trabalho ou capital) como intangíveis (e.g. tecnologia, informação, sistemas organizacionais, acesso a mercados ou capacidades de gestão e de marketing). Com efeito, este subparadigma afirma que,

ceteris paribus, quanto maiores as vantagens competitivas das empresas investidoras, relativamente às das outras empresas – e particularmente àquelas domiciliadas no país em que as primeiras vão fazer os seus investimentos –, maior a probabilidade de que sejam capazes de se envolver em, ou aumentar a sua produção internacional¹¹ (Dunning, 2000: 164).

O segundo subparadigma, vantagens derivadas da localização (L), diz respeito às dotações disponíveis numa determinada localização que estão disponíveis para todas as empresas (Dunning, 1993), como, por exemplo, recursos naturais, força de trabalho, proximidade aos mercados, legislação governamental, políticas e também o ambiente cultural, legal, político e institucional onde esses recursos são utilizados (Dunning, 1980). Devido ao facto das dotações de uma determinada localização estarem disponíveis para todas as empresas, independentemente da sua nacionalidade, este fator isolado não gera nenhuma vantagem competitiva que justifique o envolvimento em IDE por parte das EMNs (Dunning, 1980). Assim, Dunning (2000) afirma que quanto maiores as dotações de uma determinada localização, que as empresas precisam de usar em conjunto com as suas próprias vantagens competitivas, mais provável é que as empresas escolham aumentar ou explorar as suas vantagens O envolvendo-se em IDE.

O terceiro subparadigma, vantagens derivadas da internalização (I), refere-se à percepção por parte das EMNs de que conseguem obter uma vantagem competitiva internalizando

¹¹ Tradução livre do autor. No original: “*ceteris paribus*, the greater the competitive advantages of the investing firms, relative to those of other firms — and particularly those domiciled in the country in which they are seeking to make their investments — the more they are likely to be able to engage in, or increase, their foreign production”. (Dunning, 2000: 164)

um determinado ativo em vez de o vender ou licenciar o seu uso a outra empresa (Dunning, 1993). Devido à existência de imperfeições dos mercados, as EMNs irão provavelmente escolher a internalização como forma de explorar as diferenças nas vantagens L entre os países (Dunning, 1993). Este subparadigma admite que, quanto maiores os benefícios de internalizar os mercados de produtos intermediários internacionais, maior é a probabilidade de que uma EMN prefira envolver-se na produção internacional em vez de vender o direito a fazê-lo a outra empresa (Dunning, 2000).

Em suma, como o autor propõe:

O carácter preciso e o padrão que resulta da produção internacional irá depender da configuração do ativos O das empresas e dos ativos L dos países, bem como da medida em que as empresas percebem que elas (e não os mercados) possuem vantagens I na organização desses ativos O e L¹² (Dunning, 1993: 79).

Assim, a hipótese principal deste paradigma eclético é que o nível e a estrutura das atividades estrangeiras de valor acrescentado de uma empresa irão depender da observação de quatro condições (Dunning, 1993: 79-80):

- (1) A posse, por parte de uma empresa, de vantagens O sustentáveis face a empresas de outras nacionalidades no mercado em que atua ou que está a pensar entrar. Essas vantagens O resultam, em grande medida, da posse privilegiada de ativos intangíveis e também como resultado da gestão comum das atividades internacionais de valor acrescentado. Assume-se que a posse e o uso destas vantagens aumentem a capacidade de criar riqueza de uma empresa, aumentando assim o valor dos seus ativos.
- (2) Assumindo que a condição (1) é observada, a percepção da empresa de que é do seu interesse acrescentar valor às suas vantagens O em vez de vendê-las, ou os direitos do seu uso, a empresas estrangeiras. Estas são as vantagens de internalização do mercado (I) que podem refletir a grande eficiência organizacional das hierarquias ou a sua capacidade de exercer um poder monopolista sobre os ativos que estão em sua posse.
- (3) Assumindo que as condições (1) e (2) são observadas, a medida em que os interesses globais da empresa são servidos através da criação, ou utilização, das suas vantagens O numa localização estrangeira. Assume-se que a distribuição dos recursos e capacidades não é homogénea, o que confere vantagens L aos países que as possuem relativamente aos outros, que não as possuem.
- (4) Dada a configuração das vantagens OLI para uma determinada empresa, a medida em que a empresa acredita que produção internacional é consistente com a sua estratégia de gestão de longo prazo.¹³

¹² Tradução livre do autor. No original: "The precise character and pattern of the resulting international production will depend on the configuration of the O assets of firms and the L assets of countries, as well as on the extent to which firms perceive that they (rather than markets) possess net I advantages in organizing these O and L assets". (Dunning, 1993: 79)

¹³ Tradução livre do autor. No original: "(1) The extent to which it processes sustainable ownership-specific (O) advantages *vis-à-vis* firms from other nationalities in the particular markets it serves or is contemplating serving. These O advantages largely take the form of the privileged possession of intangible assets as well as those which arise as a result of the common governance of cross-border value-added activities. These advantages and the use made of them are assumed to increase the wealth creating capacity of a firm, and hence the value of its assets. (2) Assuming condition (1) is satisfied, the extent to which the enterprise

Observados estes princípios, as generalizações que se podem retirar deste modelo são bastante evidentes:

A qualquer momento, quanto mais as empresas de um país (em relação às empresas de outro país) possuírem vantagens O, maior é o incentivo para internalizarem o seu uso e, quanto maior for o seu interesse em explorá-las desde uma localização estrangeira, maior é a probabilidade de que se envolvam na produção internacional¹⁴ (Dunning, 1993: 80).

Assim, tal como um banco que é suportado por três pés só é funcional se todos estiverem bem equilibrados, a existência de IDE por parte da EMNs só se verificará se as três vantagens OLI estiverem equilibradas entre si (Dunning, 1998).

2.1.1.1. *Motivação para o IDE*

Segundo Dunning (1993), as EMNs, como qualquer empresa privada, são motivadas primeiramente pela sua perceção daquilo que é o melhor interesse para os seus *stakeholders* (e.g. empregados, gestores, acionistas) e, assim sendo, recompensam-nos pela sua contribuição para o processo de produção, por um valor não inferior ao custo de oportunidade dos recursos e capacidades que eles fornecem (ou seja, o maior retorno que eles poderiam ganhar se investissem os seus recursos e capacidades noutra sítio). Neste sentido, o autor argumenta que qualquer receita gerada pela empresa que esteja acima do custo de oportunidade dos seus *stakeholders* irá reverter para os donos da mesma sob a forma de lucros e, em última análise, “a maximização destes lucros (líquidos de impostos e

perceives it to be in its best interest to add value to its O advantages rather than sell them, or their right of use, to foreign firms. These advantages are called market internalization (I) advantages. They may reflect either the greater organizational efficiency of hierarchies or their ability to exercise monopoly power over the assets under their governance. (3) Assuming conditions (1) and (2) are satisfied, the extent to which the global interest of the enterprise are served by creating, or utilizing, its O advantages in a foreign location. The distribution of these resources and capabilities is assumed to be uneven and, hence, depending on their distribution, will confer an L advantage on the countries possessing them over those who do not. (4) Given the configuration of the ownership, location and internalization (OLI) advantages facing a particular firm, the extent to which a firm believes that foreign production is consistent with its long-term management strategy”. (Dunning, 1993: 79-80)

¹⁴ Tradução livre do autor. No original: “At any given moment in time, the more a country’s enterprises – relative to those of another – possess O advantages, the greater the incentive they have to internalize rather than externalize their use, the more they find it in their interest to exploit them from a foreign location, then the more they are likely to engage in outbound production”. (Dunning, 1993: 80)

depreciações), em relação ao capital investido, é a principal motivação das empresas modernas”¹⁵ (Dunning, 1993: 54).

Na prossecução deste objetivo, as empresas podem envolver-se na produção internacional, sendo que esta pode derivar de quatro razões principais (Dunning, 2000): a procura por recursos; a procura por mercados; a procura por eficiência; e a procura por capacidades ou ativos estratégicos.

Na explicação das diferentes motivações das EMNs para a produção internacional, Dunning (1993) refere ainda que as empresas podem perseguir vários objetivos em simultâneo e que a cada tipo de atividade estrangeira a EMN pode ser agressiva, no sentido em que a empresa investidora toma medidas proativas para alcançar os seus objetivos, ou defensiva, na medida em que o seu comportamento é uma reação às ações dos seus concorrentes ou dos governos estrangeiros. O autor realça ainda que os motivos das EMNs para o IDE podem também alterar-se com o passar do tempo e com a experiência obtida na produção internacional.

A procura por recursos. De acordo com Dunning (1993) estas empresas são estimuladas a investir no estrangeiro para adquirir recursos específicos a um custo real mais baixo do que conseguiriam no seu país de origem.

Neste sentido, o autor refere que existem três tipos principais de empresas que procuram recursos:

- Em primeiro, são as empresas que procuram algum tipo de recurso físico, sendo normalmente as empresas de produção primária e manufatura a envolverem-se em IDE para minimizar os seus custos e para garantir a segurança da sua cadeia de abastecimento. Os recursos procurados tendem a ser minerais, matérias primas e produtos agrícolas (Dunning, 2000).

- O segundo grupo de empresas que procuram recursos compreende aquelas que pretendem grandes quantidades de mão-de-obra barata, motivada e com pouca ou nenhuma especialização. Este tipo de IDE é comumente utilizado por empresas de

¹⁵ Tradução livre do autor. No original: “it is the maximization of this profits (net of tax and depreciation) in relation to the capital invested, which is the driving force of the modern business enterprise”. (Dunning, 1993: 54)

manufatura em cujos países de origem o custo real do trabalho é elevado. Estas EMNs, que investem em países cujo custo de trabalho é baixo, têm como objetivo exportar o que é produzido no estrangeiro e, frequentemente, os países de destino dispõem de zonas de comércio livre para atrair este tipo de IDE.

- O terceiro tipo de IDE na procura de recursos é estimulado pela procura, por parte das EMNs, de capacidades tecnológicas, organizacionais, de gestão ou de marketing. O autor dá como exemplos as alianças de colaboração entre empresas coreanas, taiwanesas e indianas com empresas europeias ou norte-americanas em sectores de alta tecnologia; subsidiárias norte-americanas de procura de executivos instaladas no Reino Unido; ou instalações de pesquisa e desenvolvimento (P&D) de empresas inglesas de produtos químicos no Japão.

A procura por mercados. Dunning (1993) refere que existem empresas que investem num determinado país ou região para fornecer bens ou serviços aos mercados desse país ou de outros adjacentes, sendo que esta categoria de IDE pode ser levada a cabo para manter ou proteger mercados existentes, ou para explorar novos mercados. O autor indica que, para além do tamanho e da perspectiva de crescimento do mercado, existem quatro razões principais pelas quais as empresas se envolvem em IDE com o intuito de procurar mercados:

- A primeira razão prende-se com o facto de que os principais fornecedores ou clientes da empresa podem ter-se estabelecido no estrangeiro e, para manter os seus negócios, torna-se necessário acompanhá-los além-fronteiras.

- A segunda razão está relacionada com a necessidade de adaptar os produtos ou serviços aos gostos ou necessidade locais e aos recursos e capacidades dos países de destino. De facto, se as EMNs não se familiarizarem com a língua, hábitos de negócio ou exigências legais dos países de destino, estas enfrentarão uma desvantagem ao competir com as empresas locais (Hymer, 1960).

- A terceira razão para servir um mercado através de um estabelecimento adjacente é que os custos de produção e de transação irão ser menores do que servir esse mesmo mercado à distância, sendo que esta será uma decisão específica para cada indústria e para cada país. O autor argumenta que é mais provável que a produção de bens, que possam ser

produzidos economicamente em pequenas quantidades e cujos custos de transporte sejam relativamente elevados, esteja localizada próxima dos maiores centros de consumo. Por contraste, produtos que têm um menor custo relativo de transporte e apresentam significativas economias de escala na sua produção irão mais provavelmente ser exportados.

- Finalmente, a quarta razão do IDE orientado para a procura de mercados vem da consideração por parte de uma EMN que poderá ser necessário, como parte da sua produção global e estratégia de marketing, ter uma presença física nos mercados que são servidos pelos seus concorrentes.

No entanto, o autor afirma que a razão mais importante para os investimentos de procura de mercados continua a ser a ação de encorajamento ao IDE por parte dos governos de acolhimento. Segundo Dunning (1993), historicamente os investimentos de entrada, de empresas de manufatura e de serviços, foram levados a cabo para contornar as tarifas e outras formas de controlo da importação adotadas pelos governos, sendo que estes últimos têm também tentado atrair IDE através incentivos ao investimento.

A procura por eficiência. Segundo Dunning (1993), a motivação para este tipo de IDE é racionalizar a estrutura do investimento feito para procurar recursos ou para procurar mercados, de tal forma que a EMN possa obter ganhos com a governança comum das atividades geograficamente dispersas (e.g. economias de escala e de gama e a diversificação do risco). De acordo com o autor, a intenção de uma EMN que procura eficiência é concentrar a produção num número limitado de localizações para servir múltiplos mercados, tirando partido das diferentes dotações de fatores, culturas, acordos institucionais, sistemas económicos e políticas.

O autor refere que esta forma de IDE assume um de dois tipos:

- O primeiro é aquele que é desenhado para explorar as diferenças na disponibilidade e custo das dotações de fatores tradicionais (e.g. força de trabalho, recursos naturais) em diferentes países. Desta forma consegue-se explicar o porquê das EMNs concentrarem umas atividades (mais intensivas em força de trabalho e recursos naturais) em países em vias de desenvolvimento e outras (mais intensivas em capital, tecnologia e informação) em países desenvolvidos.

- O segundo tipo de IDE de procura por eficiência toma lugar em países com níveis de desenvolvimento semelhantes ao do país da empresa investidora, cujo objetivo é tirar partido das economias de escala e de gama e/ou das diferenças nos gostos ou necessidades dos consumidores. Este segundo tipo não está tão dependente das diferenças entre as dotações de fatores tradicionais, estando sim dependente das competências e capacidades “criadas”, da disponibilidade e qualidade das indústrias de suporte, das características da concorrência local, da natureza das exigências dos consumidores e das políticas dos governos.

A procura por capacidades ou ativos estratégicos. Dunning (1993) aponta para um quarto grupo de EMNs, nomeadamente aquelas que adquirem ativos de empresas estrangeiras para promover os seus objetivos estratégicos de longo prazo, particularmente aqueles que permitem manter ou aumentar a competitividade internacional das EMNs. De acordo com o autor, neste tipo de investimento, a motivação das EMNs não se prende tanto com a obtenção de vantagens nos custos ou nos mercados, mas sim com a incorporação de ativos que as empresas julguem melhorar a sua posição competitiva ou enfraquecer a dos seus concorrentes.

O autor refere ainda que apesar da maioria do IDE ter como principais motivos os três tipos anteriores, em algumas situações as considerações estratégicas podem ser a principal motivação para o investimento no estrangeiro, como por exemplo: uma empresa pode adquirir ou envolver-se numa aliança colaborativa com outra empresa para impedir um concorrente de o fazer; outra empresa pode fundir-se com uma concorrente estrangeira para aumentarem as suas capacidades competitivas face a um rival mais poderoso; outra ainda pode adquirir um grupo de fornecedores para obter uma posição dominante no mercado de uma determinada matéria prima; uma quarta pode tentar ter acesso a pontos de distribuição para melhor promover os seus produtos; uma quinta empresa pode adquirir uma empresa que produz bens complementares aos seus para oferecer aos clientes uma gama mais diversificada de produtos; e uma sexta pode aliar-se a uma empresa local na esperança de estar em melhor posição para obter contratos do governo local.

Outras motivações para o IDE. O autor refere que existem ainda outras motivações para a atividade internacional das empresas que não se encaixam nos tipos acima descritos,

nomeadamente, investimentos de escape, investimentos de apoio e investimentos passivos (ver Dunning, 1993).

Após esta revisão da literatura sobre o IDE, consegue-se perceber que as várias teorias apontam para diferenças entre países (e.g. no desenvolvimento dos mercados de produtos intermédios, nas vantagens/desvantagens comparativas das indústrias, nas dotações de fatores de produção) como justificações para a ocorrência do IDE, sendo que algumas dessas diferenças, como observam Dunning e Lundan (2008), sempre foram institucionais. Assim, é possível considerar que as diferenças institucionais entre os países (ou distância institucional) possam ter algum poder explicativo sobre as decisões de IDE das EMNs.

2.2. O conceito de distância entre países

Nas últimas décadas, o estudo da distância na literatura de NI tem ganho um maior relevo devido ao aumento significativo do número de mercados disponíveis e ao número de empresas nesses mercados (Pogrebnyakov e Maitland, 2011). As dificuldades de uma EMN em competir contra as empresas nacionais dos países onde está presente aumenta com a distância (Berry *et al.*, 2010). Frequentemente, estas dificuldades revelam-se no aumento de diversos custos, sejam eles de coordenação, de monitorização, de transação, de transferência de conhecimento, de transporte, legais, entre outros (Zaheer, 1995). Neste sentido, o conceito tem impacto em diversas decisões tomadas pelas EMNs, como a escolha da localização, sequência de entrada num determinado mercado ou o modo de entrada (Berry *et al.*, 2010; Conti *et al.*, 2016; Hutzschenreuter *et al.*, 2016).

Para investigar o conceito de distância entre países têm sido desenvolvidas várias abordagens, entre as quais se podem destacar a distância psíquica (e.g. Johanson e Vahlne, 1977, 2009), a distância cultural (e.g. Hofstede, 1980; Kogut e Singh, 1988), o modelo CAGE (Ghemawat, 2001) e a distância institucional (e.g. Arslan e Larimo, 2011; Berry *et al.*, 2010; Pogrebnyakov e Maitland, 2011). Esta última, por ser o tema central desta dissertação, será alvo de uma descrição mais pormenorizada.

2.2.1. Distância psíquica

No que diz respeito à operacionalização das diferentes abordagens ao conceito de distância, cabe destacar a distância psíquica por se tratar de uma percepção individual das diferenças entre o país de origem do indivíduo e o país de destino (Sousa & Bradley, 2005). Johanson e Vahlne (1977:24) definem-na como “a soma dos fatores que impedem o fluxo de informação de e para o mercado, como as diferenças da língua, educação, práticas de negócios, cultura e desenvolvimento industrial”.

Apesar de terem passado 40 anos desde que este conceito foi definido, não existe ainda um consenso no que diz respeito ao número e tipos de dimensões usadas para avaliar a distância psíquica (Hutzschenreuter et al., 2016). A principal dificuldade está em medir a distância ao nível individual, uma vez que as percepções não são estáveis nem homogêneas dentro de uma empresa e, muito menos, ao longo de múltiplas empresas e países (Hutzschenreuter et al., 2016; Shenkar, 2001). Portanto, a situação ideal seria medir a percepção dos decisores no momento imediatamente antes da decisão ser tomada. No entanto, essa abordagem tem limitações graves, sendo a mais flagrante a dificuldade de entrevistar decisores imediatamente antes de tomarem uma decisão crítica (Dow e Karunaratna, 2006). Assim, muitos investigadores conformam-se com medições das percepções dos decisores *ex post*, introduzindo dessa forma um novo problema: o de discernir se a percepção que recolheram é a mesma que influenciou a decisão, ou se essa foi alterada pela experiência da decisão em si (Dow e Karunaratna, 2006). Desta forma, Hutzschenreuter *et al.* (2016) consideram que esta limitação põe em causa a análise da distância entre países ao nível do indivíduo, o que pode explicar o reduzido número de artigos na sua revisão que se focam nas percepções ao nível individual, por oposição às diferenças mais objetivas capturadas ao nível nacional.

2.2.2. Distância cultural

A distância cultural, proposta por Hofstede em 1980 e desenvolvida em anos posteriores, baseia-se em seis variáveis psicológicas que no seu conjunto definem a cultura de uma nação: distância ao poder; masculinidade vs. feminilidade; individualismo vs. coletivismo; aversão à incerteza; orientação para o longo prazo vs. orientação para o curto prazo; e

indulgência vs. restrição. Estas variáveis constituem as diferenças entre os países ao nível cultural e influenciam as perceções dos decisores das EMNs (Kogut & Singh, 1988).

Apesar de existirem alternativas à conceptualização da cultura (e.g. House, Hanges, Javidan, Dorfman, & Gupta, 2004), esta abordagem tem sido a mais utilizada na literatura de NI (Hutzschenreuter et al., 2016), sendo que muito autores utilizam o índice desenvolvido por Kogut e Singh (KS, 1988) para transformar os valores culturais de Hofstede em pontuações e, assim, determinarem a distância cultural entre dois países (Berry et al., 2010; Zaheer et al., 2012). No entanto, devido ao facto de ser um modelo limitado (ver Shenkar, 2001), o construto proposto por Hofstede e o índice KS são alvos de muitas e duras críticas (Ambos & Håkanson, 2014; Hutzschenreuter et al., 2016). Zaheer *et al.* (2012: 19) apontam para um número crescente de utilizações do índice KS na literatura e especulam que

enquanto que esta evidência pode simplesmente indicar que o aviso passou despercebido, nós acreditamos que muito investigadores estão conscientes das limitações dos construtos de distância, no entanto são relutantes em largá-los porque a sua utilidade é muito grande¹⁶.

2.2.3. Modelo CAGE

O modelo CAGE, proposto por Ghemawat (2001), avança no entendimento da distância entre países, considerando outras variáveis para além das culturais que têm impacto nas decisões de internacionalização das empresas. O seu modelo engloba quatro distâncias (cultural, administrativa, geográfica e económica) e especifica os atributos responsáveis por criar essas distâncias.

A distância cultural é criada por diferenças na língua, nas etnias, nas religiões e nas normas sociais.

A distância administrativa é causada pela falta de laços coloniais e de uma associação política e monetária partilhada, pela presença de hostilidade política, pela debilidade institucional e pelas diferenças de políticas governamentais.

¹⁶ Tradução livre do autor. No original: “While this evidence may simply indicate that the warning has gone unheeded, we believe that many researchers are cognizant of the limitations of distance constructs, yet are unwilling to let them go because their usefulness is so great”. (Zaheer *et al.*, 2012: 19)

A distância geográfica é criada pelo distanciamento físico, pela ausência de fronteiras comuns, pela ausência de acesso marítimo ou fluvial, pela dimensão do país, pelas diferenças climáticas e pelas fracas ligações de transportes ou comunicações.

Por fim, a distância económica surge das diferenças nos rendimentos dos consumidores e nos custos e qualidade de vários recursos, nomeadamente naturais, financeiros, humanos, infraestruturais, de informação ou conhecimento e produtos intermédios.

O modelo CAGE terá sido uma das primeiras propostas na literatura de NI a considerar a distância entre países de forma multidimensional e, conseqüentemente, de forma mais holística (Berry et al., 2010; Ghemawat, 2001; Hutzschenreuter et al., 2016).

2.2.4. Distância institucional

Uma corrente de investigação mais recente introduziu o conceito de distância institucional (Arslan e Larimo, 2011; Berry *et al.*, 2010; Choi *et al.*, 2016; Contractor *et al.*, 2014; Estrin *et al.*, 2009; Jensen e Szulanski, 2004; Kostova, 1999; Kostova e Zaheer, 1999; Madsen, 2009; Xu e Shenkar, 2002) usando o argumento de que a distância cultural não capta a total complexidade das atividades internacionais das empresas (Hutzschenreuter *et al.*, 2016). Neste sentido, os investigadores da distância institucional basearam-se nas teorias institucionalistas de Douglass North, que define as instituições como “restrições concebidas pelo Homem que estruturam a interação humana”¹⁷ (North, 1994: 360), ou mais simplesmente “as regras do jogo numa sociedade”¹⁸ (North, 1994: 361), sendo que estas se dividem em instituições formais e informais (North, 1994).

Alguns autores apoiam-se nesta definição e desenvolvem o seu construto de distância baseando-se em instituições formais e informais (e.g. Arslan e Larimo, 2011; Estrin *et al.*, 2009). Segundo Estrin *et al.* (2009), as instituições formais ditam as regras sob as quais os atores económicos devem interagir, quando, por exemplo, estabelecem contratos ou relações de emprego. Já as instituições informais não se encontram formalmente

¹⁷ Tradução livre do autor. No original: “humanly devised constraints that structure human interaction”. (North, 1994: 360)

¹⁸ Tradução livre do autor. No original: “the rules of the game in a society”. (North, 1994: 361)

codificadas, estando sim imbuídas nas normas, valores e crenças de uma sociedade (Estrin et al., 2009).

Uma outra corrente de investigação da distância institucional tem como base o trabalho de Scott (2013: 56), que afirma que “as instituições compreendem elementos regulativos, normativos e cultural-cognitivos que, juntos com recursos e atividades associados, dão estabilidade e significado à vida social”¹⁹.

O pilar regulativo está associado às restrições e regulamentações do comportamento imposto pelas instituições, cujo processo envolve, por exemplo, a capacidade de estabelecer regras, monitorizar a sua aplicação e, se necessário, aplicar sanções de forma a influenciar o comportamento futuro (Scott, 2013). Eden e Miller (2004) consideram que este pilar define o que as organizações e indivíduos podem, ou não, fazer. São exemplos disso as leis, regulamentos governamentais e políticas que promovem um determinado tipo de comportamento e não outro (Pogrebnyakov e Maitland, 2011).

O pilar normativo é visto como um sistema de regras que se introduz na vida social e que é composto por valores e normas (Scott, 2013). De acordo com Xu e Shenkar (2002: 610), este pilar “estabelece os objetivos desejáveis e os meios apropriados para os atingir”²⁰. Como tal, refletindo as normas e valores da sociedade, ele especifica como é que as coisas devem, ou não, ser feitas (Eden e Miller, 2004).

O pilar cultural-cognitivo refere-se às conceções partilhadas que constituem a natureza da realidade social (Scott, 2013) ou, mais especificamente,

os programas cognitivos tal como os esquemas, enquadramentos, conjuntos inferenciais e representações que afetam a forma como as pessoas se apercebem, categorizam e interpretam os estímulos do ambiente²¹ (Kostova, 1999: 314).

Assim, o pilar cognitivo-cultural define o que é, ou não, verdade e o que as organizações e indivíduos conseguem, ou não, fazer (Eden e Miller, 2004).

¹⁹ Tradução livre do autor. No original: “Institutions comprise regulative, normative, and cultural-cognitive elements that, together with associated activities and resources, provide stability and meaning to social life”. (Scott, 2013: 56)

²⁰ Tradução livre do autor. No original: “prescribes desirable goals and the appropriate means of attaining them”. (Xu e Shenkar, 2002: 610)

²¹ Tradução livre do autor. No original: “Cognitive programs such as schemas, frames, inferential sets, and representations affect the way people notice, categorize, and interpret stimuli from the environment”. (Kostova, 1999: 314)

Estes três pilares influenciam significativamente as decisões de internacionalização das empresas em diferentes domínios. Desde logo, o pilar regulativo pode condicionar de forma explícita o fluxo de informação, uma vez que os regulamentos existentes podem eliminar ou exigir a divulgação de informação por parte das empresas para o mercado (Pogrebnyakov e Maitland, 2011). O pilar normativo, por refletir os valores e normas da sociedade, tem uma natureza implícita e, muitas vezes, revela-se opaco para quem não pertence a essa sociedade (Eden e Miller, 2004). As restrições de natureza normativa obrigam as empresas a internalizarem tais normas e valores através de um processo de aprendizagem baseado na sua própria experiência (Pogrebnyakov e Maitland, 2011). O pilar cognitivo-cultural diz respeito, em grande medida, à cultura de uma sociedade e também à sua língua (Pogrebnyakov e Maitland, 2011). Assim, diversas variáveis como os níveis de formalidade, a ética de trabalho e própria linguagem, podem surgir como barreiras ao entendimento do ambiente local por parte de empresas estrangeiras (Pogrebnyakov e Maitland, 2011).

Apesar de que tanto a teoria institucional como a cultura serem conceptualizações do contexto social, as duas abordagens diferem uma da outra, existindo, porém, algumas áreas onde se sobrepõem (Hutzschenreuter et al., 2016). Por exemplo, Kostova (1999) considera que os pilares normativo e cultural-cognitivo são conceptualmente próximos à cultura, enquanto que o pilar regulativo é único nas instituições e não é capturado pela cultura. Na conceção de Estrin *et al.* (2009), a cultura está englobada na dimensão informal das instituições.

Apesar da grande aceitação deste referencial teórico para medir a distância institucional, seja através dos três pilares ou através das instituições formais e informais, as formas de operacionalização diferem em grande escala (Hutzschenreuter et al., 2016). Muitos autores desenvolveram os seus constructos com base no '*Global Competitiveness Report*' (Chao e Kumar, 2010; Magnusson *et al.*, 2008; Xu *et al.*, 2004), no '*World Competitiveness Yearbook*' (Arslan e Larimo, 2011; Magnusson *et al.*, 2008), nos indicadores de governança do Banco Mundial (Contractor *et al.*, 2014; Gallego e Casillas, 2014; Gooris e Peeters, 2014; Lavie e Miller, 2008; Pogrebnyakov e Maitland, 2011), no '*Economic Freedom Index*' (De Beule *et al.*, 2014; Estrin *et al.*, 2009) e ainda alguns utilizam os seus próprios itens (Chiao *et al.*, 2010; Madsen, 2009; Perkins, 2014; Vachani, 2005).

Esta disparidade de construtos da distância institucional revela uma falta de consenso entre os académicos no que diz respeito à sua correta operacionalização (Hutzschenreuter et al., 2016). No que ao IDE diz respeito, Blonigen (2005) também aponta a falta de medidas precisas para estimar os efeitos das instituições nos fluxos de IDE, tornando a comparabilidade entre países muito questionável.

Neste contexto, Berry *et al.* (2010) propuseram um enquadramento teórico diferente, capaz de acomodar as várias dimensões nas quais os países diferem uns dos outros, baseando-se em três conceptualizações de instituições transnacionais. Primeiro, os autores consideram a existência de sistemas nacionais de negócios, isto é, “combinações particulares de relações de hierarquia-mercado que se tornam institucionalizadas e com um sucesso relativo em contextos específicos”²² (Whitley, 1992: 13). Os países diferem uns dos outros no que diz respeito às características dos seus sistemas de negócios, mais especificamente, essas diferenças são originadas ao nível das instituições demográficas, geográficas, culturais e políticas (Whitley, 1992).

Um segundo impulso importante na literatura das instituições transnacionais lida com a governança (Berry *et al.*, 2010), sendo os sistemas nacionais de governança definidos como “o conjunto completo de incentivos, garantias e processos de resolução de disputas usados para organizar as atividades dos vários *stakeholders* das empresas”²³ (Kester, 1996: 109) (*e.g.* como proprietários, gestores, trabalhadores, credores, fornecedores e clientes). A origem destes sistemas está nas instituições políticas e administrativas e fazem com que certos *stakeholders* sejam mais poderosos em determinados países e noutros não (Berry et al., 2010). Desta forma, Berry *et al.* (2010: 1463-1464) consideram as dimensões da governança importantes para as decisões da gestão, pois “é necessário que as empresas estabeleçam relações com os *stakeholders* para que possam operar em determinado país.”²⁴

²² Tradução livre do autor. No original: “particular arrangements of hierarchy-market relations becoming institutionalized and relatively successful in particular contexts”. (Whitley, 1992: 13)

²³ Tradução livre do autor. No original: “the entire set of incentives, safeguards, and dispute-resolution processes used to order the activities of various corporate stakeholders”. (Kester, 1996: 109)

²⁴ Tradução livre do autor. No original: “firms need to establish relationships with stakeholders in order to operate in a given country”. (Berry *et al.*, 2010: 1463-1464)

Terceiro, Nelson e Rosenberg (1993) referem-se aos sistemas nacionais de inovação como sendo configurações de instituições que acolhem o desenvolvimento de tecnologia e inovação. O cerne desta ideia é de que os países diferem na capacidade de produzir conhecimento e na medida em que conseguem alavancar esse conhecimento por estarem ligados a outros países (Furman, Porter, & Stern, 2002; Porter, 1990).

Com base nestas teorias, os autores desagregam o construto tradicional de distância e propõem assim um conjunto de nove dimensões da distância institucional, como se pode ver no Quadro 1. Para cada dimensão proposta é dada uma definição, bem como as fontes teóricas que lhes deram origem e trabalhos empíricos onde as mesmas foram utilizadas.

Um fator de destaque desta abordagem é o método utilizado para medir a distância entre países, a distância de *Mahalanobis*. Segundo Berry *et al.* (2010), a distância de *Mahalanobis* é melhor para medir a distância entre países do que a tradicional distância Euclidiana por três razões: primeiro, as variáveis que caracterizam os países tendem a ser muito correlacionadas umas com as outras (e.g. o Produto Interno Bruto (PIB) *per capita* e a inflação) e a distância Euclidiana não leva em consideração a correlação entre as variáveis; segundo, a variância das variáveis difere abruptamente, tanto transversalmente como ao longo do tempo e, novamente, a distância Euclidiana não contempla essa variância; terceiro, as características dos países são medidas em escalas diferentes e a distância Euclidiana não permite escalas diferentes. Neste sentido, Berry *et al.* (2010) consideram a distância de *Mahalanobis* a mais apropriada para medir a distância entre países, pois, para além de exibir as cinco propriedades necessárias para medir distâncias – simetria, não negatividade, identificação, definição e desigualdade triangular (Mimmack, Mason, & Galpin, 2001) –, ela tem em consideração a matriz de variância-covariância e é invariante à escala. Na verdade, o passo inovador dado por Berry *et al.* (2010), com a utilização da distância de *Mahalanobis*, fez com que outros académicos dos NI passassem a considerar este método nas suas medições de distâncias (e.g. Gooris & Peeters, 2014; Kang, Lee, & Ghauri, 2017; Perkins, 2014; Trąpczyński & Gorynia, 2015).

Quadro 1 - Dimensões da distância institucional

Dimensão da distância	Definição	Fontes teóricas na literatura institucional	Exemplos de estudos empíricos na literatura de negócios internacionais
Administrativa	Diferenças em laços coloniais, língua, religião e sistema legal	Whitley (1992); La Porta <i>et al.</i> (1998); Henisz (2000); Ghemawat (2001)	Lubatkin <i>et al.</i> (1998); Guler e Guillén (2010)
Cultural	Diferenças na atitude face à autoridade, confiança, individualidade e na importância do trabalho e família	Hofstede (1980); Whitley (1992); Inglehart (2004)	Johanson e Vahlne (1977); Kogut e Singh (1988); Barkema <i>et al.</i> (1996); Hennart e Larimo (1998)
Demográfica	Diferenças nas características demográficas	Whitley (1992)	Huynh <i>et al.</i> (2006)
Económica	Diferenças no desenvolvimento económico e características macroeconómicas	Whitley (1992); Caves (1996)	Iyer (1997); Yeung (1997); Zaheer e Zaheer (1997); Campa e Guillén (1999)
Financeira	Diferenças no desenvolvimento do sector financeiro	Whitley (1992); La Porta <i>et al.</i> (1998)	Rueda-Sabater (2000); Capron e Guillén (2009)
Geográfica	Distância circular entre o centro geográfico dos países	Anderson (1979); Deadorff (1998)	Wolf e Weinschrott (1973); Hamilton e Winters (1992); Fratianni e Oh (2009)
Conectividade	Diferenças no turismo e uso da internet	Nelson e Rosenberg (1993); Guillén e Suárez (2005)	Oxley e Yeung (2001)
Conhecimento	Diferenças na produção científica e de patentes	Nelson e Rosenberg (1993); Furman <i>et al.</i> (2002)	Anand e Kogut (1997); Shaver e Flyer (2000); Berry (2006); Nachum <i>et al.</i> (2008); Guler e Gullién (2010)
Política	Diferenças na estabilidade política, democracia e participação numa zona de comércio	Whitley (1992); Henisz e Williamson (1999); Henisz (2000)	Gastanaga <i>et al.</i> (1998); Delios e Henisz (2000, 2003); Henisz e Delios (2001); García-Canal e Gullién (2008)

Fonte: Adaptado de Berry *et al.* (2010: 1464)

Este será o construto usado neste estudo, uma vez que, na nossa opinião, considera de forma holística as várias dimensões que podem afetar as decisões de investimento das EMNs.

2.2.5. Direção da distância

O conceito de distância, conforme já referido, implica, por definição, simetria, ou seja, a distância do ponto A ao ponto B é a mesma da do ponto B ao ponto A. No entanto, ao investigar as distâncias entre países, a mera assunção de que existe uma simetria pode revelar-se uma ilusão (ver Shenkar, 2001). Neste sentido, começa a existir um corpo de

literatura que considera as distâncias entre países em termos relativos (e.g. Hernández e Nieto, 2015; Lim *et al.*, 2016; Malhotra *et al.*, 2009; Zaheer *et al.*, 2012), por oposição à tradicional forma de tratar a distância em termos absolutos. Um exemplo muito elucidativo da importância de se investigar a direção da distância vem de Zaheer *et al.* (2012: 21), que afirmam que “as relações diferem dependendo da perspectiva; ser um pai não é o mesmo que ser um filho”²⁵. Malhotra *et al.* (2009: 667), por exemplo, consideram que:

empresas que operam em países em vias de desenvolvimento estarão provavelmente expostas a fracas infraestruturas económicas, a um baixo PIB *per capita* e, também, a instituições administrativas menos desenvolvidas, que podem constranger a empresa devido a elevados níveis de burocracia, corrupção ou baixa eficácia governativa. Portanto, quando estas empresas se expandem para mercados internacionais, elas irão provavelmente reduzir custos e melhorar o seu desempenho ao operar em países mais desenvolvidos a nível económico e administrativo.²⁶

No mesmo sentido, Hernández e Nieto (2015) concluíram que empresas provenientes de ambientes regulatórios mais desenvolvidos enfrentam maiores problemas em obter legitimidade quando entram em países com um nível regulatório menos desenvolvido. Por contraste, quando as empresas passam de um ambiente regulatório menos desenvolvido para um mais desenvolvido (ou seja, na direção oposta), elas vêm as suas operações facilitadas, pois as “regras do jogo” estão bem estabelecidas (Hernández e Nieto, 2015). De realçar também Lim *et al.* (2016), que descobriram uma relação assimétrica entre a distância cultural e os prémios de fusões e aquisições (F&As) além fronteiras.

Apesar da pertinência do assunto, este estudo trata a distância em termos absolutos. Em parte, pela configuração dos dados utilizados e, por outra parte, porque desta forma é possível obter outras informações que dados de distância com uma configuração assimétrica não poderiam fornecer.

²⁵ Tradução livre do autor. No original: “any relationship differs depending upon the perspective; being a parent is not the same as being a child”. (Zaheer *et al.*, 2012: 21)

²⁶ Tradução livre do autor. No original: “firms operating in developing countries are likely to be exposed to poor economic infrastructure and low per capita GDP and also to less developed administrative institutions that may be constrained due to high levels of bureaucracy, corruption, or low government effectiveness. Thus, when these firms expand to international markets, they are likely to save costs and improve their performance by operating in more economically and administratively developed countries”. (Malhotra *et al.*, 2009: 667)

2.3. Distância institucional e decisões de IDE em Portugal

Ao nível teórico, o reconhecimento de que existe uma relação entre a atividade internacional das EMNs e as diferenças entre países surge do paradigma OLI proposto por Dunning (1977), nomeadamente com o subparadigma da localização (L) que evidencia os atrativos de uma determinada localização (Dunning, 1993). Anos mais tarde, Dunning & Lundan (2008) incorporaram o conceito de instituições no paradigma OLI, considerando que as instituições nacionais afetam a atratividade de um dado país, tanto para a saída como para a entrada de IDE. Mais recentemente, o trabalho desenvolvido por Mike Peng e colegas (Peng, 2002, 2006; Peng, Wang, & Jiang, 2008) veio confirmar a importância das diferenças institucionais entre países nas decisões estratégicas das EMNs, onde o IDE assume uma relevância fundamental.

Considerando que as instituições são “as regras do jogo” e que as organizações são os “jogadores” (North, 1994), uma EMN, ao decidir instalar uma subsidiária num país estrangeiro, terá de ter em consideração a que “distância” se encontra desse país ao nível institucional. Assim, muitos investigadores consideram que quanto maior é a distância do país de origem de uma EMN para o país de destino, menor é a quantidade de IDE aplicada por essa EMN (e.g. Bailey & Li, 2015; Kogut & Singh, 1988). No entanto, a pesquisa feita acerca das decisões de investimento das EMNs, tendo em consideração variáveis institucionais, revela resultados diferenciados. Por exemplo, Choi et al. (2016) descobriram que um aumento de fatores institucionais que promovam os interesses gerais da sociedade de um país faz com que aumente o IDE de EMNs dos Estados Unidos da América (EUA), por outro lado, um aumento de fatores institucionais que promovam os interesses de investidores específicos, em detrimento do resto da sociedade, faz diminuir esse investimento. Num outro estudo sobre o IDE de empresas finlandesas, Arslan & Larimo (2010) constataram que um aumento da distância normativa leva as EMNs finlandesas a optarem por subsidiárias estrangeiras detidas totalmente por si em detrimento de joint-ventures com empresas locais, aumentando dessa forma o IDE aplicado na sua internacionalização. Também Contractor et al. (2014) descobriram que quanto maior a distância institucional entre o país de origem de uma EMN e a China ou a Índia, maior a probabilidade de que essa EMN adquirisse a maioria ou a totalidade de uma subsidiária num desses dois países. Por contraste, uma EMN originária de um país com uma menor

distância institucional à China ou à Índia teria uma maior probabilidade de incorrer numa aquisição minoritária de uma subsidiária. Focados em economias em vias de desenvolvimento e de transição, Aleksynska & Havrylchuk (2013) mostraram que certas dimensões da distância institucional estimulam o IDE. Estes resultados derivam do reconhecimento da qualidade institucional de cada país, sendo que EMNs de países com um menor nível de desenvolvimento institucional tendem a investir em países com instituições bem desenvolvidas, preferindo assim países mais “distantes” (Aleksynska & Havrylchuk, 2013). Berry et al. (2010), com o seu enquadramento da distância institucional, descobriram que as diferentes dimensões da distância têm efeitos diferenciados nas decisões de IDE das EMNs norte-americanas. Os autores concluíram que as dimensões cultural, administrativa e demográfica influenciam positiva e significativamente a decisão de entrada em países com baixo rendimento, ao passo que essas mesmas distâncias têm uma influência negativa na decisão de entrada em países com rendimentos mais elevados (Berry et al., 2010). Com base no enquadramento de Berry et al. (2010), Zhang (2015) descobriu que tanto a distância cultural como a distância administrativa têm um impacto negativo nos níveis de participação em subsidiárias estrangeiras por parte de EMNs japonesas.

De entre as diversas variáveis institucionais utilizadas para explicar as decisões de IDE, a distância cultural é a que é mais utilizada (Shenkar, 2001). No entanto, também aqui surgem resultados contraditórios ou até mesmo não significativos (ver Berry et al., 2010; Shenkar, 2001; Xu et al., 2004). Estas contradições podem ser entendidas quando se analisa a distância cultural sob a ótica dos custos de transação (Shenkar, 2001; Xu et al., 2004). Por um lado, uma empresa pode escolher um baixo nível de envolvimento (i.e. IDE) devido à elevada incerteza acerca do país de destino (e.g. Bailey & Li, 2015; Kogut & Singh, 1988). Por outro lado, uma EMN pode internalizar o mercado numa tentativa de eliminar a incerteza que tem acerca de determinada cultura (e.g. Gooris & Peeters, 2014; Padmanabhan & Cho, 1996).

Estes efeitos diferenciados das variáveis institucionais nas decisões estratégicas de IDE resultam do reconhecimento teórico de que a distância institucional é um construto multidimensional (Berry et al., 2010) e, como existem várias motivações para incorrer em

IDE, as diferentes dimensões da distância podem ter efeitos diferenciados, dependendo da motivação.

A pesquisa empírica focada em Portugal não é muito extensa, existindo alguns trabalhos publicados em revistas científicas e apresentados em congressos (e.g. Barros, Damásio, & Faria, 2014; Guimarães, Figueiredo, & Woodward, 2000; Leitão, 2011; Reis, Ferreira, & Santos, 2013) e teses académicas não publicadas (Faria, 2017; Ferraz, 2014; Reis, 2017; Simões, 2016).

Em linha com as teorias clássicas de localização de IDE, Leitão (2011) e Leitão & Faustino (2008, 2010) descobriram que o custo da mão de obra é um fator importante na entrada de IDE em Portugal. Já Guimarães et al. (2000) não chegaram à mesma conclusão, pois a sua pesquisa incidia sobre a escolha de entrada num determinado concelho português, onde os custos de mão de obra local não têm um peso significativo. Ao nível económico, Leitão (2011) e Leitão & Faustino (2008, 2010) descobriram que o PIB, a abertura ao comércio e a taxa de inflação estão positivamente relacionados com a decisão de IDE de EMNs estrangeiras em Portugal, sendo que estas variáveis, em conjunto, vão ao encontro da dimensão económica proposta por Berry et al. (2010).

Na relação do IDE com fatores institucionais, Leitão (2011) descobriu que a corrupção está negativamente relacionada com a entrada de IDE em Portugal. Numa análise mais detalhada, Ferraz (2014) concluiu o IDE feito em Portugal está positivamente relacionado com o nível de corrupção do país de origem. No entanto, tanto Faria (2017) como Ferraz (2014) não encontraram a qualquer significância no movimento inverso, isto é, o nível de corrupção não influencia as decisões de IDE de EMNs portuguesas no resto do mundo.

Ao nível cultural, Faria (2017) descobriu uma relação positiva entre a distância cultural e o nível de participação de EMNs portuguesas em subsidiárias estrangeiras. Por sua vez, Simões (2016) não encontrou nenhuma relação entre a distância cultural e o IDE de empresas portuguesas no resto mundo. Já Ferraz (2014), que utilizou cinco das seis dimensões culturais de Hofstede (distância ao poder, individualismo/coletivismo, masculinidade/feminilidade, aversão à incerteza e orientação para o longo/curto prazo), concluiu que as quatro primeiras dimensões têm uma significativa influência nas decisões de IDE de e para Portugal. O autor descobriu que a distância ao poder, o individualismo e a aversão à incerteza fazem aumentar o IDE recebido e realizado por empresas portuguesas,

sendo que a dimensão masculinidade/feminilidade influencia negativamente a saída de IDE de Portugal e positivamente a entrada. A dimensão da orientação para o longo/curto prazo apenas apresentou uma relação positiva e estatisticamente significativa para a saída de IDE de Portugal.

Assim, tendo como objetivo analisar o impacto da distância institucional nas decisões de investimento de EMNs estrangeiras em Portugal, esperamos que a utilização de um construto multidimensional nos ajude a revelar os efeitos diferenciados das diversas distâncias, cujas hipóteses são formuladas no ponto seguinte.

Página intencionalmente deixada em branco

3. FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES

Distância administrativa

A distância administrativa, conforme definida neste estudo, não tem sido uma variável usada na literatura de NI (Zhang, 2015), tendo sido referida em termos de diferenças na língua, religião, sistema legal e tendências burocráticas devido a laços coloniais (Ghemawat, 2001; Henisz, 2000; La Porta *et al.*, 1998). Neste sentido, Berry *et al.* (2010) incluem nesta dimensão a partilha de um laço colonial entre os dois países em análise, a percentagem da população da díade que partilha a mesma religião e se os dois países partilham o mesmo sistema legal. Os autores antecipam a crítica de que esta dimensão pode estar relacionada com as distâncias cultural e política, no entanto creem ser uma dimensão distinta pois “ela vai para além dos sistemas políticos nacionais, incluindo tanto as combinações institucionais formais como informais que transcendem a natureza puramente política do estado-nação”²⁷ (Berry *et al.*, 2010: 1467). A pesquisa de Zhang (2015) revelou uma relação negativa entre a distância administrativa e os níveis participação de EMNs japonesas em subsidiárias estrangeiras. Paralelamente, é de esperar uma relação negativa entre a distância administrativa e as decisões de IDE de EMNs em Portugal.

H1: A distância administrativa tem uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal.

Distância cultural

Desde há muito que Hofstede (1980) e outros investigadores demonstraram que as diferenças culturais entre países têm um importante impacto nas decisões de internacionalização das empresas (Werner, 2002). Porque a distância cultural proposta por Hofstede se basear em questionários feitos a gestores de subsidiárias da empresa IBM espalhadas por todo o mundo, surge a evidente crítica de que os gestores de uma única empresa não podem ser representativos da população de um determinado país (Berry et

²⁷ Tradução livre do autor. No original: “it goes beyond national political systems to include both formal and informal institutional arrangements that transcend the purely political nature of the nation-state”. (Berry *et al.*, 2010: 1467)

al., 2010). Uma outra crítica ao modelo de Hofstede é que este assume que as diferenças culturais não se alteram ao longo do tempo, sendo que pesquisa sociológica recente demonstrou que, de facto, esta pode variar significativamente com o passar do tempo (Inglehart & Baker, 2000; Shenkar, 2001).

Para contornar esta falta de representatividade e invariância temporal, Berry *et al.* (2010) utilizam repostas selecionadas do estudo World Values Survey (WVS, Inglehart et al. 2014) para representar as quatro dimensões culturais de Hofstede. Devido ao facto de que o WVS se aplica por “ondas”, passando pelos diversos países a cada três ou quatro anos, os autores interpolam os dados para os restantes anos.

Ao nível empírico, a distância cultural apresenta algumas contradições devido à enorme diversidade de construtos de cultura existentes (Hutzschenreuter et al., 2016). Por exemplo, Gooris & Peeters (2014) descobriram uma relação positiva entre a distância cultural e a preferência de empresas de capital de risco norte-americanas pela integração vertical no estrangeiro, por oposição a contratos de outsourcing. No mesmo sentido, Lee, Hemmert, & Kim (2014) descobriram uma relação positiva entre a distância cultural e os níveis de participação de EMNs chinesas em subsidiárias estrangeiras. Em sentido inverso, num estudo sobre EMNs japonesas, Zhang (2015) encontrou uma relação negativa entre a distância cultural e os níveis de investimento das EMNs desse país em subsidiárias estrangeiras. Em linha com o argumento de Hutzschenreuter et al. (2016), Tihanyi, Griffith, & Russell (2005), na sua meta-análise, concluíram que a distância cultural não de encontra relacionada com a escolha do modo de entrada em mercados estrangeiros.

Tomando como ponto de partida a teoria da internalização anteriormente discutida, assumimos que um aumento na distância cultural vai fazer aumentar os custos de transação, encorajando dessa forma as EMNs a envolverem-se em IDE.

H2: A distância cultural tem uma relação positiva com a entrada de IDE em Portugal.

Distância demográfica

As diferenças na demografia dos países têm implicações diretas na atratividade e potencial de crescimento dos mercados (Berry *et al.*, 2010). Essas diferenças, nomeadamente ao nível da estrutura etária, esperança média de vida e taxa de nascimentos, são

características da população que podem afetar as preferências dos consumidores (Berry *et al.*, 2010), bem como as decisões tomadas pelas EMNs.

Dos poucos estudos existentes que relacionem fatores demográficos com variáveis de investimento, Berry *et al.* (2010) descobriram que esta distância é determinante para a entrada de EMNs norte-americanas em mercados externos apenas se for a sua primeira incursão em IDE, ou se a decisão for de investir em países de baixos rendimentos.

Uma vez que a determinação das motivações específicas de cada EMN ultrapassa o âmbito deste estudo e sendo o nosso objetivo averiguar qual o impacto das várias dimensões da distância institucional nas decisões de IDE de EMNs estrangeiras, agregadas ao nível nacional, em Portugal, avançamos com a seguinte hipótese.

H3: A distância demográfica influencia a entrada de IDE em Portugal.

Distância económica

De acordo com Berry *et al.* (2010), são realçados na literatura de NI três indicadores que marcam as diferenças económicas entre países, o nível de rendimentos, as taxas de inflação e a intensidade do comércio com o resto do mundo. A pesquisa empírica mais recente utiliza estes indicadores como variáveis de controlo (e.g. Bailey & Li, 2015; Buckley *et al.*, 2007; Podda, 2016) e a sua relação com as decisões de IDE tem-se mostrado significativa (Bailey & Li, 2015; Podda, 2016). No caso português, Leitão (2011) e Leitão & Faustino (2008, 2010) descobriram que estes fatores estão positiva e significativamente relacionados com os fluxos de IDE para Portugal, o que nos leva a formular a seguinte hipótese.

H4: A distância económica tem uma relação positiva com a entrada de IDE em Portugal.

Distância financeira

A evolução económica dos países tem originado, ao longo do tempo, diferentes sistemas financeiros, o que faz diferir a forma como as empresas e os seus concorrentes financiam as suas operações (Berry *et al.*, 2010; La Porta *et al.*, 1998; Whitley, 1992). Rueda-Sabater (2000) argumenta que, devido ao fraco desenvolvimento dos mercados de capitais nos

países de baixo rendimento, os fluxos de investimento de portfolio para estes países são quase inexistentes, sendo o IDE a sua única fonte de capital privado. Ao nível empírico, Capron & Guillén (2009) não encontraram uma relação significativa entre a capitalização total do mercado e a atividade de F&As num país. Já Kang et al. (2017) descobriram que um aumento na distância financeira promove um desinvestimento das EMNs nas suas subsidiárias estrangeiras. Assim, consideramos que um aumento da distância financeira entre Portugal e um país investidor faz diminuir a entrada de IDE.

H5: A distância financeira tem uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal.

Distância geográfica

De uma forma intuitiva, é relativamente fácil de compreender que a distância geográfica faz aumentar os custos do transporte e da comunicação (Berry *et al.*, 2010). De acordo com o modelo gravitacional (Anderson, 1979), o comércio entre dois países está positivamente relacionado com a dimensão (i.e. PIB) e negativamente relacionado com a distância geográfica. De facto, a pesquisa empírica revela a significância dessa relação, tanto em Portugal (e.g. Leitão & Faustino, 2008) como a nível internacional (e.g. Bénassy-Quéré, Coupet, & Mayer, 2007). Como uma das principais razões para se incorrer em IDE é a de abrir uma subsidiária de manufatura para, a partir daí, se exportar para outros países (Dunning, 1993), é de esperar que a distância geográfica tenha uma influência negativa nas decisões de investimento das EMNs.

H6: A distância geográfica tem uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal.

Distância da conectividade global

Esta dimensão reflete, de um modo geral, a capacidade que os indivíduos e empresas de um determinado país têm de interagir com outras partes do mundo, obter informação e divulgar a sua atividade (Oxley & Yeung, 2001). Zhang (2015) descobriu que a distância da conectividade influencia positivamente os níveis de posse de subsidiárias estrangeiras por parte de EMNs japonesas. Em linha com este resultado, Kang et al. (2017) descobriram que quanto maior é a distância da conectividade, menor é o desinvestimento das EMNs nas suas subsidiárias estrangeiras.

H7: A distância da conectividade global tem uma relação positiva com a entrada de IDE em Portugal.

Distância de conhecimento

Tem sido argumentado na literatura que a proximidade ao conhecimento é um fator que influencia a escolha de uma possível localização para as EMNs (Anand & Kogut, 1997; Berry, 2006). Assim, como o conhecimento não se encontra homogeneamente distribuído por todos os países (Berry *et al.*, 2010), esta dimensão é capaz de influenciar a distância entre países. De facto, (Kang *et al.*, 2017) encontrou uma relação negativa entre esta dimensão da distância e a decisão das EMNs de desinvestir nas suas subsidiárias estrangeiras. Zhang (2015) descobriu também uma relação positiva entre a distância do conhecimento e os níveis de posse de subsidiárias estrangeiras das EMNs japonesas.

H8: A distância de conhecimento tem uma relação positiva com a entrada de IDE em Portugal.

Distância política

A distância política decorre do reconhecimento de que os países diferem em termos da natureza dos seus sistemas políticos (Henisz, 2000; Whitley, 1992). Vários estudos apontam para a influência de fatores políticos na escolha do mercado estrangeiro, na escolha do modo de entrada e nos fluxos de IDE (Delios & Henisz, 2000; García-Canal & Guillén, 2008; Gastanaga, Nugent, & Pashamova, 1998; Henisz & Delios, 2001). No seu estudo, Kang *et al.* (2017) encontraram uma relação positiva entre a distância política e a saída de subsidiárias de EMNs estrangeiras de um determinado país. Com um sinal contrário, mas com a mesma linha de raciocínio, Berry *et al.* (2010) descobriram uma relação negativa entre a distância política e a propensão para as EMNs norte-americanas entrarem determinado país.

H9: A distância política tem uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal.

Página intencionalmente deixada em branco

4. ESTUDO EMPÍRICO

O desenvolvimento desta dissertação envolveu uma sequência de tomadas de decisão que começou com a escolha do tema. Após a revisão da literatura sobre distância institucional, ficou claro que os construtos utilizados pelos diversos autores diferiam substancialmente uns dos outros (Hutzschenreuter et al., 2016), dificultando assim a consolidação do conceito bem como a acumulação de conhecimento. Assim, a primeira decisão foi a de utilizar o construto proposto por Berry, *et al.* (2010), por se tratar, desde o nosso ponto de vista, de um enquadramento conciliador das várias perspetivas acerca das diferenças institucionais entre países.

A decisão de tentar explicar a entrada de IDE em Portugal através das variáveis institucionais advém de três observações. Em primeiro, constatou-se que, apesar crise económica de 2007/2008, as EMNs estrangeiras continuaram, em termos médios, a aumentar a sua participação em empresas portuguesas (ver Tabela 1). Esta constatação, a par da disponibilidade de dados das diversas variáveis, deu lugar a uma nova decisão: a de analisar o período de 2003 a 2010. Em segundo, não existe, que seja do nosso conhecimento, qualquer estudo anterior que procurasse explicar as decisões de IDE de EMNs estrangeiras em Portugal seguindo o enquadramento das nove dimensões da distância institucional. Por fim, em terceiro, o argumento de Werner (2002) de que muita da pesquisa relativa à gestão internacional sofre de um enviesamento norte-americano.

Tabela 1 - Posição detida por EMNs estrangeiras em empresas portuguesas

Ano	Stock de IDE estrangeiro em empresas portuguesas (Milhões de USD a preços correntes)	Crescimento
2003	64.589,20	-
2004	71.319,04	10,42%
2005	66.696,64	-6,48%
2006	89.596,00	34,33%
2007	119.681,78	33,58%
2008	105.510,73	-11,84%
2009	118.299,39	12,12%
2010	114.993,77	-2,79%
	Média de crescimento anual	9,91%

Fonte: Adaptado de UNCTAD (2017b)

Na escolha da amostra tentou-se incluir o máximo de origens geográficas de EMNs que investem em Portugal, tendo em consideração as possíveis limitações na obtenção dos dados. O Quadro 2 mostra as origens geográficas incluídas no estudo, sendo que no seu conjunto representam, em termos médios para o período em análise, cerca de 88% do total do stock de IDE detido por empresas estrangeiras em empresas portuguesas.

Quadro 2 - Amostra de países do estudo

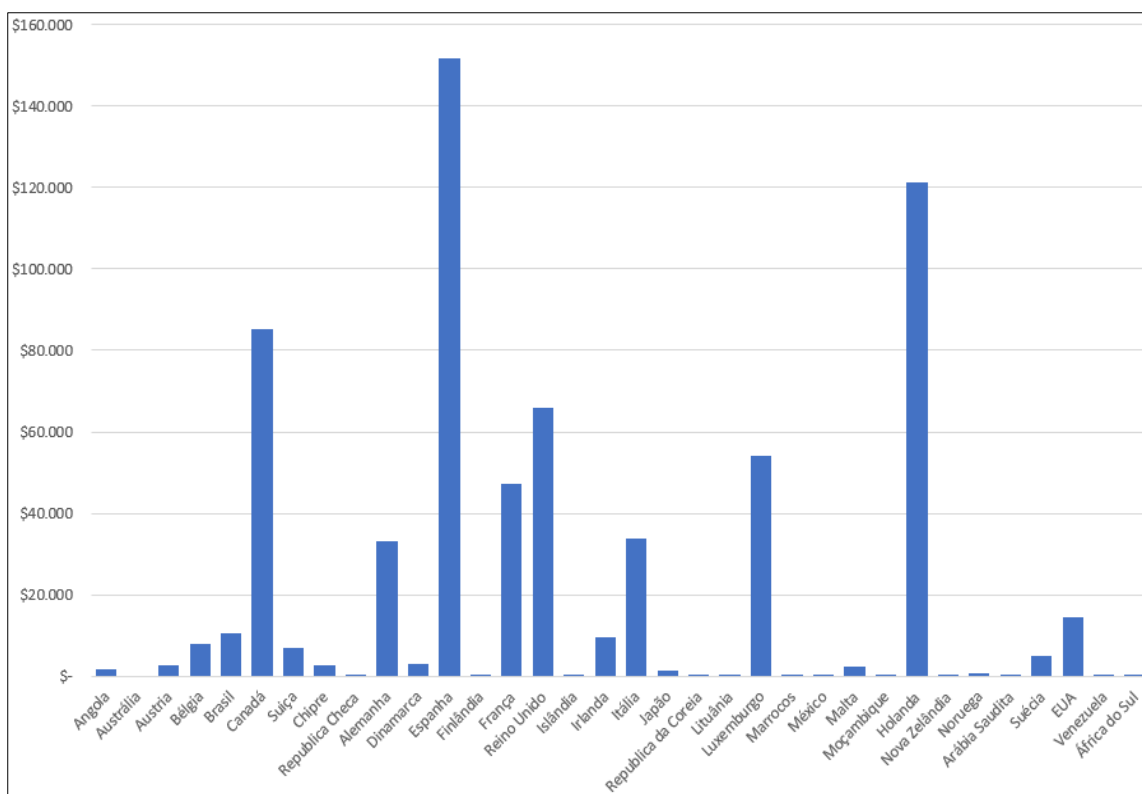
África do Sul	Islândia
Alemanha	Itália
Angola	Japão
Arábia Saudita	Lituânia
Austrália	Luxemburgo
Áustria	Malta
Bélgica	Marrocos
Brasil	México
Canadá	Moçambique
Chipre	Noruega
Dinamarca	Nova Zelândia
Espanha	Reino Unido
Estados Unidos da América	República Checa
Finlândia	República da Coreia
França	Suécia
Holanda	Suíça
Irlanda	Venezuela

Fonte: Elaboração própria

Do total do IDE realizado pela amostra, oito nacionalidades representam cerca de 89% do total do stock de IDE em Portugal durante o período 2003-2010, respetivamente, Espanha (22,93%), Holanda (18,34%), Canadá (12,86%), Reino Unido (9,94%), Luxemburgo (8,19%), França (7,11%), Itália (5,10%) e Alemanha (5,02%), como é possível ver no Gráfico 1. É interessante notar que, destes oito, sete encontram-se a uma distância inferior a 2.000 km de Portugal, indo ao encontro das teorias gravitacionais do IDE (Bénassy-Quéré et al., 2007) que defendem que, quanto mais próximo o país origem se encontra do país de destino, maior é o investimento realizado. Verifica-se também que sete destes oito encontram-se a uma distância administrativa inferior à média dos 34 países.

Numa análise, meramente superficial, parece que quanto mais próximo um país se encontra, ao nível administrativo e geográfico, maior é o stock de IDE detido em Portugal.

Gráfico 1 - Stock de IDE em Portugal por país de origem



Fonte: Adaptado de UNCTAD (2017b)

Numa segunda fase do estudo são relaxados alguns pressupostos de forma a aumentar o período da análise e, conseqüentemente, o número de observações. Assim, após a descrição das variáveis, é apresentado o modelo que abarca os anos de 2003 a 2010 com a respetiva análise de resultados. Seguidamente, descreve-se a metodologia utilizada para obter a segunda base de dados (de 2003 a 2015), bem como a sua descrição e apresentação dos resultados obtidos.

4.1. Variáveis e medidas

4.1.1. Variável dependente

Numa primeira fase da investigação, foi considerada a possibilidade de se obterem os dados relativos ao IDE recorrendo às declarações financeiras das empresas portuguesas presentes na base de dados SABI (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos). Dessa forma seria possível obter uma base de dados relativamente extensa, que incluísse todas as

empresas portuguesas com um mínimo de 10% de capital estrangeiro. A ideia passava por descobrir as percentagens que cada entidade estrangeira possuía em empresas portuguesas de forma a obter uma estimativa do IDE feito em Portugal. Desafortunadamente, essa possibilidade teve de ser excluída, pois as percentagens de capital patentes na referida base de dados apenas refletem a estrutura de propriedade de acordo com o último ano declarado e não em cada um dos anos de interesse para este estudo.

O passo seguinte foi efetuar uma pesquisa às estatísticas disponibilizadas pelo Banco de Portugal (BP) no seu website. Aí, estão disponíveis os valores do IDE feito em Portugal, tanto em termos de fluxo de IDE como de posições de IDE, decompostos por ano e agregados pelo país de origem. No sentido de obter uma maior desagregação dos dados, entrou-se em contacto com o departamento de estatística do BP e foi questionada a possibilidade da disponibilização do IDE decomposto por empresa e por ano. A resposta foi negativa, tendo sido alegada a proteção dos dados das entidades individuais, razão pela qual apenas disponibilizam os dados agregados ao nível nacional.

Postas estas limitações, tomou-se a decisão de utilizar o IDE agregado por país, reduzindo efetivamente o número de indivíduos da base de dados final. Com esta decisão assumimos a unidade de análise “país-ano” que, apesar de impossibilitar inferências sobre o comportamento de empresas ou indústrias específicas, tem relevância para a estratégia internacional, no sentido em que se analisam os movimentos de IDE para as empresas portuguesas no seu conjunto, isto torna possível perceber quais dimensões da distância institucional que têm um maior impacto nas tomadas de decisão das EMNs estrangeiras quando o foco de IDE é Portugal.

Esta pesquisa deu origem a uma questão que até então não tinha sido abordada, utilizar os fluxos de IDE ou as posições de IDE (stock de IDE)? Bénassy-Quéré *et al.* (2007) apontam algumas vantagens em utilizar o stock de IDE em vez dos fluxos. Primeira, os investidores estrangeiros tomam decisões relativamente à alocação mundial de outputs, ou seja, em posições de capital. Segunda, o stock de IDE toma em consideração que as fontes de financiamento do investimento podem ter origem no país de destino, fazendo com que esta seja uma medida melhor da propriedade do capital. Terceira e última, os stocks são substancialmente menos voláteis do que os fluxos de IDE, uma vez que estes últimos

podem estar dependentes de uma ou duas F&As. Este último argumento é válido para uma economia pequena como a portuguesa, cujo PIB em 2016 rondava os 0,3% do PIB mundial (UNCTAD, 2017a).

Os dados bilaterais do stock de IDE feito em Portugal estão disponíveis nos websites do BP, da OECD e da UNCTAD. A decisão recaiu nos dados disponibilizados pela UNCTAD, pois a base de dados da OECD apenas contém dados a partir de 2013 e o BP apenas desde 2008 e inclui poucos países na sua base de dados. Os dados disponibilizados pela UNCTAD têm sido utilizados por outros investigadores (e.g. Aleksynska & Havrylchuk, 2013; Jiménez & de la Fuente, 2016; Pogrebnyakov & Maitland, 2011; Sethi, Guisinger, Phelan, & Berg, 2003) são uma das fontes de referência para Dunning (1993).

Como o stock de IDE disponibilizado pela UNCTAD é a preços correntes torna-se necessário retirar o efeito da inflação (Demir, 2016). Assim, o stock de IDE em cada ano foi deflacionado usando o deflator do PIB português (sendo o ano base 2010) obtido através da *International Financial Statistics* (IFS) do Fundo Monetário Internacional (IMF).

Assim, a variável dependente deste estudo é o stock de IDE em Portugal medido em milhões de dólares dos EUA (USD), isto é, a posição detida por EMNs estrangeiras em empresas portuguesas que, segundo Mathieu (1996), tem sido a forma de medir o IDE mais utilizada na literatura.

Os valores do stock de IDE foram obtidos através do website de estatísticas da UNCTAD²⁸ e correspondem à percentagem do capital que as EMNs estrangeiras detêm nas empresas portuguesas bem como as reservas (incluindo lucros retidos), mais a dívida líquida das subsidiárias à respetiva empresa-mãe (UNCTAD, 2017b). De acordo com esta definição, os lucros, em determinado ano, podem ser negativos e a dívida das subsidiárias pode ultrapassar o valor do capital investido, existindo a possibilidade do stock de IDE assumir valores negativos.

²⁸ <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/FDI%20Statistics/FDI-Statistics-Bilateral.aspx>

4.1.2. Variáveis independentes

Conforme referido anteriormente, as variáveis independentes utilizadas neste estudo para explicar a entrada de IDE em Portugal são as nove dimensões da distância institucional (administrativa, cultural, demográfica, económica, financeira, geográfica, conectividade global, conhecimento e política) propostas por Berry *et al.* (2010). Como o referido artigo é de 2010, muitos dos dados das distâncias originais chegavam apenas ao ano de 2008. Neste sentido, entrou-se em contacto com os autores para saber se os dados teriam alguma atualização num futuro próximo. A resposta foi positiva, indicando que os haviam atualizado em dezembro de 2017.

Berry *et al.* (2010) criaram duas versões de cada uma das distâncias, a versão agrupada e a versão anual. Na primeira versão, os autores utilizaram uma matriz de covariância agrupada para criarem todas as distâncias, utilizando os dados de todos os anos para calcular a matriz de covariância. Na segunda versão, os autores utilizaram apenas os dados do ano em análise para calcular as várias matrizes de covariância. No documento de suporte que é disponibilizado juntamente com as folhas de Excel das distâncias, os autores sugerem o uso da versão agrupada se as outras variáveis forem longitudinais (em painel), uma vez que essa versão toma em consideração a escala e correlações entre as variáveis ao longo do tempo. Mais ainda, todas as distâncias entre os países foram calculadas, com exceção da distância geográfica, utilizando a distância de Mahalanobis que é calculada da seguinte forma:

$$d(a, b)^2 = (a - b) C^{-1} (a - b)^T$$

Onde **a** e **b** são dois vetores de diferentes características, de dois países, num dado ano e **C** é a matriz de covariância de uma matriz **M** (**n** x **p**), com **p** colunas representando as características e **n** linhas representando cada país em cada ano.

Uma outra questão pertinente relativa às decisões de investimento das EMNs é que, geralmente, estas são tomadas com relativa antecedência, criando um desfasamento entre o ano do investimento e o ano em que foram obtidas as informações relevantes. A inclusão de desfasamentos temporais permitem captar as relações causais entre as variáveis independentes e a variável dependente (Globerman & Shapiro, 2003; Guler & Guillén,

2010; Jiménez & de la Fuente, 2016; Lavie & Miller, 2008; Sethi et al., 2003). Assim, consoante o modelo utilizado, as variáveis dependentes são atrasadas um ou dois anos relativamente ao IDE, com exceção da distância administrativa, distância geográfica, a variável língua oficial portuguesa e a taxa de câmbio pois, as primeiras, são invariantes ao longo do tempo e, a última, por ser facilmente obtida pelos decisores, apenas se considera o desfasamento de um ano.

Devido ao facto do painel obtido ser não balanceado (isto é, com valores em falta), levámos a cabo alguns procedimentos para tentar aumentar o número de observações válidas. Temos consciência que a técnica de preenchimento dos valores em falta (descrita abaixo, nas variáveis onde foi utilizada) pode alterar os resultados das estimações econométricas ao reduzir a variância das variáveis, no entanto, é um risco que assumimos para ter um painel com um número de observações válidas com suficiente significância estatística.

Distância administrativa

Berry *et al.* (2010) incluem nesta dimensão a partilha de um laço colonial entre os dois países em análise, a percentagem da população da díade que partilha a mesma religião e se os dois países partilham o mesmo sistema legal. Os dados relativos os dois primeiros itens foram obtidos através do *World Factbook* da Agência de Inteligência norte americana (CIA) e os dados do último item foram obtidos de (La Porta et al., 1998). Esta variável mantém-se constante ao longo do tempo para um mesmo país, variando apenas entre países.

Distância cultural

Para construir esta variável, Berry *et al.* (2010) utilizaram repostas do estudo WVS para representar as quatro dimensões da cultura de Hofstede. Nomeadamente, para representar a distância ao poder foram utilizadas perguntas sobre obediência e respeito pela autoridade. A aversão a incerteza foi obtida através de perguntas sobre a confiança noutras pessoas. Para a dimensão do individualismo foram utilizadas perguntas sobre independência e sobre o papel do governo em dar apoio aos cidadãos. A dimensão da masculinidade foi obtida através de perguntas sobre a importância da família e do trabalho.

Devido ao facto do WVS se aplicar por “ondas”, passando pelos diversos países a cada três ou quatro anos, Berry *et al.* (2010) interpolaram os dados para os restantes anos.

Dos dados disponibilizados pelos autores, a distância cultural é a que apresenta menos observações. Isto deve-se essencialmente a dois fatores. Primeiro, a partir da última onda (2010-2014), o WVS deixou de incluir os dados relativos a alguns países europeus, devido a realização de um estudo semelhante, mas a nível europeu – o European Values Study (EVS). Segundo, quer no WVS ou EVS o último ano em que existem dados para Portugal é 2008, o que reduz efetivamente o número de observações.

Esta dimensão em particular originou algumas dificuldades na sua utilização. Devido às limitações anteriormente expostas, os valores em falta da distância cultural reduzem o número de observações de 272 para 158, uma redução não trivial de cerca de 58%. Para resolver este problema e tentar aumentar o número de observações válidas, foi utilizada uma técnica de preenchimento de valores em falta referida por (Mertler & Reinhart, 2017), a tendência linear no ponto. Esta técnica só foi possível aplicar a países que continham, pelo menos três valores reportados, resultando num aumento do número de valores válidos de 158 para 233.

Distância demográfica

Berry *et al.* (2010) construíram a distância demográfica baseada em quatro indicadores: a esperança média de vida (em anos), a taxa de nascimentos (por cada 1000 pessoas), a percentagem de população entre os 0 e os 14 anos e a percentagem da população acima dos 65 anos. Todos eles obtidos através dos World Development Indicators (WDI) do Banco Mundial. Segundo os autores, estas características da população influenciam o comportamento dos consumidores, bem como outros processos comerciais de interesse para as empresas.

Distância económica

Os autores constroem esta distância recorrendo a quatro indicadores dos WDI: o PIB per capita, o deflator do PIB (em % do PIB), as exportações de bens e serviços (em % do PIB) e as importações de bens e serviços (em % do PIB). Estes indicadores foram também obtidos

através dos WDI. Berry et al. (2010) consideram que estes indicadores estão correlacionados com o poder de compra dos consumidores, com a estabilidade macroeconómica e com a abertura da economia a influências externas.

Distância financeira

Berry et al. (2010) utilizaram três indicadores dos WDI para construir a distância financeira: o crédito disponível para o sector privado (em % do PIB), a capitalização de mercado das empresas listadas em bolsa (em % do PIB) e o número de empresas listadas em bolsa (por cada milhão de população).

Esta variável também apresentava uma quantidade de valores em falta não negligenciável (85 em 272), pelo que se utilizou a técnica anteriormente descrita para tentar ultrapassar este problema. Uma vez que muitos dos valores em falta são referentes à completa ausência de dados de determinados países, apenas foi possível reduzir o número de valores em falta de 85 para 73, obtendo assim um total de 199 valores válidos.

Distância geográfica

A distância geográfica entre países foi obtida através do *World Factbook* da CIA e reflete a distância ortodrómica entre o centro geográfico de dois países.

Distância da conectividade global

Berry et al. (2010) construíram esta variável recorrendo a três indicadores: as despesas com o turismo internacional (em % do PIB), as receitas com o turismo internacional (em % do PIB) e o número de utilizadores de internet (por cada 1000 pessoas). Todos os indicadores foram obtidos através dos WDI. Esta dimensão refere-se à capacidade que os indivíduos e empresas têm de interagir com outras partes do mundo, obtendo informação e divulgando as suas atividades (Berry et al., 2010).

Tal como em casos anteriores, a distância da conectividade global também apresenta valores em falta (16 em 272). Utilizou-se de igual forma a técnica anterior, obtendo um total de 264 valores válidos.

Distância de conhecimento

Visto que o conhecimento não está distribuído equitativamente por todos os países, torna-se relevante considerá-lo como uma distância a analisar. Os autores construíram esta variável considerando dois indicadores: o número de patentes registadas (por cada milhão da população) e o número de artigos científicos (por cada milhão da população). O número de patentes foi obtido através do Escritório de Patentes e Marcas dos Estados Unidos (USPTO) e o número de artigos científicos foi obtido através do InCites da Thompson Reuters.

Esta variável também apresenta valores em falta (16 em 272), sendo que neste caso não foi possível fazer uma aproximação pois não existem quaisquer valores reportados de dois países.

Distância política

Berry *et al.* (2010) construíram esta dimensão recorrendo a quatro indicadores: a estabilidade política, medida através do índice de constrangimento político (POLCON), a dimensão do estado (medida através da despesa geral do governo, em percentagem do PIB), a pertença à Organização Mundial do Comércio (WTO) e a pertença a uma organização regional de comércio. O índice POLCON foi obtido através do artigo de Henisz (2000), as dimensões dos estados foram obtidas através dos WDI e os dois últimos indicadores foram obtidos recorrendo à WTO.

4.1.3. Variáveis de controlo

Numa tentativa de isolar os efeitos que outros fatores possam ter sobre as decisões de IDE, introduziram-se alguns dos controlos mais utilizados em estudos anteriores (e.g. Buckley *et al.*, 2007), não obstante das variáveis independentes já conterem, em si próprias, um grande número desses mesmos controlos referidos na literatura.

Uma das diferenças que a versão mais atualizada das distâncias de Berry *et al.* (2010) acarreta é a exclusão do indicador de língua em comum na distância administrativa. Nesse

sentido, é incluída uma variável dicotómica que assume o valor de 1 quando o país tem como língua oficial o português e 0 quando não. As diferenças na língua entre países é um dos fatores que, segundo Johanson e Vahlne (1977), afetam o fluxo de informação de e para o mercado, podendo assim influenciar as decisões de investimento das EMNs.

Por fim, Buckley *et al.* (2007) argumentam que uma taxa de câmbio baixa ou subvalorizada encoraja as exportações mas desencoraja a saída de IDE. Neste sentido, é incluída neste estudo uma variável da taxa de câmbio, obtida através do IFS (Lane & Milesi-Ferretti, 2018). Uma vez que Portugal aderiu à moeda única europeia (euro), os restantes países da zona Euro irão apresentar a constante 1 nesta variável.

4.2. Modelo 1 – 2003 a 2010

Uma vez que os dados deste estudo estão dispostos em painel, ou seja, com duas dimensões emparelhadas (países e anos), torna-se necessário perceber qual o modelo apropriado para estimar os regressores. Ao trabalhar com dados em painel os modelos mais comumente utilizados são o Método dos Mínimos Quadrados (Ordinary Least Squares - OLS), os Efeitos Fixos (Fixed Effects - FE) e os Efeitos Aleatórios (Random Effects - RE) (Baltagi, 2015).

De entre os três modelos, o OLS é o que se apoia em suposições mais deterministas, nomeadamente a de que o comportamento de todos os indivíduos é homogéneo (e ao longo do tempo também) e a de que todas as observações são homogéneas (Balestra, 1996). Neste estudo, tendo em consideração que as várias dimensões resultam de um grande número de indicadores, assume-se que o comportamento dos diversos países ao longo das várias dimensões e ao longo do tempo é heterogéneo. Assim, uma vez que não estão reunidas as condições de homogeneidade, não é possível estimar a regressão recorrendo ao OLS (Balestra, 1996).

A escolha entre um modelo de efeitos fixos e um de efeitos aleatórios é motivo de discussão na literatura da especialidade (Hsiao, 2004). Hsiao (2004) indica alguns argumentos a favor de um caso e do outro:

1) Se se acreditar que os efeitos individuais estão relacionados com um grande número de causas aleatórias não observáveis então, é preferível optar pela especificação de efeitos

aleatórios. Apesar do modelo proposto incluir um grande número de efeitos observáveis, é provável que muitos outros tenham sido deixados de fora.

2) Quando N é grande e T é pequeno, o número de parâmetros a ser estimado num modelo de efeitos fixos é elevado, fazendo com que as estimações de todos os parâmetros não sejam de confiança. O modelo deste estudo tem N=34 e T=8, logo um modelo de efeitos fixos não é recomendado.

3) Quando a amostra é fechada e exaustiva (como, por exemplo, no caso de regiões geográficas ou sectores industriais), um modelo de efeitos fixos é o mais recomendado. Se, por outro lado, a amostra é aberta (ou seja, quando é recolhida de uma grande população), é mais recomendado uma especificação aleatória. A amostra deste estudo é aberta, consistindo em 34 dos mais de 200 países no mundo, logo será mais apropriado utilizar um modelo de efeitos aleatórios.

4) Se o objetivo do estudo é fazer inferências sobre a amostra, então os efeitos fixos são mais apropriados. Se, por outro lado, as inferências são feitas em relação à população, então é mais apropriado uma especificação de efeitos aleatórios. Como o objetivo deste estudo é, de facto, inferir sobre a população e não sobre os países da amostra exclusivamente, será mais adequado o uso de um modelo de efeitos aleatórios.

Uma outra razão que abona a favor do modelo com efeitos aleatórios é a presença de variáveis explicativas que não variam ao longo do tempo,

O programa informático utilizado neste estudo é o Gretl na versão 2018a e dispõe de uma bateria de testes à base de dados para decidir entre um modelo OLS, efeitos fixos ou efeitos aleatórios. O diagnóstico feito (ver Quadro 3) inclui um teste F que coloca frente a frente o modelo OLS e o modelo FE, um teste de Breusch-Pagan para decidir entre o OLS e o RE e, por fim, um teste de Hausman entre o FE e o RE.

Quadro 3 - Diagnóstico dos dados em painel – modelo 1

Modelo 1a	Modelo 1b	Modelo 1c
<u>Joint sig of diff group means:</u> F(21, 146) = 37,27 p-value = 0,0000	<u>Joint sig of diff group means:</u> F(20, 125) = 41,58 p-value = 0,0000	<u>Joint sig of diff group means:</u> F(20, 103) = 41,49 p-value = 0,0000
<u>Breusch-Pagan test:</u> LM = 386,36	<u>Breusch-Pagan test:</u> LM = 318,72	<u>Breusch-Pagan test:</u> LM = 231,37

p-value = 0,0000	p-value = 0,0000	p-value = 0,0000
<u>Hausman test:</u>	<u>Hausman test:</u>	<u>Hausman test:</u>
H = 10,69	H = 5,01	H = 9,84
p-value = 0,2197	p-value = 0,7569	p-value = 0,2764

Fonte: Elaboração própria

O diagnóstico indica, em adição aos argumentos acima apresentados, que o modelo mais adequado é o de efeitos aleatórios.

Assim, de forma a testar as hipóteses de investigação acima formuladas, irão ser utilizados os seguintes modelos:

Modelo 1a

$$IDEstock_{it} = \beta_0 + \beta_1 Admin_Dist_i + \beta_2 Cultural_Dist_{it} + \beta_3 Demographic_Dist_{it} + \beta_4 Economic_Dist_{it} + \beta_5 Finance_Dist_{it} + \beta_6 Geographic_Dist_i + \beta_7 Connect_Dist_{it} + \beta_8 Know_Dist_{it} + \beta_9 Political_Dist_{it} + \beta_{10} Lang_PT_i + \beta_{12} XR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelo 1b

$$IDEstock_{it} = \beta_0 + \beta_1 Admin_Dist_i + \beta_2 Cultural_Dist_{it-1} + \beta_3 Demographic_Dist_{it-1} + \beta_4 Economic_Dist_{it-1} + \beta_5 Finance_Dist_{it-1} + \beta_6 Geographic_Dist_i + \beta_7 Connect_Dist_{it-1} + \beta_8 Know_Dist_{it-1} + \beta_9 Political_Dist_{it-1} + \beta_{10} Lang_PT_i + \beta_{12} XR_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Modelo 1c

$$IDEstock_{it} = \beta_0 + \beta_1 Admin_Dist_i + \beta_2 Cultural_Dist_{it-2} + \beta_3 Demographic_Dist_{it-2} + \beta_4 Economic_Dist_{it-2} + \beta_5 Finance_Dist_{it-2} + \beta_6 Geographic_Dist_i + \beta_7 Connect_Dist_{it-2} + \beta_8 Know_Dist_{it-2} + \beta_9 Political_Dist_{it-2} + \beta_{10} Lang_PT_i + \beta_{12} XR_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Em que IDEstock é a variável dependente para cada país (i) em cada ano (t), Admin_Dist é a distância administrativa para cada país e é invariante no tempo, Cultural_Dist é a distância cultural para cada país em cada ano, Demographic_Dist é a distância demográfica para cada país em cada ano, Economic_Dist é a distância económica para cada país em cada ano, Finance_Dist é a distância financeira para cada país em cada ano, Geographic_Dist é a distância geográfica para cada país e é invariante no tempo, Connect_Dist é a distância da conectividade para cada país em cada ano, Know_Dist é a distância do conhecimento para cada país em cada ano, Political_Dist é a distância política para cada país em cada ano,

Lang_PT é uma variável dicotômica que assume o valor 1 quando o país tem como língua oficial o português e XR é taxa de câmbio para cada país em cada ano. O termo do erro ε_{it} pode ser decomposto em $\varepsilon_{it} = \mu_i + v_{it}$, onde μ_i representa os efeitos aleatórios individuais que não variam no tempo e v_{it} representa as variáveis não observáveis. Os modelos **1b** e **1c** incluem variáveis com um desfasamento temporal de um (t-1) e dois anos (t-2), respetivamente.

Para estimar os coeficientes da regressão é utilizado o método dos Mínimos Quadrados Generalizados (*Generalized Least Squares* – GLS) com efeitos aleatórios.

As estatísticas descritivas são apresentadas na Tabela 2 e referem-se às variáveis sem qualquer desfasamento temporal. A Tabela 3 mostra as correlações entre as variáveis, também sem desfasamentos, e ainda um teste para perceber a presença de multicolinearidade (teste dos fatores de inflação da variância, VIF). Pestana & Gageiro (2014) referem que valores de correlações superiores, em termos absolutos, a 0,9 podem indicar um problema de multicolinearidade, aplicando a mesma lógica para valores de VIF superiores a 10. Uma vez que a correlação com um valor absoluto mais elevado é 0,676 (distância política e distância geográfica) e o valor VIF mais elevado é de 3,512 (distância administrativa), não parece existir problemas de multicolinearidade entre as variáveis deste estudo.

Tabela 2 - Estatísticas descritivas – modelo 1

	Variável	N	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
1	IDEstock	268	2.598,078	5.003,854	-196,867	24.964,211
2	D. administrativa	272	43,526	35,755	0,061	142,053
3	D. cultural	233	20,214	9,607	3,024	58,169
4	D. demográfica	272	5,900	7,013	0,180	29,353
5	D. económica	272	5,098	7,766	0,399	49,140
6	D. financeira	199	3,755	3,418	0,072	15,778
7	D. geográfica	272	4.826,982	4.402,368	346,843	19.801,033
8	D. conectividade	260	2,474	2,591	0,030	17,752
9	D. conhecimento	256	4,439	6,461	0,002	44,994
10	D. política	272	156,034	61,024	57,211	235,104
11	PT	272	0,088	0,284	0	1
12	Taxa de câmbio	272	58,245	248,335	0,428	1.752,846

Fonte: Elaboração própria

Tabela 3 - Correlações e teste de colinearidade – modelo 1

Variável	VIF	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 IDEstock		1											
2 D. administrativa	3,512	-0,453	1										
3 D. cultural	2,102	-0,003	0,331	1									
4 D. demográfica	1,905	-0,305	0,150	-0,139	1								
5 D. económica	1,756	-0,021	-0,061	-0,232	-0,217	1							
6 D. financeira	1,363	-0,009	-0,182	-0,178	0,257	0,173	1						
7 D. geográfica	2,434	-0,376	0,383	0,248	0,448	-0,219	0,136	1					
8 D. conectividade	2,697	-0,051	0,534	0,345	-0,107	0,263	-0,043	0,115	1				
9 D. conhecimento	2,422	-0,194	0,321	0,512	-0,104	0,037	-0,220	0,329	0,050	1			
10 D. política	2,777	-0,282	0,394	0,285	0,395	0,003	0,122	0,676	0,203	0,488	1		
11 PT	1,242	-0,092	0,013	-0,029	0,342	-0,103	0,117	0,158	-0,119	-0,081	0,039	1	
12 Tx câmbio	2,314	-0,160	0,616	0,142	0,211	-0,130	-0,199	0,354	0,082	0,127	0,178	-0,051	1

Correlações acima de 0,147 em termos absolutos são significativas ao nível 5% (teste bilateral).

Valores VIF > 10,00 podem indicar um problema de multicolinearidade.

Fonte: Elaboração própria

4.2.1. Análise de resultados

A Tabela 4 mostra os resultados das estimações dos modelos. Conforme referido nas equações, no modelo **1a** não é utilizado nenhum desfasamento entre as variáveis explicativas e a dependente. No modelo **1b** é aplicado um atraso temporal de um ano nas variáveis distância cultural, distância demográfica, distância económica, distância financeira, distância da conectividade, distância do conhecimento, distância política e taxa de câmbio, ou seja, para cada ano t do IDE são utilizados os valores das variáveis indicadas em $t-1$. No modelo **1c** é aplicado um desfasamento de 2 anos nas variáveis referidas, com exceção da taxa de câmbio que mantém um desfasamento de 1 ano.

Tabela 4 - Regressão GLS com efeitos aleatórios – modelo 1

Variável dependente: stock de IDE	1a	1b	1c
Constante	1.917,32 (1,413)	2.477,20* (1,867)	4.381,87** (2,183)
Distância administrativa	-113,73*** (-3,214)	-127,90*** (-2,714)	-119,02*** (-2,703)
Distância cultural	100,22*** (3,156)	139,89*** (4,228)	92,60 (1,627)
Distância demográfica	-17,29 (-0,123)	3,98 (0,030)	40,78 (0,327)
Distância económica	-0,82 (-0,014)	21,03 (0,317)	161,97* (1,783)
Distância financeira	-31,98 (-0,353)	-86,59 (-1,116)	-158,26** (-2,206)
Distância geográfica	-0,62* (-1,721)	-0,70** (-1,979)	-0,42 (-1,309)
Distância conectividade	1.021,33** (2,547)	1.150,39 (1,217)	1.132,98 (1,176)
Distância conhecimento	-42,62 (-0,841)	-123,22 (-1,345)	-85,71 (-0,961)
Distância política	31,45 (1,323)	32,24 (1,545)	12,27 (0,750)
Língua PT	921,96 (0,543)	862,23 (0,485)	419,43 (0,273)
Taxa de câmbio	5,03** (2,139)	5,83** (2,098)	3,17** (2,566)
Nº de observações	179	157	135
Log-likelihood	-1.762,46	-1.548,33	-1.345,74
Correlação (y, \hat{y}) ²	0,3653	0,3867	0,3007

* $p \leq 0,1$; ** $p \leq 0,05$; *** $p \leq 0,01$.

Z-score entre parêntesis, calculados com erros padrão robustos.

Fonte: Elaboração própria

Na análise feita aos coeficientes das regressões foram consideradas significativas as variáveis que apresentam uma significância estatística menor ou igual a 0,10 em testes bilaterais, ou que corresponde a 0,05 em testes unilaterais.

Assim, verifica-se que a distância administrativa tem, ao longo dos três modelos, um impacto negativo e estatisticamente muito significativo (**1a**: $\beta=-113,73$ e $p=0,0013$; **1b**: $\beta=-127,90$ e $p=0,0066$; **1c**: $\beta=-119,02$ e $p=0,0069$), corroborando assim a hipótese H1.

A distância cultural atinge a significância estatística nos dois primeiros modelos e um sinal positivo, ficando muito próxima da significância no terceiro modelo (**1a**: $\beta=100,22$ e $p=0,0016$; **1b**: $\beta=139,89$ e $p=0,0000$; **1c**: $\beta=92,60$ e $p=0,1038$), corroborando parcialmente a hipótese H2.

Os resultados obtidos da distância demográfica apresentam-se sem qualquer significância estatística, não corroborando desta forma a hipótese H3.

A distância económica só adquire significância estatística no terceiro modelo apresentando uma relação positiva com a entrada de IDE em Portugal (**1a**: $\beta=-0,82$ e $p=0,9888$; **1b**: $\beta=21,03$ e $p=0,7517$; **1c**: $\beta=161,97$ e $p=0,0746$), corroborando parcialmente a hipótese H4.

De igual forma, a distância financeira também só obtém significância estatística no terceiro modelo, embora que com um sinal negativo (**1a**: $\beta=-31,98$ e $p=0,7240$; **1b**: $\beta=-86,59$ e $p=0,2644$; **1c**: $\beta=-158,26$ e $p=0,0274$), o que corrobora parcialmente a hipótese H5.

A distância geográfica apresenta um efeito negativo e estatisticamente significativo nos primeiros dois modelos, não atingindo a significância no terceiro modelo (**1a**: $\beta=-0,62$ e $p=0,0853$; **1b**: $\beta=-0,70$ e $p=0,0479$; **1c**: $\beta=-42,02$ e $p=0,1904$), o que resulta numa corroboração parcial da hipótese H6.

A distância da conectividade apenas apresenta significância estatística no primeiro modelo, com um sinal positivo (**1a**: $\beta=1021,33$ e $p=0,0109$; **1b**: $\beta=1150,39$ e $p=0,2236$; **1c**: $\beta=1132,98$ e $p=0,2395$), corroborando parcialmente a hipótese H7.

A distância do conhecimento não apresenta significância estatística em nenhum dos modelos, não corroborando assim a hipótese H8.

Por fim, a distância política também não atinge significância estatística em qualquer um dos modelos, o que não corrobora a hipótese H9.

Quanto às variáveis de controlo, a taxa de câmbio apresenta significância estatística e um sinal positivo em todos os modelos e a variável língua portuguesa nunca apresenta significância estatística.

Relativamente à qualidade do ajustamento dos modelos, é utilizado o coeficiente de determinação R^2 (aqui representado pela correlação $(y, \hat{y})^2$) que, segundo Pestana & Gageiro (2014), indica a percentagem de variação da variável dependente que é explicada pelo conjunto das variáveis independentes. Assim, verificamos que é no modelo **1b** que as variáveis independentes explicam a maior percentagem da variação da entrada de IDE em Portugal (38,67%).

4.3. Modelos 2 e 3 – 2003 a 2015

De forma a conseguir obter um maior número de observações e um período de análise mais dilatado, decidimos incorporar na base de dados informação relativa ao IDE proveniente de outras fontes, resultando assim num painel não balanceado com os mesmos 34 países e com observações desde 2003 até 2015.

Assim, utilizámos os valores do stock de IDE de 2003 a 2012 disponibilizados pela UNCTAD e de 2013 a 2015 os valores disponibilizados pela OECD²⁹. Desta operação resultaram alguns anos de alguns países sem valor de IDE, situação que foi possível minimizar recorrendo à base de dados disponibilizada pelo BP³⁰. Apesar das três bases de dados fornecerem valores para o stock de IDE feito em Portugal, a metodologia de cada instituição pode diferir uma da outra, o que nos leva a ter um cuidado redobrado ao analisar os resultados obtidos. No entanto, este procedimento já foi aplicado antes na literatura (e.g. Aleksynska & Havrylchuk, 2013; Demir, 2016).

Uma das maiores limitações do painel original prendia-se com a distância cultural, cujos valores só alcançavam o ano de 2008. Neste sentido, na impossibilidade de utilizar a variável distância cultural como nos modelos anteriores, optámos pelas dimensões de Hofstede (1980) - distância ao poder (PDI), individualismo/coletivismo (IDV), masculinidade/feminilidade (MAS) e aversão à incerteza (UAI). Assim, com base nos valores disponibilizados pelo autor³¹, calculámos a distância cultural entre cada um dos países e Portugal utilizando a distância de Mahalanobis. Mais ainda, assumindo que as várias

²⁹ <https://stats.oecd.org/>

³⁰ [https://www.bpportugal.pt/EstatisticasWeb/\(S\(1ncy0tncm55nk0fyvyqpsq45\)\)/Default.aspx](https://www.bpportugal.pt/EstatisticasWeb/(S(1ncy0tncm55nk0fyvyqpsq45))/Default.aspx)

³¹ <https://geerthofstede.com/research-and-vsm/dimension-data-matrix/>

dimensões da cultura podem ter efeitos diferenciados no IDE (Shenkar, 2001), calculámos também a distância de Mahalanobis para cada uma das quatro dimensões culturais de forma individual.

Com este procedimento assumimos alguns riscos, desde logo a metodologia utilizada pelas várias organizações no apuramento do stock de IDE que, apesar de existirem diferenças, todas se regem pela definição de stock de IDE proposta pelo BMD4 (OECD, 2008). Outro risco assumido é o da utilização das variáveis culturais de Hofstede que, como discutido anteriormente, apresenta diversas limitações, sendo a mais evidente a sua invariância ao longo do tempo.

Seguindo a metodologia anterior, corremos a bateria de teste ao novo painel para determinar se se mantinha a utilização de efeitos aleatórios ou não.

Quadro 4 - Diagnóstico dos dados em painel – modelos 2 e 3

2a	2b	2c
<u>Joint sig of diff group means:</u> F(21, 264) = 45,28 p-value = 0,0000	<u>Joint sig of diff group means:</u> F(21, 242) = 47,03 p-value = 0,0000	<u>Joint sig of diff group means:</u> F(21, 219) = 48,26 p-value = 0,0000
<u>Breusch-Pagan test:</u> LM = 862,73 p-value = 0,0000	<u>Breusch-Pagan test:</u> LM = 798,82 p-value = 0,0000	<u>Breusch-Pagan test:</u> LM = 712,45 p-value = 0,0000
<u>Hausman test:</u> H = 9,58 p-value = 0,2139	<u>Hausman test:</u> H = 8,87 p-value = 0,2618	<u>Hausman test:</u> H = 9,23 p-value = 0,2366
3a	3b	3c
<u>Joint sig of diff group means:</u> F(18, 264) = 38,86 p-value = 0,0000	<u>Joint sig of diff group means:</u> F(18, 242) = 40,05 p-value = 0,0000	<u>Joint sig of diff group means:</u> F(18, 219) = 40,35 p-value = 0,0000
<u>Breusch-Pagan test:</u> LM = 575,45 p-value = 0,0000	<u>Breusch-Pagan test:</u> LM = 540,16 p-value = 0,0000	<u>Breusch-Pagan test:</u> LM = 476,95 p-value = 0,0000
<u>Hausman test:</u> H = 9,84 p-value = 0,1980	<u>Hausman test:</u> H = 9,55 p-value = 0,2157	<u>Hausman test:</u> H = 10,20 p-value = 0,1776

Fonte: Elaboração própria

O Quadro 4 mostra, uma vez mais, que se deve recorrer ao método GLS com efeitos aleatórios para estimar os coeficientes dos modelos, que são os seguintes:

Modelo 2a

$$\text{IDEstock}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Admin_Dist}_i + \beta_2 \text{Hofstede_Dist}_i + \beta_3 \text{Demographic_Dist}_{it} + \beta_4 \text{Economic_Dist}_{it} + \beta_5 \text{Finance_Dist}_{it} + \beta_6 \text{Geographic_Dist}_i + \beta_7 \text{Connect_Dist}_{it} + \beta_8 \text{Know_Dist}_{it} + \beta_9 \text{Political_Dist}_{it} + \beta_{10} \text{Lang_PT}_i + \beta_{12} \text{XR}_{it} + \epsilon_{it}$$

Modelo 2b

$$\text{IDEstock}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Admin_Dist}_i + \beta_2 \text{Hofstede_Dist}_i + \beta_3 \text{Demographic_Dist}_{it-1} + \beta_4 \text{Economic_Dist}_{it-1} + \beta_5 \text{Finance_Dist}_{it-1} + \beta_6 \text{Geographic_Dist}_i + \beta_7 \text{Connect_Dist}_{it-1} + \beta_8 \text{Know_Dist}_{it-1} + \beta_9 \text{Political_Dist}_{it-1} + \beta_{10} \text{Lang_PT}_i + \beta_{12} \text{XR}_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Modelo 2c

$$\text{IDEstock}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Admin_Dist}_i + \beta_2 \text{Hofstede_Dist}_i + \beta_3 \text{Demographic_Dist}_{it-2} + \beta_4 \text{Economic_Dist}_{it-2} + \beta_5 \text{Finance_Dist}_{it-2} + \beta_6 \text{Geographic_Dist}_i + \beta_7 \text{Connect_Dist}_{it-2} + \beta_8 \text{Know_Dist}_{it-2} + \beta_9 \text{Political_Dist}_{it-2} + \beta_{10} \text{Lang_PT}_i + \beta_{12} \text{XR}_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Modelo 3a

$$\text{IDEstock}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Admin_Dist}_i + \beta_2 \text{PDI_Dist}_i + \beta_3 \text{IDV_Dist}_i + \beta_4 \text{MAS_Dist}_i + \beta_5 \text{UAI_Dist}_i + \beta_6 \text{Demographic_Dist}_{it} + \beta_7 \text{Economic_Dist}_{it} + \beta_8 \text{Finance_Dist}_{it} + \beta_9 \text{Geographic_Dist}_i + \beta_{10} \text{Connect_Dist}_{it} + \beta_{11} \text{Know_Dist}_{it} + \beta_{12} \text{Political_Dist}_{it} + \beta_{13} \text{Lang_PT}_i + \beta_{14} \text{XR}_{it} + \epsilon_{it}$$

Modelo 3b

$$\text{IDEstock}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Admin_Dist}_i + \beta_2 \text{PDI_Dist}_i + \beta_3 \text{IDV_Dist}_i + \beta_4 \text{MAS_Dist}_i + \beta_5 \text{UAI_Dist}_i + \beta_6 \text{Demographic_Dist}_{it-1} + \beta_7 \text{Economic_Dist}_{it-1} + \beta_8 \text{Finance_Dist}_{it-1} + \beta_9 \text{Geographic_Dist}_i + \beta_{10} \text{Connect_Dist}_{it-1} + \beta_{11} \text{Know_Dist}_{it-1} + \beta_{12} \text{Political_Dist}_{it-1} + \beta_{13} \text{Lang_PT}_i + \beta_{14} \text{XR}_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Modelo 3c

$$\text{IDEstock}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Admin_Dist}_i + \beta_2 \text{PDI_Dist}_i + \beta_3 \text{IDV_Dist}_i + \beta_4 \text{MAS_Dist}_i + \beta_5 \text{UAI_Dist}_i + \beta_6 \text{Demographic_Dist}_{it-2} + \beta_7 \text{Economic_Dist}_{it-2} + \beta_8 \text{Finance_Dist}_{it-2} + \beta_9 \text{Geographic_Dist}_i + \beta_{10} \text{Connect_Dist}_{it-2} + \beta_{11} \text{Know_Dist}_{it-2} + \beta_{12} \text{Political_Dist}_{it-2} + \beta_{13} \text{Lang_PT}_i + \beta_{14} \text{XR}_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Em que IDEstock é a variável dependente para cada país (i) em cada ano (t), Admin_Dist é a distância administrativa para cada país e é invariante no tempo, Hofstede_Dist é a distância cultural para cada país, PDI_Dist é a distância da distância ao poder para cada

país, IDV_Dist é a distância do individualismo/coletivismo para cada país, MAS_Dist é a distância da masculinidade/feminilidade para cada país, UAI_Dist é a distância da aversão à incerteza para cada país, Demographic_Dist é a distância demográfica para cada país em cada ano, Economic_Dist é a distância económica para cada país em cada ano, Finance_Dist é a distância financeira para cada país em cada ano, Geographic_Dist é a distância geográfica para cada país e é invariante no tempo, Connect_Dist é a distância da conectividade para cada país em cada ano, Know_Dist é a distância do conhecimento para cada país em cada ano, Political_Dist é a distância política para cada país em cada ano, Lang_PT é uma variável dicotómica que assume o valor 1 quando o país tem como língua oficial o português e XR é taxa de câmbio para cada país em cada ano. O termo do erro ε_{it} pode ser decomposto em $\varepsilon_{it} = \mu_i + v_{it}$, onde μ_i representa os efeitos aleatórios individuais que não variam no tempo e v_{it} representa as variáveis não observáveis. Os modelos **b** e **c** incluem variáveis com um desfasamento temporal de um (t-1) e dois anos (t-2), respetivamente.

As estatísticas descritivas das variáveis são apresentadas na Tabela 5, sem qualquer desfasamento temporal. A Tabela 6 mostra as correlações, também sem desfasamentos, e o teste VIF. Tanto a tabela das correlações como o teste VIF apresentam uma correlação linear perfeita entre a distância PDI e a variável distância Hofstede. Para ultrapassar este problema fizemos duas regressões para cada modelo, uma com a variável distância Hofstede e outra com as quatro distâncias da cultura. As restantes variáveis não apresentam possíveis problemas de multicolinearidade.

Tabela 5 - Estatísticas descritivas – modelos 2 e 3

Variável	N	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
IDEstock	414	3.035,84	6.058,05	-337,37	33.639,73
Distância administrativa	442	43,53	35,73	0,06	142,05
Distância Hofstede	377	1,73	1,07	0,17	4,32
Distância PDI	377	1,16	0,72	0,11	2,87
Distância IDV	377	1,82	0,78	0,15	3,13
Distância MAS	377	1,20	0,58	0,22	2,88
Distância UAI	377	1,92	0,94	0,38	3,86
Distância demográfica	442	6,70	8,16	0,17	39,60
Distância económica	442	5,41	8,35	0,12	60,39
Distância financeira	342	3,99	3,50	0,07	15,78

Distância geográfica	442	4.826,98	4.399,25	346,84	19.801,03
Distância conectividade	429	2,25	2,27	0,03	17,75
Distância conhecimento	416	6,49	10,78	0,00	71,43
Distância política	442	160,86	60,40	57,21	238,42
Língua PT	442	0,09	0,28	0	1
Tx câmbio	442	58,26	243,67	0,43	1.752,85

Fonte: Elaboração própria

Tabela 6 - Correlações e teste de colinearidade – modelos 2 e 3

Variável	VIF	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1 IDEstock		1															
2 D. administrativa	4,84	-0,423	1														
3 D. Hofstede	4,04	-0,016	0,114	1													
4 D. PDI	x	-0,016	0,114	1,000	1												
5 D. IDV	5,78	0,162	-0,311	0,363	0,363	1											
6 D. MAS	2,49	-0,335	0,112	0,405	0,405	0,046	1										
7 D. UAI	6,81	0,029	0,070	0,666	0,666	0,603	0,135	1									
8 D. demográfica	3,95	-0,269	0,120	-0,259	-0,259	-0,440	-0,056	0,076	1								
9 D. económica	1,53	0,073	-0,056	0,196	0,196	0,053	-0,133	0,037	-0,179	1							
10 D. financeira	1,83	-0,058	-0,251	-0,153	-0,153	-0,065	-0,192	0,028	0,273	0,139	1						
11 D. geográfica	2,65	-0,350	0,392	-0,123	-0,123	-0,101	0,197	0,024	0,398	-0,189	0,167	1					
12 D. conectividade	2,77	-0,042	0,503	0,366	0,366	0,206	-0,022	0,411	-0,122	0,300	-0,095	0,142	1				
13 D. conhecimento	2,09	-0,190	0,365	-0,053	-0,053	-0,047	0,371	-0,048	0,028	-0,026	-0,186	0,372	-0,057	1			
14 D. política	2,73	-0,344	0,424	-0,005	-0,005	-0,185	0,206	0,089	0,451	-0,052	0,282	0,607	0,174	0,429	1		
15 Língua PT	1,55	-0,071	0,021	-0,213	-0,213	-0,342	-0,160	-0,108	0,343	-0,110	0,098	0,162	-0,041	-0,055	0,049	1	
16 Tx câmbio	3,63	-0,145	0,629	-0,281	-0,281	-0,395	-0,267	-0,238	0,191	-0,136	-0,189	0,355	0,068	0,209	0,186	-0,051	1

Correlações acima de 0,114 em termos absolutos são significativas ao nível 5% (teste bilateral).

Valores VIF > 10,00 podem indicar um problema de colinearidade.

x – a variável D. PDI foi omitida por apresentar colinearidade perfeita com a variável D. Hofstede

Fonte: Elaboração própria

4.3.1. Análise de resultados

Na Tabela 7 encontram-se os resultados das estimações dos modelos. À semelhança da metodologia anterior, nos modelos **2a** e **3a** não é utilizado nenhum desfasamento entre as variáveis explicativas e a dependente. Nos modelos **2b** e **3b** é aplicado um atraso temporal de um ano nas variáveis, Distância demográfica, Distância económica, Distância financeira, Distância da conectividade, Distância do conhecimento, Distância política e Taxa de câmbio. Nos modelos **2c** e **3c** é aplicado um desfasamento de 2 anos nas variáveis referidas, com exceção da Taxa de câmbio que mantém um desfasamento de 1 ano.

Tabela 7 - Regressão GLS com efeitos aleatórios – modelos **2** e **3**

Variável dependente: stock de IDE	2a	3a	2b	3b	2c	3c
Constante	6.367,22* (1,815)	8.656,19 (1,238)	6.687,11* (1,811)	9.107,95 (1,212)	7.131,68* (1,831)	10.169,70 (1,226)
D. administrativa	-103,65*** (-2,862)	-110,51** (-2,168)	-113,68*** (-2,991)	-119,20** (-2,216)	-116,50*** (-2,879)	-123,57** (-2,161)
D. Hofstede	-62,33 (-0,056)	-	-44,80 (-0,040)	-	-262,44 (-0,227)	-
D. PDI	-	-314,11 (-0,225)	-	70,37 (0,046)	-	110,02 (0,065)
D. IDV	-	-409,57 (-0,172)	-	-229,59 (-0,086)	-	-339,41 (-0,110)
D. MAS	-	-2.791,63 (-1,234)	-	-2.923,65 (-1,276)	-	-3.190,78 (-1,329)
D. UAI	-	1.047,10 (0,506)	-	612,67 (0,270)	-	315,97 (0,125)
D. demográfica	17,86 (0,132)	1,06 (0,007)	58,91 (0,345)	47,94 (0,236)	96,61 (0,472)	84,45 (0,336)
D. económica	205,39** (2,124)	204,40** (2,158)	199,78* (1,918)	196,62* (1,942)	214,35* (1,707)	208,50* (1,695)
D. financeira	-512,02** (-2,178)	-528,88** (-2,089)	-560,96** (-2,050)	-573,87** (-1,973)	-634,74** (-2,061)	-648,09** (-1,986)
D. geográfica	-0,37 (-1,418)	-0,24 (-0,989)	-0,41 (-1,485)	-0,26 (-1,034)	-0,41 (-1,440)	-0,25 (-0,879)
D. conectividade	171,35 (0,273)	131,18 (0,199)	344,54 (0,8729)	308,71 (0,739)	574,46* (1,825)	550,80* (1,653)
D. conhecimento	-21,15 (-1,056)	-18,98 (-0,829)	-25,26 (-1,125)	-22,94 (-0,881)	-27,62 (-1,022)	-24,10 (-0,746)
D. política	20,48* (1,850)	21,32* (1,810)	20,51** (2,098)	21,26** (2,035)	19,58** (2,442)	20,59** (2,291)
Língua PT	594,40 (0,309)	-973,48 (-0,286)	469,25 (0,223)	-975,00 (-0,277)	198,74 (0,086)	-1.433,23 (-0,381)
Tx. câmbio	3,61** (2,099)	2,85* (1,932)	4,02** (2,320)	3,21** (2,134)	2,80* (1,821)	1,87 (1,177)
Nº de observações	296	296	274	274	251	251
Log-likelihood	-3.003,47	-2.991,23	-2.783,30	-2.772,76	-2.555,95	-2.545,93
Correlação $(y, \hat{y})^2$	0,1999	0,2649	0,2174	0,2778	0,2205	0,2826
Hausman	34,02	21,76	25,79	15,70	24,80	14,97
p-value	0,0000	0,0028	0,0005	0,0280	0,0008	0,0363

*p≤0,1; **p≤0,05; ***p≤0,01.

Z-score entre parêntesis, calculados com erros padrão robustos.

Fonte: Elaboração própria

Verifica-se que a distância administrativa tem, uma vez mais, um impacto negativo e estatisticamente muito significativo em todos os modelos (**2a**: $\beta=-103,65$ e $p=0,0045$; **3a**: $\beta=-110,51$ e $p=0,0310$; **2b**: $\beta=-113,68$ e $p=0,0030$; **3b**: $\beta=-119,20$ e $p=0,0275$; **2c**: $\beta=-116,50$ e $p=0,0044$; **3c**: $\beta=-123,57$ e $p=0,0317$), corroborando novamente a hipótese H1.

As distâncias de Hofstede, PDI, IDV, MAS e UAI não apresentam significância estatística em qualquer um dos modelos, não corroborando desta forma a hipótese H2.

A distância demográfica não apresenta novamente qualquer significância estatística, não corroborando a hipótese H3.

A distância económica apresenta-se aqui com um efeito positivo e estatisticamente significativo na entrada de IDE em Portugal (**2a**: $\beta=205,39$ e $p=0,0346$; **3a**: $\beta=204,40$ e $p=0,0317$; **2b**: $\beta=199,78$ e $p=0,0561$; **3b**: $\beta=196,62$ e $p=0,0532$; **2c**: $\beta=214,35$ e $p=0,0891$; **3c**: $\beta=208,50$ e $p=0,0913$), corroborando assim a hipótese H4.

Com um comportamento semelhante, a distância financeira também apresenta significância estatística e uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal em todos os modelos (**2a**: $\beta=-512,02$ e $p=0,0302$; **3a**: $\beta=-528,88$ e $p=0,0376$; **2b**: $\beta=-560,96$ e $p=0,0413$; **3b**: $\beta=-573,87$ e $p=0,0495$; **2c**: $\beta=-634,73$ e $p=0,0404$; **3c**: $\beta=-648,09$ e $p=0,0482$), o que corrobora a hipótese H5.

A distância geográfica não apresenta, nestes modelos, significância estatística, não corroborando a hipótese H6.

A distância da conectividade apenas apresenta significância estatística nos dois últimos modelos e com um sinal positivo (**2a**: $\beta=171,35$ e $p=0,7847$; **3a**: $\beta=131,17$ e $p=0,8422$; **2b**: $\beta=344,54$ e $p=0,3835$; **3b**: $\beta=308,71$ e $p=0,4606$; **2c**: $\beta=574,46$ e $p=0,0693$; **3c**: $\beta=550,80$ e $p=0,0996$), uma vez mais corroborando parcialmente a hipótese H7.

Novamente, a distância do conhecimento não apresenta significância estatística em nenhum dos modelos, não corroborando assim a hipótese H8.

Por fim, a distância política apresenta agora uma relação positiva e estatisticamente significativa com a entrada de IDE em Portugal em todos os modelos (**2a**: $\beta=20,48$ e $p=0,0653$; **3a**: $\beta=21,32$ e $p=0,0714$; **2b**: $\beta=20,51$ e $p=0,0369$; **3b**: $\beta=21,26$ e $p=0,0429$; **2c**: $\beta=19,58$ e $p=0,0153$; **3c**: $\beta=20,59$ e $p=0,0228$), não corroborando e contrariando a hipótese H9.

A variável de controlo língua portuguesa não apresenta, uma vez mais, significância estatística em nenhum dos modelos e a taxa de câmbio apresenta um efeito positivo e estatisticamente significativo em todos os modelos à exceção do último.

Relativamente à qualidade do ajustamento dos modelos, é utilizado o coeficiente de determinação R^2 (aqui representado pela correlação $(y, \hat{y})^2$) que, segundo Pestana & Gageiro (2014), indica a percentagem de variação da variável dependente que é explicada pelo conjunto das variáveis independentes. Assim, verificamos que é no modelo **1b** que as variáveis independentes explicam a maior percentagem da variação da entrada de IDE em Portugal (38,67%).

Quanto à qualidade do ajustamento dos modelos, apesar de o número de observações ser superior ao dos modelos **1**, verificamos que o indicador log-likelihood³² assume valores substancialmente inferiores, o que indica um melhor ajustamento dos modelos **1**. Verificamos também que, de acordo com a correlação $(y, \hat{y})^2$, é o modelo **3c** que explica a maior variação da entrada de IDE em Portugal (28,26%), sendo, no entanto, inferior ao poder explicativo dos modelos **1**.

³² O rácio log-likelihood tem sido utilizado na literatura de NI para comparação de modelos (Berry et al., 2010; Gallego & Casillas, 2014; Meschi & Riccio, 2008; Wang & Schaan, 2008), sendo que entre dois modelos o que apresenta um melhor ajustamento é aquela com um valor mais próximo do zero.

5. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS E CONCLUSÃO

Esta dissertação teve como objetivo analisar o impacto da distância institucional na entrada de IDE em Portugal. Para tal utilizámos o construto de distância proposto por Berry et al. (2010) que, na nossa opinião, é o mais apropriado para captar a extensão da diversidade das diferenças existentes entre países.

É comum, na literatura do IDE, argumentar-se que um aumento da distância implica uma diminuição do IDE entre dois países (Bailey & Li, 2015; Kogut & Singh, 1988; Pattnaik & Lee, 2014). No entanto, a conceção da distância institucional parte do princípio que este se trata de um construto multidimensional e que cada dimensão da distância poderá ter um impacto diferenciado nas movimentação de IDE (Berry et al., 2010; Ghemawat, 2001).

Neste sentido, tentámos perceber em que medida as várias dimensões da distância influenciam as decisões de IDE de EMNs estrangeiras em Portugal, recorrendo para isso a duas amostras: uma agregando as EMNs de 34 países ao longo de 8 anos (2003-2010); e outra com os mesmos 34 países, mas com um maior período de análise (2003-2015).

No Quadro 5 apresenta-se a confrontação das hipóteses formuladas com os resultados obtidos.

Quadro 5 - Resumo dos resultados obtidos vs. hipóteses formuladas

	Hipótese	Resultado esperado	Resultado obtido	
H1	A distância administrativa tem uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal.	-	-	Corroborada
H2	A distância cultural tem uma relação positiva com a entrada de IDE em Portugal.	+	+	Parcialmente corroborada
H3	A distância demográfica influencia a entrada de IDE em Portugal.	Significante	Não significante	Não corroborada
H4	A distância económica tem uma relação positiva com a entrada de IDE em Portugal.	+	+	Parcialmente corroborada
H5	A distância financeira tem uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal.	-	-	Parcialmente corroborada
H6	A distância geográfica tem uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal.	-	-	Parcialmente corroborada
H7	A distância da conectividade global tem uma relação positiva com a entrada de IDE em Portugal.	+	+	Parcialmente corroborada
H8	A distância de conhecimento tem uma relação positiva com a entrada de IDE em Portugal.	+	Não significante	Não corroborada
H9	A distância política tem uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal.	-	+	Não corroborada

Fonte: Elaboração própria

Desde logo realçamos o facto de que a hipótese “A distância administrativa tem uma relação negativa com a entrada de IDE em Portugal” foi a única completamente corroborada por este estudo, estando em concordância com estudos anteriores (Pattnaik & Lee, 2014; Zhang, 2015). Como a distância administrativa é composta por diferenças ao nível legal, religioso e de laços coloniais, é provável que, neste estudo, as questões legais tenham tido a maior influência por duas razões. Primeiro, uma vez que dois dos três países com laços coloniais com Portugal foram excluídos da análise (devido a não terem qualquer valor em várias dimensões da distância), é provável que esse fator não tenha influenciado em grande medida a relação da distância administrativa com as decisões de investimento das EMNs em Portugal. Segundo, tendo em consideração que a maioria dos países da amostra partilham de uma religião de base cristã, restam as questões legais para dar significância aos efeitos negativos da distância administrativa nas decisões de IDE das EMNs estrangeiras em Portugal. Assim, existe a probabilidade de que o sistema legal português tenha um efeito impeditivo nas decisões das EMNs de alocar a sua produção internacional em Portugal. Esta ideia é reforçada na literatura por Tavares (2004) que, num estudo comparativo da qualidade institucional de Portugal com outros países, concluiu que uma das principais áreas de reforma institucional que traria mais benefícios ao país era precisamente a área legal. Também La Porta et al. (1998) referem que países com sistemas legais baseados nas leis civis francesas, como é o caso de Portugal, tendem a oferecer menos proteção legal aos investidores do que países baseados nas leis comuns britânicas.

A distância cultural apresenta, neste estudo, um comportamento que merece uma reflexão mais aprofundada. Devido a limitações na obtenção dos dados, foram usados três construtos para medir as diferenças culturais entre os países: a distância cultural proposta por Berry et al. (2010), que se baseia em perguntas selecionadas do questionário WVS e que emula as quatro dimensões da cultura de Hofstede (1980) (distância ao poder, individualismo, masculinidade e aversão à incerteza); a distância de Hofstede, calculada a partir das quatro dimensões propostas pelo autor de forma agregada; e ainda as mesmas quatro distâncias, mas calculadas de forma independente. Dos três construtos, apenas o primeiro varia ao longo do tempo, podendo ser essa a razão que explica os resultados obtidos.

Nos modelos do grupo **1**, a distância cultural apresentou significância estatística e um sinal positivo, à exceção do modelo **1c**, com um desfasamento de dois anos, onde a variável perde a significância. Estes resultados corroboram a hipótese H2 que previa uma relação positiva entre a distância cultural e as decisões de IDE de EMNs estrangeiras em Portugal. A direção da relação foi também obtida em estudos anteriores (e.g. Gooris & Peeters, 2014; Lee et al., 2014). À luz da teoria da internalização (Buckley & Casson, 1976; Rugman, 1980), estes resultados apontam no sentido de que quanto maior é a distância cultural a Portugal, maior é a incerteza das EMNs estrangeiras acerca do comportamento do seu agente no país, resultando assim em maiores custos de transação. Esta situação, por sua vez, encoraja as EMNs estrangeiras a optarem por um maior controlo das suas atividades em Portugal. Por outro lado, tendo em consideração os resultados obtidos por Kogut & Singh (1988) e Berry et al. (2010) que apontavam para uma relação negativa entre a distância cultural e o IDE, podemos conjecturar que, as motivações das EMNs para investir nos Estados Unidos, ou as das EMNs norte-americanas para investir no estrangeiro, podem apresentar sensibilidades diferentes à distância cultural face às motivações de EMNs estrangeiras para investir em Portugal. De facto, Tihanyi et al. (2005) apenas descobriu uma relação negativa da distância cultural com os modos de entrada para empresas norte-americanas e nenhuma relação significativa para as EMNs de outros países. Os modelos **2** e **3** vão ao encontro das conclusões de Tihanyi et al. (2005), onde distância cultural não revelou nenhuma relação com a entrada de IDE em Portugal. Uma possível causa para diferença de resultados entre o primeiro e os segundos modelos poderá ser a utilização de construtos diferentes.

Não foi descoberta qualquer relação entre a distância demográfica e as decisões de investimento de EMNs estrangeiras em Portugal. Esta distância foi obtida através de quatro indicadores: esperança média de vida, taxa de nascimentos, população acima dos 65 anos e abaixo dos 14 anos. Estes indicadores, tal com são, podem ter mais importância para empresas de uma determinada indústria do que para empresas de outra. Neste sentido, Berry et al. (2010) descobriram que a distância demográfica só adquiria significância quando se tratavam de subsidiárias de distribuição ou quando as EMNs eram mais intensivas em P&D. Uma vez que neste estudo se analisaram as tomadas de decisão de EMNs estrangeiras agregadas ao nível nacional, é possível que as motivações de

determinada industria de um país fossem anuladas pelas motivações de outras indústrias desse mesmo país relativamente à distância demográfica.

A literatura revista é consensual acerca da existência de uma relação entre a distância económica e as decisões de IDE das EMNs (Bailey & Li, 2015; Buckley et al., 2007; Leitão, 2011; Leitão & Faustino, 2008, 2010; Podda, 2016). Os resultados obtidos, como só apresentam significância estatística nos modelos **1c**, **2** e **3**, corroboram parcialmente a hipótese H4. Estes resultados podem advir, por um lado, da maior série temporal presente nos modelos **2** e **3**. Por outro lado, a literatura refere que as EMNs tendem a investir em países com maior dimensão (PIB), rendimento (PIB per capita) e abertura ao comércio (importações e exportações) (Bénassy-Quéré et al., 2007; Berry et al., 2010; Leitão, 2011), o que explica apenas parte resultados, uma vez que existem países na amostra com níveis económicos mais e menos elevados relativamente a Portugal. Assim, é provável que um aumento da distância económica tenha um efeito positivo nas decisões de IDE de EMNs sediadas em países com um nível económico inferior ao português, não se verificando essa mesma tendência para países com uma economia mais forte, resultando desta forma na não obtenção de uma relação estatisticamente significativa nos primeiros modelos.

A distância financeira, à semelhança da distância económica, apenas apresenta significância estatística nos modelos **1c**, **2** e **3**, corroborando parcialmente a hipótese de que existe uma relação negativa entre a distância financeira e as decisões de investimento de EMNs em Portugal. Esta dimensão procura emular a facilidade, ou dificuldade, das EMNs encontrarem financiamento no país de destino para as suas operações. De acordo com os resultados obtidos, quanto mais fácil (ou difícil) for obter financiamento em Portugal face à mesma facilidade (ou dificuldade) em obter financiamento no país de origem, menos as EMNs estrangeiras irão investir em Portugal.

A distância geográfica apenas apresenta significância estatística nos modelos **1a** e **1b**, com o sentido previsto na hipótese H6. Estes resultados estão em linha com a literatura (Bénassy-Quéré et al., 2007; Leitão & Faustino, 2008). A ausência de uma relação nos restantes modelos pode advir do reduzido número de observações, uma vez que os seus valores p se revelaram muito próximos da significância estatística. Não entanto, Kang et al. (2017) também não descobriram nenhuma relação entre a distância geográfica e a probabilidade de desinvestir numa subsidiária estrangeira.

A distância da conectividade apresenta um efeito positivo e estatisticamente significativo nas decisões de IDE de EMNs em Portugal apenas quando estas baseiam a sua decisão em informações obtidas nesse mesmo período (modelo **1a**), uma vez que permitindo um desfasamento temporal entre a tomada da decisão e a obtenção da informação a variável perde a sua significância. Este resultado pode indicar duas situações: primeiro, é provável que as EMNs consigam obter informação relativamente às diferenças na conectividade entre países de uma forma relativamente rápida; segundo, se a primeira situação não se verificar, é possível que EMNs de diferentes setores de atividade possam ter sensibilidades diferentes às variações da distância da conectividade.

A distância do conhecimento não apresentou nenhuma relação significativa com as decisões de investimento de EMNs estrangeiras em Portugal. À semelhança da distância demográfica, é provável que certas indústrias sejam mais sensíveis à distribuição internacional do conhecimento do que outras, como é o caso de indústrias intensivas em P&D.

Os resultados obtidos apontam para uma relação positiva e estatisticamente significativa da distância política com as decisões de IDE de EMNs em Portugal, não corroborando a hipótese proposta (H9). A razão para a não verificação de uma relação negativa pode surgir da perspetiva dos custos de transação, em que uma maior distância induz uma maior incerteza acerca das políticas de um país estrangeiro, resultando assim num encorajamento ao IDE. O facto dos modelos **1** não apresentarem nenhum indício de uma relação, pode dever-se ao reduzido número de observações.

A realização deste estudo permitiu-nos alcançar três conclusões importantes, duas de âmbito mais abrangente e uma mais específica. Ao nível geral concluímos, por um lado, que sete das nove dimensões da distância institucional têm um impacto estatisticamente significativo nas decisões de IDE de EMNs estrangeiras em Portugal, por outro, verificámos que estas produzem efeitos diferenciados, contrariamente à ideia de que um aumento da distância diminui o nível de investimento alocado por EMNs no países onde estão presentes (Bailey & Li, 2015; Kogut & Singh, 1988). Num nível mais específico, concluímos que o sistema legal português é uma causa provável que leva à diminuição do investimento realizado por EMNs em Portugal quando a distância administrativa aumenta.

5.1. Contribuições do estudo

Esta dissertação apresenta a sua contribuição para a literatura dos NI, na medida em que explora a relação entre uma das decisões estratégicas primordiais das EMNs, as decisões de IDE, e a distância institucional, revelando empiricamente a existência de tal relação.

A localização focada neste estudo tem, também, duas contribuições a dar. Primeiro, permite aumentar a base empírica de estudos portugueses relacionados com a distância institucional e as decisões de investimento de EMNs estrangeiras no país. Segundo, atendendo à indicação de Werner (2002) de que a maioria dos estudos de gestão internacional sofrem de um enviesamento norte-americano, esta dissertação vem contribuir para a diminuição de tal discrepância.

Ao nível da gestão estratégica, este estudo permite que as empresas portuguesas (i.e., as recetoras de IDE de EMNs estrangeiras) percebam que fatores devem ter em consideração ao formular as suas estratégias de forma a captar investimento do exterior.

5.2. Limitações do estudo

Este estudo não existe sem as suas limitações, tendo estas sido evidenciadas ao longo da dissertação.

Desde logo consideramos que a dimensão da amostra é relativamente pequena, pois o elevado número de variáveis explicativas utilizadas determinou um número, também elevado, de parâmetros a estimar, o que faz diminuir os graus de liberdade da análise.

O melhor ajustamento do modelo **1** face aos modelos **2** e **3** tem como provável causa a utilização da variável distância cultural no primeiro e não nos segundos. A inexistência de dados relativos a esta variável é, assim, uma limitação.

Uma outra limitação importante deste estudo é utilização de dados da distância institucional em termos absolutos. No que diz respeito à distância geográfica, é aceitável que assim seja, uma vez que o número de quilómetros do país A ao país B é o mesmo do país B ao país A. Já ao nível institucional é muito improvável que assim seja. Ao nível qualitativo, as instituições diferem de país para país e, com elas, também as práticas administrativas, a cultura, a população, a economia, as finanças, a conectividade, o

conhecimento e as políticas. De uma forma intuitiva, podemos considerar que as decisões de investimento das EMNs serão influenciadas pelo facto do ambiente institucional num determinado país de destino ser mais ou menos favorável do que no seu país de origem.

5.2. Sugestões para pesquisa futura

Um assunto de especial interesse para o tema estudado é a direção da distância. Sendo possível obter dados que indiquem a direção das várias distâncias será provável encontrar relações não evidenciadas neste estudo.

De igual forma, a possibilidade de obter dados longitudinais do IDE ao nível da empresa permitiria uma análise mais significativa, bem como o contraste com as diversas motivação para o IDE proposta por (Dunning, 1993) que EMNs de diferentes indústrias poderiam apresentar.

Consideramos com interesse que, num futuro próximo em que novos dados dos questionários WVS e EVS sejam divulgados, valerá a pena utilizar o construto atualizado para perceber se os resultados se mantêm.

Uma outra sugestão para pesquisa futura relaciona-se com a possibilidade de fazer divisões da amostra, tanto a nível temporal como ao nível dos países que a compõem. Dessa forma poderia ser analisado, por exemplo, se a crise económica de 2007/2008 afetou as perceções de distância das EMNs estrangeiras em relação a Portugal e, conseqüentemente, as suas estratégias de produção internacional no país. Subdividindo a amostra ao nível dos países, seria possível comparar as decisões de EMNs de determinadas regiões económicas com as de outras.

Página intencionalmente deixada em branco

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aleksynska, M., & Havrylchuk, O. (2013). FDI from the south: The role of institutional distance and natural resources. *European Journal of Political Economy*, 29, 38–53. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2012.09.001>
- Ambos, B., & Håkanson, L. (2014). The concept of distance in international management research. *Journal of International Management*, 20(1), 1–7. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2013.10.003>
- Anand, J., & Kogut, B. (1997). Technological capabilities of countries, firm rivalry and foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 28(3), 445–465. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490107>
- Anderson, E. (1979). A theoretical foundation for the gravity equation. *The American Economic Review*, 69(1), 106–116.
- Arslan, A., & Larimo, J. (2010). Ownership strategy of multinational enterprises and the impacts of regulative and normative institutional distance: Evidence from Finnish foreign direct investments in central and eastern Europe. *Journal of East-West Business*, 16(3), 179–200. <https://doi.org/10.1080/10669868.2010.523370>
- Arslan, A., & Larimo, J. (2011). Greenfield investments or acquisitions: Impacts of institutional distance on establishment mode choice of multinational enterprises in emerging economies. *Journal of Global Marketing*, 24(4), 345–356. <https://doi.org/10.1080/08911762.2011.602323>
- Bae, J.-H., & Salomon, R. (2010). Institutional distance in international business research. In T. M. Devinney, T. Pedersen, & L. Tihanyi (Eds.), *Advances in International Management: The Past, Present and Future of International Business & Management* (Vol. 23, pp. 327–349). New York: Emerald. [https://doi.org/10.1108/S1571-5027\(2010\)00000230020](https://doi.org/10.1108/S1571-5027(2010)00000230020)
- Bailey, N., & Li, S. (2015). Cross-national distance and FDI: The moderating role of host country local demand. *Journal of International Management*, 21(4), 267–276. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2014.11.002>
- Balestra, P. (1996). Introduction to linear models for panel data. In L. Mátyás & P. Sevestre

- (Eds.), *The Econometrics of Panel Data: A Handbook of the Theory with Applications* (2nd ed., pp. 25–33). Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
- Baltagi, B. H. (2015). *Econometric Analysis of Panel Data* (5th ed.). Chichester: John Wiley & Sons.
- Barros, C. P., Damásio, B., & Faria, J. R. (2014). Reverse FDI in Europe: An Analysis of Angola's FDI in Portugal. *African Development Review*, 26(1), 160–171. <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12072>
- Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., & Mayer, T. (2007). Institutional determinants of foreign direct investment. *The World Economy*, 30(5), 764–782. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2007.01022.x>
- Berry, H. (2006). Leaders, laggards, and the pursuit of foreign knowledge. *Strategic Management Journal*, 27(2), 151–168. <https://doi.org/10.1002/smj.509>
- Berry, H., Guillén, M. F., & Zhou, N. (2010). An institutional approach to cross-national distance. *Journal of International Business Studies*, 41(9), 1460–1480. <https://doi.org/10.1057/jibs.2010.28>
- Blonigen, B. A. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33(4), 383–403. <https://doi.org/10.1007/s11293-005-2868-9>
- Buckley, P. J., & Casson, M. C. (1976). *The future of the multinational enterprise*. London: Palgrave Macmillan UK.
- Buckley, P. J., Clegg, J., Cross, A. R., Liu, X., Voss, H., & Zheng, P. (2007). The determinants of Chinese outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 38(4), 499–518. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400277>
- Cantwell, J. (2000). A survey of theories of international production. In C. N. Pitelis & S. Roger (Eds.), *The Nature of the Transnational Firm* (2nd ed., pp. 10–56). London e New York: Routledge.
- Capron, L., & Guillén, M. F. (2009). National corporate governance institutions and post-acquisition target reorganization. *Strategic Management Journal*, 30(8), 803–833. <https://doi.org/10.1002/smj.768>
- Chao, M. C.-H., & Kumar, V. (2010). The impact of institutional distance on the international

- diversity–performance relationship. *Journal of World Business*, 45(1), 93–103.
<https://doi.org/10.1016/j.jwb.2009.04.005>
- Chiao, Y., Lo, F., & Yu, C. (2010). Choosing between wholly-owned subsidiaries and joint ventures of MNCs from an emerging market. *International Marketing Review*, 27(3), 338–365. <https://doi.org/10.1108/02651331011047998>
- Choi, J. J., Lee, S. M., & Shoham, A. (2016). The effects of institutional distance on FDI inflow: General environmental institutions (GEI) versus minority investor protection institutions (MIP). *International Business Review*, 25(1), 114–123.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.11.010>
- Conti, C. R., Parente, R., & de Vasconcelos, F. C. (2016). When distance does not matter: Implications for Latin American multinationals. *Journal of Business Research*, 69(6), 1980–1992. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.10.144>
- Contractor, F. J., Lahiri, S., Elango, B., & Kundu, S. K. (2014). Institutional, cultural and industry related determinants of ownership choices in emerging market FDI acquisitions. *International Business Review*, 23(5), 931–941.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.02.005>
- De Beule, F., Elia, S., & Piscitello, L. (2014). Entry and access to competencies abroad: Emerging market firms versus advanced market firms. *Journal of International Management*, 20(2), 137–152. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2013.05.002>
- Delios, A., & Henisz, W. J. (2000). Japanese firms' investment strategies in emerging economies. *Academy of Management Journal*, 43(3), 305–323.
<https://doi.org/10.5465/1556397>
- Demir, F. (2016). Effects of FDI flows on institutional development: Does it matter where the investors are from? *World Development*, 78, 341–359.
<https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2015.10.001>
- Dow, D., & Karunaratna, A. (2006). Developing a multidimensional instrument to measure psychic distance stimuli. *Journal of International Business Studies*, 37(5), 578–602.
<https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400221>
- Dunning, J. H. (1977). Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an

- eclectic approach. In P.-O. Hesselborn, B. Ohlin, & P. M. Wijkman (Eds.), *The International Allocation of Economic Activity* (pp. 395–418). London: Palgrave Macmillan UK.
- Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9–31. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490593>
- Dunning, J. H. (1988). The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1–31. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490372>
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. Wokingham: Addison-Wesley Publishing.
- Dunning, J. H. (1998). Location and the multinational enterprise: A neglected factor? *Journal of International Business Studies*, 29(1), 45–66. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490024>
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 9(2), 163–190. [https://doi.org/10.1016/S0969-5931\(99\)00035-9](https://doi.org/10.1016/S0969-5931(99)00035-9)
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. *Asia Pacific Journal of Management*, 25(4), 573–593. <https://doi.org/10.1007/s10490-007-9074-z>
- Dunning, J. H., & Rugman, A. M. (1985). The influence of Hymers dissertation on the theory of foreign direct investment. *The American Economic Review*, 75(2), 228–232.
- Eden, L., & Miller, S. R. (2004). Distance matters: Liability of foreignness, institutional distance and ownership strategy. In M. A. Hitt & J. L. C. Cheng (Eds.), *Theories of the Multinational Enterprise: Diversity, Complexity and Relevance (Advances in International Management)* (Vol. 16, pp. 187–221). Emerald Group Publishing Limited.
- Estrin, S., Baghdasaryan, D., & Meyer, K. E. (2009). The impact of institutional and human resource distance on international entry strategies. *Journal of Management Studies*, 46(7), 1171–1196. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00838.x>

- Faria, M. P. (2017). *O impacto da distância da corrupção nas estratégias de posse: Os casos das subsidiárias estrangeiras de multinacionais portuguesas e espanholas*. Dissertação de mestrado em Gestão. Universidade de Coimbra.
- Ferraz, P. A. dos R. (2014). *A corrupção e os determinantes do IDE: As relações de IDE entre Portugal e o resto do mundo*. Dissertação de mestrado em Negócios Internacionais. Instituto Politécnico de Leiria.
- Furman, J. L., Porter, M. E., & Stern, S. (2002). The determinants of national innovative capacity. *Research Policy*, 31(6), 899–933. [https://doi.org/10.1016/S0048-7333\(01\)00152-4](https://doi.org/10.1016/S0048-7333(01)00152-4)
- Gallego, Á., & Casillas, J. C. (2014). Choice of markets for initial export activities: Differences between early and late exporters. *International Business Review*, 23(5), 1021–1033. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.03.004>
- García-Canal, E., & Guillén, M. F. (2008). Risk and the strategy of foreign location choice in regulated industries. *Strategic Management Journal*, 29(10), 1097–1115. <https://doi.org/10.1002/smj.692>
- Gastanaga, V. M., Nugent, J. B., & Pashamova, B. (1998). Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make? *World Development*, 26(7), 1299–1314. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(98\)00049-7](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(98)00049-7)
- Ghemawat, P. (2001). Distance still matters. The hard reality of global expansion. *Harvard Business Review*, 79(8), 137–147.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and US foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 34(1), 19–39. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400001>
- Gooris, J., & Peeters, C. (2014). Home–host country distance in offshore governance choices. *Journal of International Management*, 20(1), 73–86. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2013.02.002>
- Guimarães, P., Figueiredo, O., & Woodward, D. (2000). Agglomeration and the location of foreign direct investment in Portugal. *Journal of Urban Economics*, 47(1), 115–135. <https://doi.org/10.1006/juec.1999.2138>

- Guler, I., & Guillén, M. F. (2010). Institutions and the internationalization of US venture capital firms. *Journal of International Business Studies*, 41(2), 185–205. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.35>
- Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for economic growth. *Economics and Politics*, 12(1), 1–31. <https://doi.org/10.1111/1468-0343.00066>
- Henisz, W. J., & Delios, A. (2001). Uncertainty, imitation, and plant location: Japanese multinational corporations, 1990–1996. *Administrative Science Quarterly*, 46(3), 443–475. <https://doi.org/10.2307/3094871>
- Hernández, V., & Nieto, M. J. (2015). The effect of the magnitude and direction of institutional distance on the choice of international entry modes. *Journal of World Business*, 50(1), 122–132. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2014.02.002>
- Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- House, R. J., Hanges, P. J., Javidan, M., Dorfman, P. W., & Gupta, V. (Eds.). (2004). *Culture, leadership, and organizations: The GLOBE study of 62 societies*. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- Hsiao, C. (2004). *Analysis of panel data* (2nd ed.). Cambridge: Cambridge University Press.
- Hutzschenreuter, T., Kleindienst, I., & Lange, S. (2016). The concept of distance in international business research: A review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 18(2), 160–179. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12065>
- Hymer, S. H. (1960). *The international operations of national firms, a study of direct foreign investment*. Tese de doutoramento em Economia Industrial. Massachusetts Institute of Technology.
- letto-Gillies, G. (2014). The theory of the transnational corporation at 50+. *Economic Thought*, 3(2), 38–57.
- Inglehart, R., & Baker, W. E. (2000). Modernization, cultural change, and the persistence of traditional values. *American Sociological Review*, 65(1), 19–51. <https://doi.org/10.2307/2657288>
- Inglehart, R., Haerpfer, C. W., Moreno, A., Welzel, C., Kizilova, K., Diez-Medrano, J., ...

- Puranen, B. (Eds.). (2014). *World values survey: All rounds*. Madrid: JD Systems Institute.
- Jensen, R., & Szulanski, G. (2004). Stickiness and the adaptation of organizational practices in cross-border knowledge transfers. *Journal of International Business Studies*, 35(6), 508–523. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400107>
- Jiménez, A., & de la Fuente, D. (2016). Learning from others: The impact of vicarious experience on the psychic distance and FDI relationship. *Management International Review*, 56(5), 633–664. <https://doi.org/10.1007/s11575-015-0269-0>
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1977). Process of the the internationalization development firm - A model of knowledge foreign and increasing market commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23–32. <https://doi.org/10.1057>
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1411–1431. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.24>
- Kang, J., Lee, J. Y., & Ghauri, P. N. (2017). The interplay of mahalanobis distance and firm capabilities on MNC subsidiary exits from host countries. *Management International Review*, 57(3), 379–409. <https://doi.org/10.1007/s11575-016-0287-6>
- Kester, W. C. (1996). American and japanese corporate governance: Convergence to best practice? In S. Berger & R. Dore (Eds.), *National Diversity and Global Capitalism* (pp. 107–137). Ithaca, United States: Cornell University Press.
- Kogut, B., & Singh, H. (1988). The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies*, 19(3), 411–432. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490394>
- Kojima, K. (1973). A macroeconomic approach to foreign direct investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 14(1), 1–21.
- Kojima, K. (1982). Macroeconomic versus international business approach to direct foreign investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 23(1), 1–19.
- Kojima, K., & Ozawa, T. (1984). Micro- and macro-economic models of direct foreign

- investment: Toward a synthesis. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 25(1), 1–20.
- Kostova, T. (1999). Transnational transfer of strategic organizational practices: a contextual perspective. *Academy of Management Review*, 24(2), 308–324. <https://doi.org/10.5465/amr.1999.1893938>
- Kostova, T., & Zaheer, S. (1999). Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise. *Academy of Management Review*, 24(1), 64–81. <https://doi.org/10.5465/AMR.1999.1580441>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2018). The external wealth of nations revisited: International financial integration in the aftermath of the global financial crisis. *IMF Economic Review*, 66(1), 189–222. <https://doi.org/10.1057/s41308-017-0048-y>
- Lavie, D., & Miller, S. R. (2008). Alliance portfolio internationalization and firm performance. *Organization Science*, 19(4), 623–646. <https://doi.org/10.1287/orsc.1070.0341>
- Lee, Y., Hemmert, M., & Kim, J. (2014). What drives the international ownership strategies of Chinese firms? The role of distance and home-country institutional factors in outward acquisitions. *Asian Business & Management*, 13(3), 197–225. <https://doi.org/10.1057/abm.2014.5>
- Leitão, N. C. (2011). Foreign direct investment: Localization and institutional determinants. *Management Research and Practice*, 3(2), 1–6.
- Leitão, N. C., & Faustino, H. C. (2008). *Portuguese foreign direct investments inflows: An empirical investigation*. ISEG working paper nº 54/2008. Lisboa.
- Leitão, N. C., & Faustino, H. C. (2010). Determinants of foreign direct investment in Portugal. *Journal of Applied Business and Economics*, 11(3), 19–26.
- Lim, J., Makhija, A. K., & Shenkar, O. (2016). The asymmetric relationship between national cultural distance and target premiums in cross-border M&A. *Journal of Corporate Finance*, 41, 542–571. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.07.007>
- Madsen, P. M. (2009). Does corporate investment drive a “race to the bottom” in

- environmental protection? A reexamination of the effect of environmental regulation on investment. *Academy of Management Journal*, 52(6), 1297–1318. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2009.47085173>
- Magnusson, P., Wilson, R. T., Zdravkovic, S., Xin Zhou, J., & Westjohn, S. A. (2008). Breaking through the cultural clutter: A comparative assessment of multiple cultural and institutional frameworks. *International Marketing Review*, 25(2), 183–201. <https://doi.org/10.1108/02651330810866272>
- Malhotra, S., Sivakumar, K., & Zhu, P. (2009). Distance factors and target market selection: The moderating effect of market potential. *International Marketing Review*, 26(6), 651–673. <https://doi.org/10.1108/02651330911001332>
- Mathieu, C. (1996). Panel data, multinational enterprises and direct investment. In L. Mátyás & P. Sevestre (Eds.), *The Econometrics of Panel Data: A Handbook of the Theory with Applications* (2nd ed., pp. 823–844). Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
- Mertler, C. A., & Reinhart, R. V. (2017). *Advanced and multivariate statistical methods: Practical application and interpretation*. New York: Routledge.
- Meschi, P.-X., & Riccio, E. L. (2008). Country risk, national cultural differences between partners and survival of international joint ventures in Brazil. *International Business Review*, 17(3), 250–266. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2007.11.001>
- Mimmack, G. M., Mason, S. J., & Galpin, J. S. (2001). Choice of distance matrices in cluster analysis: Defining regions. *Journal of Climate*, 14(12), 2790–2797. [https://doi.org/10.1175/1520-0442\(2001\)014<2790:CODMIC>2.0.CO;2](https://doi.org/10.1175/1520-0442(2001)014<2790:CODMIC>2.0.CO;2)
- Nelson, R. R., & Rosenberg, N. (1993). Technical innovation and national systems. In R. R. Nelson (Ed.), *National Innovation Systems: A Comparative Analysis* (pp. 3–21). New York: Oxford University Press.
- North, D. C. (1994). Economic performance through time. *American Economic Review*, 84(3), 359–368.
- OECD. (2008). *OECD benchmark definition of foreign direct investment: Fourth edition* (4th ed.). Paris: OECD Publishing.

- Oxley, J. E., & Yeung, B. (2001). E-commerce readiness: Institutional environment and international competitiveness. *Journal of International Business Studies*, 32(4), 705–723. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490991>
- Padmanabhan, P., & Cho, K. R. (1996). Ownership strategy for a foreign affiliate: An empirical investigation of Japanese firms. *Management International Review*, 36(1), 45–65.
- Pattnaik, C., & Lee, J. Y. (2014). Distance and divestment of Korean MNC affiliates: The moderating role of entry mode and experience. *Asia Pacific Business Review*, 20(1), 174–196. <https://doi.org/10.1080/13602381.2013.815454>
- Peng, M. W. (2002). Towards an institution-based view of business strategy. *Asia Pacific Journal of Management*, 19(2/3), 251–267. <https://doi.org/10.1023/A:1016291702714>
- Peng, M. W. (2006). *Global Strategy*. Cincinnati: South-Western Thompson.
- Peng, M. W., Wang, D. Y. L., & 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. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400377>
- Perkins, S. E. (2014). When does prior experience pay? Institutional experience and the multinational corporation. *Administrative Science Quarterly*, 59(1), 145–181. <https://doi.org/10.1177/0001839214523603>
- Pestana, M. H., & Gageiro, J. N. (2014). *Análise de dados para ciências sociais: A complementaridade do SPSS* (6th ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Podda, P. A. (2016). The impact of institutional distance on FDI inflows in the Czech Republic. *Acta Oeconomica Pragensia*, 24(1), 3–14. <https://doi.org/10.18267/j.aop.495>
- Pogrebnyakov, N., & Maitland, C. F. (2011). Institutional distance and the internationalization process: The case of mobile operators. *Journal of International Management*, 17(1), 68–82. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2010.12.003>
- Porter, M. E. (1990). *The competitive advantage of nations*. New York: Free Press.
- Reis, N. M. R. (2017). *The impact of institutional distance on cross-border mergers and*

- acquisitions completion*. Tese de doutoramento em Gestão de Empresas. Universidade de Coimbra.
- Reis, N. M. R., Ferreira, M. P., & Santos, J. C. (2013). Institutional distance and cross-border mergers and acquisitions completion: A conceptual framework. In *9th Iberian International Business Conference*. Braga (Portugal).
- Rueda-Sabater, E. (2000). Corporate governance: And the bargaining power of developing countries to attract foreign investment. *Corporate Governance*, 8(2), 117–124. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00189>
- Rugman, A. M. (1980). Internalization as a general theory of foreign direct investment: A re-appraisal of the literature. *Review of World Economics*, 116(2), 365–379. <https://doi.org/10.1007/BF02696864>
- Scott, W. R. (2013). *Institutions and organizations: Ideas, interests and identities* (4th ed.). Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, Inc.
- Sethi, D., Guisinger, S. E., Phelan, S. E., & Berg, D. M. (2003). Trends in foreign direct investment flows: A theoretical and empirical analysis. *Journal of International Business Studies*, 34(4), 315–326. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400034>
- Shenkar, O. (2001). Cultural distance revisited: Towards a more rigorous conceptualization and measurement of cultural differences. *Journal of International Business Studies*, 32(3), 519–535. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490982>
- Simões, S. M. Q. O. (2016). *O investimento direto estrangeiro de Portugal no resto do mundo: Influência da distância psíquica*. Dissertação de mestrado em Negócios Internacionais. Instituto Politécnico de Leiria.
- Sousa, C. M. P., & Bradley, F. (2005). Global markets: does psychic distance matter? *Journal of Strategic Marketing*, 13(1), 43–59. <https://doi.org/10.1080/0965254042000328668>
- Tavares, J. (2004). Institutions and economic growth in Portugal: A quantitative exploration. *Portuguese Economic Journal*, 3(1), 49–79. <https://doi.org/10.1007/s10258-004-0029-8>
- Tihanyi, L., Griffith, D. A., & Russell, C. J. (2005). The effect of cultural distance on entry

- mode choice, international diversification, and MNE performance: A meta-analysis. *Journal of International Business Studies*, 36(3), 270–283. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400136>
- Trąpczyński, P., & Gorynia, M. (2017). A double-edged sword? The moderating effects of control on firm capabilities and institutional distance in explaining foreign affiliate performance. *International Business Review*, 26(4), 697–709. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.12.009>
- UNCTAD. (2017a). *2017 Handbook of Statistics*. Geneva.
- UNCTAD. (2017b). *World investment report 2017: Investment and the digital economy*. Geneva.
- Vachani, S. (2005). Problems of foreign subsidiaries of SMEs compared with large companies. *International Business Review*, 14(4), 415–439. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2005.03.002>
- Wang, H., & Schaan, J.-L. (2008). How much distance do we need? Revisiting the “National cultural distance paradox.” *Management International Review*, 48(3), 263–278. <https://doi.org/10.1007/s11575-008-0015-y>
- Werner, S. (2002). Recent developments in international management research: A review of 20 top management journals. *Journal of Management*, 28(3), 277–305. <https://doi.org/10.1177/014920630202800303>
- Whitley, R. (1992). *Business systems in East Asia: Firms, markets and societies*. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- Xu, D., Pan, Y., & Beamish, P. W. (2004). The effect of regulative and normative distances on MNE ownership and expatriate strategies. *Management International Review*, 44(3), 285–307.
- Xu, D., & Shenkar, O. (2002). Note: Institutional distance and the multinational enterprise. *Academy of Management Review*, 27(4), 608–618. <https://doi.org/10.5465/AMR.2002.7566108>
- Zaheer, S. (1995). Overcoming the liability of foreignness. *Academy of Management Journal*, 38(2), 341–363. <https://doi.org/10.2307/256683>

Zaheer, S., Schomaker, M. S., & Nachum, L. (2012). Distance without direction: Restoring credibility to a much-loved construct. *Journal of International Business Studies*, 43(1), 18–27. <https://doi.org/10.1057/jibs.2011.43>

Zhang, M. M. (2015). Cross-national distance and insidership within networks: Japanese MNCs' ownership strategies in their overseas subsidiaries. *Asia Pacific Business Review*, 21(3), 403–423. <https://doi.org/10.1080/13602381.2015.1020649>