



**V SINGEP**

**Simpósio Internacional de Gestão de Projetos, Inovação e Sustentabilidade**  
**International Symposium on Project Management, Innovation and Sustainability**

ISSN: 2317 - 8302

## **Fatores que influenciam na definição do país de destino do Investimento Estrangeiro Direto Brasileiro**

**MARCELLO MARCHIANO**

UNINOVE – Universidade Nove de Julho  
m.marchiano@uol.com.br

**ISABEL CRISTINA SCAFUTO**

UNINOVE – Universidade Nove de Julho  
isabelscafuto@gmail.com

**LORENI MARIA DOS SANTOS BRAUM**

UNINOVE – Universidade Nove de Julho  
lorenibraum@hotmail.com



## **FATORES QUE INFLUENCIAM NA DEFINIÇÃO DO PAÍS DE DESTINO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO BRASILEIRO**

### **Resumo**

O objetivo desse artigo é investigar quais são os fatores determinantes para o Investimento Estrangeiro Direto – IDE brasileiro, buscando compreender se a decisão quanto à localidade é influenciada pelos distanciamentos psíquico e cultural. Esse artigo contribui para literatura, em primeiro lugar, ao investigar sob a ótica teórica do distanciamento psíquico e cultural às decisões de investimento brasileiro, em segundo lugar por se tratar de um país considerado emergente, permite observar se os resultados encontrados em economias consideradas desenvolvidas se repetem em localidades em desenvolvimento. Testamos por meio de regressões lineares verificar se as diferenças em religião, língua, desenvolvimento industrial, educação, cultura e nível democrático, influenciam o destino do IDE brasileiro. Os resultados apontam para fatores econômicos como determinantes do processo de internacionalização das empresas brasileiras. Os distanciamentos cultural e psíquico não apresentaram poder explicativo para a definição do destino do IDE brasileiro. Contrariamente à teoria, os países considerados mais distantes receberam a maior parcela dos investimentos das multinacionais brasileiras.

**Palavras-chave:** Fatores Determinantes do IDE, IDE Brasileiro, Distância Psíquica e Cultural.

### **Abstract**

This article aim to determine the determinant factors to the Brazilian Foreign Direct Investment - FDI. We seek to understand if the location decision is influenced by the psychic and cultural distances. This article contributes to the extant literature as it investigates under the psychic and cultural approach the Brazilian FDI. It also allows to compare the results from an emergent economy to other studies on developed countries. We used linear regression to verify the differences in religion, language, industrial development, education, culture and bureaucratic level in relation to the Brazilian FDI. The results point to economic factors as determinants of the Brazilian companies internationalization. Cultural and psychic distances didn't explain the Brazilian FDI in our research. Contrary to some authors, more distant countries received a higher share of investments from Brazilian multinationals.

**Keywords:** FDI Determinant Factors, Brazilian FDI, Cultural and Psychical Distance



## 1 Introdução

Os estudos sobre investimento direto estrangeiro estão entre os mais frequentes em negócios internacionais (Rugman, Verbeke & Nguyem 2011). Porém, pela importância e influência que as especificidades regionais têm, ainda são importantes novos estudos que busquem clarificar certos contextos e fenômenos (Ferreira et al., 2009). Os países da América Latina, dentre eles o Brasil, a partir da década de 1990, passaram a receber crescentes investimentos diretos estrangeiros – IDE (Treviño & Mixon, 2004). Desde então, o Brasil tem deixado de ser somente um país receptor de IDE, para se tornar também investidor. Em se tratando de uma economia classificada como emergente, a compreensão dos motivadores para a internacionalização das empresas brasileiras na forma de IDE e, especificamente, o destino desses investimentos, possibilita melhor compreensão sobre o destino dos IDE de países emergentes.

O IDE pode ser definido como “um investimento além fronteiras por uma entidade residente em um economia com o objetivo de obter um interesse duradouro em uma empresa residente em outra economia” (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD, 2013). A decisão de IDE em um determinado país deve ser precedida de avaliações relacionadas às receitas e custos (Benito & Gripsrud, 1992). As empresas multinacionais (EMN), usualmente selecionam seus modos de entrada, inclusive os de IDE, com base nas imperfeições de mercado e nos custos de transação (Ferreira & Serra, 2015). Apesar de Guisinger (2001) argumentar que a adaptação das empresas aos locais para os quais se internacionalizam, ser o aspecto fundamental dos negócios internacionais, as motivações econômicas e de mercado pela busca por resultados parecem ter um papel significativo (Ferreira, Reis & Serra, 2011; Bailey & Li, 2015). Pela complexidade em relação aos determinantes do IDE (Blonigen & Piger, 2011), e pelos aspectos contextuais e regionais (Rugman, Verbeke & Nguyem 2011), a investigação entre a preponderância de fatores de adaptação, como as distâncias psíquicas (Johanson & Vahlne, 1977) e culturais (Hofstede, 1980), ou de fatores de motivação econômica (Ferreira et al., 2011), situações particulares ainda requerem novos estudos.

Embora muitos estudos e abordagens teóricas tenha procurado debater o IDE, possivelmente duas abordagens se destacam: a econômica, com base em fatores macroeconômicos (Groose & Treviño, 1996); e as de adaptação e aprendizagem, relacionadas às distâncias, como as psíquicas (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975) e culturais (Kogut & Singh, 1988). As considerações econômicas a partir de variáveis macroeconômicas, como PIB, renda percapita, inflação ou câmbio, justificaria o investimento em países mais desenvolvidos e a pesquisa em nações com elevado PIB: Estados Unidos, Japão e China (Dow e Ferencikova, 2010). Entretanto, tal fator provoca vieses interpretativos, uma vez que, o acesso a recursos, inclusive financeiros, são díspares entre as grandes economias e as em desenvolvimento. Ainda mais, o distanciamento institucional representado pelas imperfeições de mercado, as barreiras alfandegárias, a concentração de mercados consumidores, a escassez de determinadas matérias primas, a diferença em custos de mão de obra e sua qualificação, entre outros tantos fatores interferem na capacidade das empresas se internacionalizarem (Kostova, 1999).

A consideração de adaptação à localidade tem sido abordada pelas teorias do distanciamento psíquico e cultural. O pressuposto principal é de que quanto maior for o distanciamento psíquico e cultural entre dois países menor será a propensão ao investimento. Tal distanciamento influenciaria desde o modo de entrada (o como) das empresas em um determinado mercado, assim como, impor uma certa hierarquia, priorização dos destinos (Dow e Karunaratna, 2006). Argumentamos, contudo, que a consideração dos distanciamentos psíquicos e culturais como fatores determinantes para o destino dos



investimentos não parece encontrar respaldo prático (Harzing, 2003; Shenkar, 2001; Tihanyi, Griffith, & Russell, 2005). A primeira consideração é de que o nível de análise deveria ser o da empresa e talvez, até dos indivíduos que lá exercem suas profissões. A mensuração da distância é feita na unidade país e uma miríade de diversas culturas, valores e objetivos empresariais podem ser encontrados dentro dessa unidade (Ellis, 2008; Evans & Mavondo, 2002; Sousa & Bradley, 2006).

A presente pesquisa tem por objetivo investigar quais são os fatores determinantes para o IDE brasileiro buscando compreender se a decisão quanto à localidade é influenciada pelos distanciamentos psíquico e cultural. O Brasil tem aumentado continuamente sua participação no IDE mundial, chegando a 5% do total dos investimentos realizados pelas economias em desenvolvimento em 2014 (UNCTAD, 2015). Possui 198 empresas brasileiras multinacionais com 587 subsidiárias espalhadas em mais de 84 países (Ávila, Rocha & Ferreira da Silva, 2015).

As questões que norteiam esse estudo são: *quais são os fatores determinantes para o IDE Brasileiros? A decisão de investimento sofre influência das distâncias psíquicas e cultural?* Testamos quatro hipóteses: sendo duas que relacionam positivamente o IDE Brasileiro a fatores econômicos, uma para mensurar a influência da distância geográfica e uma com o objetivo de verificar a existência de relação negativa entre o IDE brasileiro e o distanciamento psíquico e cultural. Os achados suportam parcialmente os argumentos apresentados de que o IDE brasileiro está mais relacionado aos fatores econômicos do que influenciado pelo distanciamento psíquico e cultural. Para tais testes, foram usados como amostra, dados levantados no Banco Central do Brasil (BCB, 2016), no período de 2006 e 2014, com 34 países válidos. Os dados foram analisados por meio de um estudo quantitativo.

Este artigo está dividido em 6 (seis) partes, sendo esta a primeira. A segunda apresenta o desenvolvimento conceitual e as hipóteses. Na terceira, quarta, quinta e sexta partes são apresentadas a metodologia, os resultados, a análise e discussão e, as conclusões, respectivamente.

## **2 Desenvolvimento Conceitual e Hipóteses**

As empresas situadas em mercados emergentes, destacadamente, grupo denominado de BRICS (acrônimo que se refere aos países membros fundadores), composto pelo Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul expandiram seu fluxo de investimentos diretos para 145 bilhões de dólares em 2012. Dentre os países que compõem o BRICS, o destaque principal é para a China, que representa a maior fatia desse investimento. No caso do Brasil, em 2014 o IDE brasileiro foi superior a 24 bilhões de dólares. Nos últimos nove anos, o Brasil investiu em torno de 19 bilhões de dólares, em média (BCB, 2016). O Brasil possui um mercado de capitais relativamente discreto quando comparado aos mercados mais maduros, pela existência de forte concentração na estrutura de capital das empresas, mesmo nas de capital aberto, formando, como consequência, uma malha empresarial predominantemente familiar e com estrutura de propriedade concentrada. Além disso, o Brasil possui forte participação do Estado na economia, com várias empresas de capital estatal. Tais características podem influenciar no processo de internacionalização das empresas brasileiras, e em seu compromisso com o longo prazo (Guerra, 2009; Muritiba, 2009; Saito & Dutra, 2002).

O Brasil conta com mais de 198 empresas multinacionais com 587 subsidiárias operacionais em mais de 84 localidades distintas (Ávila, Rocha & Ferreira da Silva, 2015). As quatorze empresas brasileiras com maior número de subsidiárias internacionais são: Stefanini (32), WEG (31), Vale (27), Marcopolo (25), Banco do Brasil (24), Magnesita (22), Votorantim (21), Andrade Gutierrez (20), BRF (19), Gerdau (19), Itaú-Unibanco (19), IBOPE (17), Construtora Norberto Odebrecht (17) e Petrobrás (17). A Fundação Don Cabral (FDC,



2015) disponibiliza em seu sítio eletrônico um índice de internacionalização contendo 51 empresas brasileiras.

As barreiras institucionais e os custos de transação são notoriamente elevados no Brasil, seja pela carga tributária, pela precária infraestrutura, pela qualificação da mão de obra ou pelos elevados custos financeiros. O processo de internacionalização das empresas brasileiras pode ser considerado tardio e os principais motivadores tem sido: captação de uma parte da demanda internacional, redução da dependência ao mercado local ou ampliação da competitividade (Lima & Barros, 2009).

Nas subseções a seguir apresentamos os fatores que podem influenciar na definição do país de destino do investimento estrangeiro direto em três grupos: fatores econômicos, distância geográfica e, distâncias psíquica e cultural.

## **2.1 Fatores Econômicos**

Buscando responder a primeira questão que norteou esta pesquisa, os fatores determinantes do IDE brasileiro, partimos da premissa de que os fatores econômicos, sejam os determinantes, ou seja, que as empresas brasileiras se internacionalizam prioritariamente em busca de resultados financeiros ou mercadológicos (Ferreira, Reis & Serra, 2011).

Considerando os resultados de diversos estudos que avaliaram o IDE a partir de variáveis macroeconômicas, especialmente em economias desenvolvidas, como taxas de juros (Aliber, 1970), tamanho do mercado e PIB (Ajami & Barniv, 1984; Culem, 1988; Ray, 1990) ou risco do país (Kobrin, 1979; Tallman, 1988) e os resultados de pesquisas recentes sobre determinantes do IDE com ênfase nas distâncias geográfica, psíquica e cultural, e seu reconhecido efeito na operação das empresas nos mercados estrangeiros, supomos que os motivadores prioritários para o IDE brasileiro, continuem sendo baseados em fatores econômicos. Para testar as primeiras hipóteses consideramos que os principais objetivos estratégicos das empresas brasileiras que realizaram IDE são: (1) o retorno sobre os seus investimentos, mensurado através do regresso de capital na forma de dividendos e; (2) captar parte de demanda internacional (busca por novos mercados consumidores e crescimento), mensurado através do PIB e do Consumo Agregado do país de destino. Sendo assim, as duas primeiras hipóteses são:

**H1:** Os dividendos estão positivamente associados com o IDE brasileiro.

**H2:** O PIB e o Consumo Agregado do país de destino estão positivamente associados com o IDE brasileiro.

## **2.2 Distância Geográfica**

A distância geográfica tem sido estudada nos trabalhos de IDE, mas poucos estudos tem considerado a relação direta (Ragozzino, 2009), pela simples proximidade. A proximidade geográfica tem sido estudada como variável de controle (Bevan, Estrin & Meyer, 2004), como forma de medir a distância cultural ou institucional (Kogut & Singh, 1988; Grosse & Goldberg, 1991).

A distância geográfica reduzida possibilita melhor gestão e relacionamento (Lerner, 1995), a despeito do progresso tecnológico preconizado por alguns, que reduziria a sua importância (Grosse & Treviño, 1996). Ragozzino (2009) argumenta sobre a utilização da distância geográfica como uma proxy para a assimetria da informação.

Pelo exposto, é de esperar que o IDE brasileiro seja mais significativo para os países vizinhos da América do Sul ou da América Latina, o que nos permite argumentar que:

**H3:** A distância geográfica tem associação positiva com o IDE Brasileiro.

## **2.3. Distâncias psíquica e cultural**





A distância cultural pode ser definida como “a soma dos fatores que criam por um lado uma necessidade de conhecimento, por outro barreiras para o fluxo de conhecimento e tipos de fluxos entre o país de origem e o país alvo (Luostarinen, 1979). Ou, numa perspectiva mais recente, distância cultural reflete a diferença acumulada das normas culturais entre dois países (Kogut & Singh, 1988). A distância psíquica, por sua vez, pode ser definida como os fatores que fazem com que os mercados estrangeiros sejam difíceis de compreender (Johanson & Vahlne, 1977). Os dois conceitos são relacionados, muito estudados e ambos podem ser considerados como conceitos de “liability of foreignness” (Dow & Ferencikova, 2010). Quando uma empresa está presente em um país estrangeiro, estará suscetível a conflitos e problemas que vão ser potencialmente maiores com a distância do país de origem (Berry, 2010).

O trabalho de Hofstede (1980) é considerado o estudo seminal sobre cultura em internacionalização e modos de entrada, em conjunto com os de Johanson e Vahlne (1977) e Johanson e Widersehim-Paul (1975), representando a distância psíquica, com origem na Escola de Uppsala.

Ambos os conceitos indicam que maior a distância, seja a psíquica ou cultural, significará também maior possibilidade de risco de investimentos e nos modos de entrada (Brouthers & Brouthers, 2001; Tihanyi, Griffith & Russel, 2005). Uma parte significativa dos trabalhos mostram que quanto maior a distância psíquica ou cultural, maiores serão os problemas enfrentados pela empresa no país em que investir.

Dessa forma, surgem as hipóteses 4a e 4b:

**H4a:** A distância psíquica influencia negativamente na decisão do IDE Brasileiro.

**H4b:** A distância cultural influencia negativamente na decisão do IDE Brasileiro.

### 3 Metodologia

Os dados referentes ao IDE brasileiro foram levantados no sítio do Banco Central do Brasil (BCB, 2016), no período compreendido entre 2006 e 2014. Encontramos 49 destinos distintos para o IDE brasileiro, contudo ao excluir os países considerados paraísos fiscais e as localidades com investimentos reduzidos ou inconstantes, a amostra final foi de 34 países: Argentina, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, China, Colômbia, Dinamarca, Equador, El Salvador, França, Alemanha, Hungria, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Luxemburgo, México, Holanda, Noruega, Panamá, Peru, Portugal, Porto Rico, Rússia, África do Sul, Espanha, Suíça, Turquia, Reino Unido, Estados Unidos, Uruguai e Venezuela.

Para mensuramos o distanciamento psíquico e cultural utilizamos a mesma base de países acima, os dados foram levantados em dois sítios, o primeiro disponibilizado por Dow e Karunaratna (2016) contendo todos os dados necessários para mensurar as distâncias: idioma, religião, desenvolvimento industrial, educação e sistema político de cada par de países. E, os dados referentes a distância cultural foram levantados no sítio disponibilizado por Hofstede (2016) onde foram obtidos os escores de cada país referentes ao poder, individualismo, masculinidade, aversão ao risco, orientação de longo prazo e indulgência. Uma vez tabulados os dados e apuradas as distâncias (através da simples subtração do escore do país para o brasileiro) foram realizados os cálculos das cargas fatoriais e valores absolutos, conforme recomendado pelos autores.

Os testes originalmente realizados por Dow e Karunaratna (2006) e, aplicado por Dow e Ferencikova (2010), basearam-se no modelo estatístico econométrico denominado de “Gravity Model”. Esse modelo tem sido utilizado para testar teorias de comércio internacional com o objetivo de estimar o volume de exportações de um determinado país a outro. A fórmula básica do modelo é:  $F_{ij} = G(M_i^{\beta_1} M_j^{\beta_2} / D_{ij}^{\beta_3})$ , onde:  $F_{ij}$  representa o volume



de comércio internacional do país  $i$  para o país  $j$ ,  $M_i$  e  $M_j$  tipicamente representam o PIB dos países  $i$  e  $j$ ,  $D_{ij}$  representa a distância entre os países como uma *proxy* para os custos de transporte e  $\eta$  representa o termo de erro. Uma forma alternativa de visualizar o modelo é representada através de seus logaritmos:

$$\ln(F_{ij}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(M_i) + \beta_2 \ln(M_j) - \beta_3 \ln(D_{ij}) + \epsilon_{ij}.$$

Para o IDE esse modelo não é adequado, dessa forma utilizaremos os mesmos conceitos de Blomkvist & Drogendijk (2013), Buckley et al (2007) e Voss (2011), através da regressão linear, com uma variável explicada, variáveis de controle e explicativas. O software estatístico utilizado foi o SPSS - *Statistical Package for the Social Sciences*, versão 20. Inicialmente foram preparadas as estatísticas descritivas de todas as variáveis, indicando sua média, mínimo, máximo e desvios padrão. Essa informação está disponível na Tabela 2 – Estatísticas Descritivas. Posteriormente realizamos uma análise fatorial confirmatória – rotação *varimax* - com o objetivo de validar as dimensões e fatores propostos por Dow e Karunaratna (2006). Adicionalmente, após a análise da matriz de correlações, excluimos as variáveis de controle que apresentaram elevada inflação da variância, prejudicando os resultados da regressão.

Finalmente apresentamos quatro modelos, o Modelo 1 apenas com as variáveis residuais econômicas, o Modelo 2 com todas as variáveis explicativas, o Modelo 3 com o índice de distanciamento cultural proposto por Kogut e Singh (1998) e o Modelo 4 com o novo índice de distanciamento psíquico proposto por Dow e Ferencikova (2010). O índice proposto por Kogut e Singh (1998) visa solucionar os problemas de multicolinearidade que a escala original de Dow e Karunaratna (2006) apresenta. O cálculo do índice de distanciamento cultural (HOFTRANSF) é feito em três etapas, inicialmente calcula-se a diferença entre o escore do país de destino e do país de origem do IDE (para cada um dos quatro construtos originais de Hofstede). A diferença é elevada ao quadrado e dividida pela variância das observações de cada determinado construto. Feito isso, é realizada a somatória dos valores e finalmente, o resultado é dividido por quatro (quatro construtos). O cálculo do novo índice de distanciamento psíquico (DISTPISQ) é realizado de forma similar ao índice de distanciamento cultural, porém a única observação é que nesse caso são cinco construtos, conforme fórmula abaixo:

$$PD_{DK} = \sum_{k=1}^5 (I_{ijk})^2 / V_k / 5$$

### 3.1. Variável dependente

O IDE Brasileiro no período compreendido entre 2006 e 2014, em dólares norte-americanos, disponibilizados pelo Banco Central do Brasil – BCB (2016). Os dados estão disponíveis tanto por países de destino quanto por setores.

### 3.2 Variáveis independentes

A fundamentação para a escolha das variáveis está baseada na proposta deste artigo, de que o IDE Brasileiro, devido as suas características sofre influências limitadas do distanciamento cultural ou psíquico, sendo esse o terceiro nível decisório. A premissa do trabalho é que as empresas brasileiras investem no exterior em busca de retorno sobre os seus investimentos através de dividendos o que justifica a inclusão dessa variável no modelo. Outra premissa é que as empresas brasileiras buscam expandir seus mercados consumidores. Como *proxy* para mensurar esses mercados consideramos o PIB do país de destino e o consumo agregado.



As demais variáveis independentes são as distâncias na cultura, religião, língua, nível industrialização, nível de educação e sistema político, entre o Brasil e os países nos quais são realizados IDE. Essas distâncias foram medidas a partir dos indicadores propostos por Dow e Karunaratna (2006). Adicionalmente foram calculados os índices de distanciamento cultural e psíquico, onde tais índices foram incluídos como variáveis para os Modelos 3 e 4, nesta seção de Metodologia.

### **3.3 Variáveis de Controle**

Adicionamos a distância geográfica, o valor adicionado do país de destino do IDE, a disponibilidade de mão de obra, o volume de transações comerciais entre os países e a quantidade de estrangeiros que vivem no Brasil, assim como, a quantidade de Brasileiros que vivem no exterior. O objetivo foi de verificar se existe alguma relação entre essas variáveis e o IDE brasileiro, buscando assim, captar tais efeitos.

A Tabela 1 – Variáveis do Modelo – apresenta as variáveis do modelo, exceto os índices transformados de distanciamento cultural e psíquico.





**Tabela 1: Variáveis do Modelo**

Variável Explicada		Fonte
IDLN	Logaritmo Natural do valor médio do Investimento Direto Brasileiro no Exterior (2006-2014)	Banco Central do Brasil
<b>Variáveis de Controle (todas as variáveis também estão disponíveis no valor total e médio)</b>		
VADDLN	Logaritmo Natural do valor médio do Valor Adicionado pelo país de destino do IDE (2006-2014)	UNCTDA
MOBLN	Logaritmo Natural do número médio de trabalhadores do país de destino do IDE (2006-2014)	UNCTDA
EXPLN	Logaritmo Natural das Exportações Brasileiras para o país de destino do IDE (2006-2014)	UNCTDA
IMPLN	Logaritmo Natural das Importações Brasileiras desde o país de destino do IDE (2006-2014)	UNCTDA
DISTGEOLN	Logaritmo Natural da distância entre os países - medida em quilômetros desde suas capitais	<a href="http://www.br.distance.to">www.br.distance.to</a>
BRASEXTLN	Logaritmo Natural do número de brasileiros que vivem em cada país	Ministério Relações Exteriores
EXTBRASLN	Logaritmo Natural do número de estrangeiros que vivem no Brasil, por país	Ministério Relações Exteriores
<b>Variáveis Explicativas</b>		
DIVLN	Logaritmo Natural do valor médio dos Regressos dos Investimentos Brasileiros (2006-2014)	Banco Central do Brasil
GDPLN	Logaritmo Natural do valor médio do PIB do país de destino do IDE Brasileiro (2006-2014)	UNCTDA
CONLN	Logaritmo Natural do valor médio do Consumo do país de destino do IDE Brasileiro (2006-2014)	UNCTDA
<b>Idioma</b>		Dow e Karunaratna (2016)
L1	Distância entre as línguas principais de cada par de países	
L2	Incidência i's língua principal em j	
L3	Incidência de j's língua principal em i	
LFAT	Fatorial extraída para um fator de L1, L2 e L3	Autores
<b>Religião</b>		Dow e Karunaratna (2016)
R1	Distância entre as religiões principais de cada par de países	
R2	Incidência i's religião principal em j	
R3	Incidência de j's religião principal em i	
RFAT	Fatorial extraída para um fator de R1, R2 e R3	Autores
<b>Desenvolvimento Industrial</b>		Dow e Karunaratna (2016)
I1	Diferença no PIB per capita entre cada par de países	
I2	Diferença no Consumo de Energia (equiv. Kilograma de carvão per capita) entre países	
I3	Diferença em carros por 1,000 habitantes entre os países	
I4	Diferença percentual de trabalhadores (sem agricultura) entre os países	
I5	Diferença percentual da população urbana entre os países	
I6	Diferença no número de jornais por 1,000 habitantes entre os países	
I7	Diferença no número de rádios por 1,000 habitantes entre países	
I8	Diferença no número de telefones por 1,000 habitantes entre países	
I9	Diferença no número de televisores por 1,000 habitantes entre países	
IFAT	Fatorial extraída para um fator de I1 a I9	Autores
IFATABS	Valor Absoluto da Fatorial IFAT	Autores
<b>Educação</b>		Dow e Karunaratna (2016)
E1	Diferença percentual entre o número de adultos letrados entre os países	
E2	Diferença percentual dos indivíduos com o segundo nível educacional	
E3	Diferença percentual dos indivíduos com o terceiro nível educacional	
EFAT	Fatorial extraída para um fator de E1, E2 e E3	Autores
EFATABS	Valor Absoluto da Fatorial EFAT	Autores
<b>Nível Democrático</b>		Dow e Karunaratna (2016)
SP1	Diferença entre os ambientes institucionais dos países	Henisz, W. J. (2000).
SP2	Diferença no nível democrático dos países	Gleditsch (2003)
SP3	Diferença entre os direitos políticos entre os países	Freedom House, (2000)
SP4	Diferença na liberdade civil entre os países	Freedom House, (2000)
SPFAT	Fatorial extraída para um fator de SP1, SP2, SP3 e SP4	
SPFATABS	Valor Absoluto da Fatorial SPFAT	
<b>Ideologia Política</b>		Dow e Karunaratna (2016)
SO1	Diferença na Ideologia Política entre países	Beck et al (2001)
SOFAT	Fatorial extraída para o fator SO1	Autores
SOFATABS	Valor Absoluto da Fatorial SOFAT	Autores
<b>Cultural - Hofstede</b>		Hofstede (2016)
PODH	Diferença no Índice de Distanciamento do Poder entre países	
INDH	Diferença no Individualismo entre países	
MASCH	Diferença na Masculinidade entre países	
INCH	Diferença na Aversão ao Risco entre países	
LTOH	Diferença na orientação a longo prazo entre os países	
INDH	Diferença na indulgência entre os países	
HOFFAT	Fatorial extraída para um fator de PODH, INDH, MASCH, INCH	Autores
<a href="http://geert-hofstede.com">http://geert-hofstede.com</a>		Hofstede (2016)
<a href="https://sites.google.com/site/ddowresearch/home/scales">https://sites.google.com/site/ddowresearch/home/scales</a>		Dow e Karunaratna (2016)

Fonte: Elaborada pelos autores (2016)



#### 4 Resultados - Estatísticas Descritivas

O IDE brasileiro no período compreendido entre 2006 e 2014 totalizou 173 bilhões de dólares, 36 bilhões foram destinados a paraísos fiscais e, portanto, excluídos da amostra. Também foram excluídos países com um volume pequeno e não contínuo de investimentos, dessa forma, um total de 110 bilhões foram considerados, representando 81% do fluxo total de IDE brasileiro. Tal procedimento resultou em uma amostra de 34 países, sendo que os Estados Unidos foi o país com o maior fluxo de investimento - 14,3%, seguido pelo Canadá com 9,8% e pela Holanda com 8,9%. A América Latina recebeu apenas 12% do IDE brasileiro, com destaque para Argentina e Panamá com 3,2% e 3,1% do total. Tal informação contesta o pressuposto da proximidade geográfica. A Europa recebeu 51% do total com destaque para Holanda e Áustria. A América do Norte ficou com 24% do investimento (BCB, 2016).

Os setores objeto do IDE brasileiro foram: agropecuária, pecuária e extrativista mineral com 15% do total; indústria com 29% e; o setor de serviços com expressivos 55% do total. Sendo que 75% dos investimentos no setor de serviços foi destinado à criação de *holdings* e serviços financeiros auxiliares. Esse grupo de informações isoladamente já permite sugerir importantes características do IDE brasileiro, tais como, forte concentração de setores e regiões, principalmente na formação de estruturas societárias para empresas brasileiras.

Na Tabela 2 são apresentadas as estatísticas descritivas desta pesquisa demonstrando o mínimo, máximo e média dos fatores que influenciam na definição do país de destino do investimento estrangeiro direto.

**Tabela 2:** Estatísticas Descritivas

Variável	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
IDLN	,4	7,9	4,5	2,1
DIVLN	1,4	6,5	4,0	1,5
GDPLN	10,0	16,6	13,1	1,6
CONLN	9,9	16,4	12,8	1,6
VADDLN	9,7	16,5	12,9	1,7
MOBLN	5,5	13,6	9,4	1,6
EXPLN	8,5	14,4	12,0	1,4
IMPLN	9,1	14,7	12,0	1,4
DISTGEOLN	7,6	9,8	8,9	,6
LFAT	-4,7	,7	,0	1,0
Ind_f_a	,0	1,9	,8	,5
Edu_f_a	,0	2,3	,9	,5
Dem_f_a	,1	4,0	,7	,7
Social_a	,0	,6	,3	,2
RFAT	-,6	2,7	,0	1,0
PODH	-26,0	58,0	16,9	22,6
INDH	-53,0	30,0	-13,4	26,2
MASH	-46,0	41,0	-3,4	20,3
INCH	-28,0	53,0	4,1	21,7
LTOH	-44,0	31,0	-1,9	23,5
IDUH	-41,0	39,0	1,8	20,2

Fonte: Elaborada pelos autores (2016)

A Tabela 3 – Correlações - aponta para correlações positivas e significativas entre o IDE Brasileiro e o volume de exportações e importações entre os países. As diferenças entre idiomas também apresentaram fortes correlações com a ideologia política, religião, cultura, com variáveis econômicas, como, exportação, importação e a distância física. A diferença no nível de industrialização apresentou correlações fortes, como esperado, para as variáveis



econômicas e também com as diferenças culturais mensuradas através dos indicadores de Hofstede. As diferenças do sistema político (nível democrático) e educacional não apresentaram correlações significativas com nenhuma outra variável do modelo. As distâncias religiosas e culturais apresentaram correlações apenas com as variáveis econômicas. Finalmente, as correlações entre as variáveis econômicas são expressivas o que, fatalmente, gerará problemas de multicolinearidade nas regressões.

**Tabela 3:** Correlações

Correlações	IDLN	LFAT	Ind_f_a	Edu_f_a	Dem_f_a	Social_a	RFAT	HOFFAT	GDP LN	EXPLN	IMPLN	DIS T GEO LN	GDP GDP LN	EXTRANG LN	BRAS EXT LN	MOBLN	DIVLN
IDLN	1,000																
LFAT	-,332	1,000															
Ind_f_a	,172	,204	1,000														
Edu_f_a	-,121	-,043	,098	1,000													
Dem_f_a	-,026	,175	,119	,153	1,000												
Social_a	-,178	,383**	-,281	,046	,314	1,000											
RFAT	-,209	,522**	,158	,041	,018	,098	1,000										
HOFFAT	,179	,368**	,531**	-,086	-,039	,031	,297	1,000									
GDP LN	,032	,333	,454**	,263	,259	-,035	,422**	,366	1,000								
EXPLN	,142	,415**	,525**	,265	,199	-,045	,420**	,581**	,934**	1,000							
IMPLN	,156	,401**	,477**	,248	,215	-,037	,459**	,553**	,939**	,987**	1,000						
DIS T GEO LN	-,279	,631**	,355**	,162	,238	,172	,673**	,536**	,493**	,621**	,619**	1,000					
GDP GDP LN	,025	,325	,445**	,266	,253	-,042	,419**	,349	1,000**	,932**	,936**	,489**	1,000				
EXTRANG LN	,378**	-,062	,235	-,116	-,142	-,275	-,024	-,115	,461**	,377**	,414**	-,122	,461**	1,000			
BRAS EXT LN	,379**	-,143	,465**	-,091	,004	-,396**	,037	,245	,675**	,628**	,631**	,030	,676**	,747**	1,000		
MOBLN	-,038	,262	,203	,280	,227	-,073	,312	-,052	,837**	,678**	,702**	,215	,843**	,477**	,529**	1,000	
DIVLN	,514	,093	,418	,018	-,156	-,409	-,144	,022	-,196	,061	-,020	-,134	-,190	-,085	,055	-,240	1,000

Fonte: Elaborada pelos autores (2016)

## 4.2 Teste das Hipóteses

A fim de testar as hipóteses sobre o efeito dos estímulos de distância psíquica no IDE brasileiro, foram realizadas uma série de regressões. Inicialmente, constatamos elevados fatores de inflação de variância para as variáveis de controle, devido sua alta correlação. Dessa forma, procedemos a retirada das variáveis que apresentaram os maiores índices. Fizemos testes adicionais com cada par de variável de controle e nenhuma resultou significativa. A variável explicativa dividendos apresentou significância estatística a 5%, as variáveis GDP e Consumo Agregado não foram significativas e foram retiradas do modelo.

A Tabela 4 – Regressões - apresenta os resultados dos testes, sendo o Modelo 1 a regressão com as variáveis econômicas e de controle, o Modelo 2 a regressão com as variáveis explicativas, o Modelo 3 apresenta o índice modificado de distância cultural proposto por Kogut & Singh (1988) e o Modelo 4 apresenta o índice modificado de distância psíquica proposto por Dow e Ferencikova (2010).

**Tabela 4:** Regressões

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Constante				
DIVLN	0,62**	0,84***	0,50**	0,57**
GDPLN				
CONLN				
VADDLN				
MOBLN				
EXPLN				
IMPLN				
DISTGEO LN				
LFAT		-1,43***		
RFAT		-,686		
IFATABS		-,277		
EFATABS		-,306		
SPFATABS		-,052		



SOFATABS		1,073		
PODH		-1,367		
INDH		-,996		
MASCH		-,008		
INCH		1,979		
HOFADJ			,196	,167
DISTPSIQ				,049
R2 ajustado	33,6%	69,7%	32,0%	25,3%

\*p&lt;0,10; \*\*p&lt;0,05; p&lt;0,10\*\*\*

Fonte: Elaborada pelos autores (2016)

No Modelo 1, a variável dividendos apresentou significância estatística a 5% e um poder explicativo  $R^2$  superior a 33%, indicando que os dividendos explicam em alta medida as decisões de IDE brasileiro. Todas as demais variáveis de controle apresentaram elevados fatores de inflação da variância e foram excluídas do modelo. Dessa forma, podemos encontrar suporte para a H1 – os dividendos estão relacionados positivamente com o IDE brasileiro. Os indicadores selecionados para H2 – PIB e consumo não foram estatisticamente significantes devido a elevada correlação entre as variáveis e tiveram que ser excluídos do modelo, não suportando H2.

Para o Modelo 2, incluímos todas as variáveis de controle propostas por Dow e Karunaratna (2006), testadas na China por Blomkvist e Drogendijk (2013). Seguimos os mesmos procedimentos metodológicos e, em adição a variável dividendos, apenas a distância entre idiomas teve significância estatística, porém a 10%. O coeficiente de determinação elevou-se para mais de 69%. No entanto, esse resultado decorre da multicolinearidade. Testamos adicionalmente cada variável explicativa isoladamente, mesmo assim, os resultados permaneceram inalterados. Tais resultados não são materialmente distintos dos apontados por Blomkvist e Drogendijk (2012), onde a adição ao modelo chinês das distâncias psíquicas e cultural elevaram em apenas 7% o seu poder explicativo. De forma similar, a distância nos idiomas teve significância, entretanto, para o caso Chinês, a distância cultural e no sistema político também foram significativas.

No Modelo 3, ajustamos o índice para mensuração da dimensão cultural de Hofstede, conforme os procedimentos propostos por Kogut e Singh (1988). Mesmo com a nova proposta e após excluir do modelo as demais dimensões para mensurar a distância psíquica, não encontramos significância estatística para a distância cultural. Finalmente, no Modelo 4, incluímos o índice modificado de distanciamento psíquico (DISTPSIQ), de acordo com os procedimentos detalhados na seção 3 – Metodologia. De forma similar aos achados encontrados no Modelo 2 e 3, a substituição das variáveis pelo índice não resultou em significância estatística. Dessa forma, não encontramos suporte empírico para H4, tanto nas estatísticas descritivas quanto nas regressões.

## 5 Análise e Discussão dos Resultados

Partimos do pressuposto de que o IDE brasileiro tem motivadores prioritariamente econômicos e visa o retorno financeiro. O IDE brasileiro está positivamente relacionado com os dividendos, indicando uma motivação econômica prioritária. Ao avaliarmos os destinos do IDE brasileiro, encontramos forte concentração em economias com elevados PIB e abertura de mercado, os quais foram mensurados por meio do volume de transações comerciais internacionais (exportações e importações). A distância geográfica não apresentou qualquer significado, o IDE brasileiro está mais concentrado em países Europeus e Norte Americanos do que os fronteiriços, indicando que as multinacionais brasileiras visam grandes mercados consumidores indistintamente de sua proximidade territorial.



Os estudos de Ávila, Rocha & Ferreira da Silva (2015) indicaram que as distâncias institucionais possuem pouca influência na decisão sobre a forma de entrada, seja ela via subsidiária integral ou *joint ventures*. E que os fatores normativos e regulatórios brasileiros não são elevados quando comparados aos países desenvolvidos. Tal característica pode fazer com que as empresas brasileiras estejam preparadas para lidar com ambientes desafiadores. Portanto, os custos de transação não seriam majorados. Contrariamente, nossos achados indicam que as empresas brasileiras destinaram a maior parcela do IDE para mercados mais desenvolvidos, Europa com 51% e, América do Norte com 24% do total, permitindo a suposição indireta de que as multinacionais brasileiras visam países com normas e regras claramente estabelecidos.

A segunda perspectiva decisória apesar de não ser o objeto principal do artigo, o distanciamento institucional, baseado na teoria de Kostova (1999), aparentemente também não pode ser suportada. O destino do IDE brasileiro está concentrado nos países com maior PIB, indicando a busca por novos mercados de maior renda. Eventualmente, para economias emergentes como a brasileira, a distância institucional não influencia diretamente o modo de entrada das empresas ou a definição do destino do IDE brasileiro. A distância institucional parece ser mais relevante para as economias desenvolvidas, onde as opções são mais amplas.

Os distanciamentos cultural e psíquico não exerceram influência sobre o destino dos investimentos. Contrariamente à teoria, os países mais distantes culturalmente e psiquicamente receberam a maior parcela do IDE brasileiro. Ao avaliarmos o volume de IDE brasileiro para os países considerados mais próximos, tanto culturalmente quando psiquicamente, os maiores valores não foram destinados a essas localidades. Argumentamos que: (1) para o crescente processo de internacionalização das empresas brasileiras, a decisão quanto a localidade parece seguir mais os pressupostos estratégicos e a busca por mercados mais maduros, ou (2) que os elevados custos de transação da economia brasileira invalidam os pressupostos da teoria.

Os fundamentos das características específicas do país (CEP) detalhados por (Rugman, Verbeke & Nguyen, 2011) parecem ser parcialmente suportados. Ao avaliarmos os destinos do IDE brasileiro, constatamos que características econômicas influenciam nas decisões das multinacionais brasileiras. As características específicas das multinacionais brasileiras (CEF) não puderam ser testadas, uma vez que, isso exigiria um estudo qualitativo amplo, sendo essa a primeira limitação do estudo. Entretanto, ao avaliarmos o perfil das multinacionais brasileiras com maior internacionalização encontramos uma forte predominância de empresas industriais e de serviços não financeiros (FDC, 2015), caracterizadas por seu tamanho, tradição e elevada participação no mercado local. Tais fatores, sugerem que as multinacionais brasileiras busquem explorar em novos mercados as competências desenvolvidas internamente (Lima & Barros, 2009).

Uma segunda limitação é a ausência de dados não agregados, como proposto no modelo teórico e, baseado em (Ellis, 2008; Evans & Mavondo, 2002; Sousa & Bradley, 2006), o nível adequado de mensuração para as decisões estratégicas não seria o país, mas sim as empresas. A ausência de tal informação impossibilita estabelecer uma relação direta entre as decisões estratégicas das empresas e o país de destino.

Estudos futuros que contemplem indicadores propostos por Dow e Karunaratna (2006) e ampliado em Dow e Ferencikova (2010), também por Kostova (1999) e Hofstede (1980), poderiam ser realizados. Estudos comparativos entre economias desenvolvidas e em desenvolvimento também teriam relevância acadêmica. Finalmente, um amplo estudo qualitativo sobre os motivadores estratégicos das multinacionais brasileiras, permitiria a identificação clara dos objetivos da internacionalização, justificando ou contestando os resultados aqui encontrados.





## 6 Conclusões

O artigo buscou investigar quais são os fatores determinantes para o IDE brasileiro buscando compreender se a decisão quanto à localidade é influenciada pelos distanciamentos psíquico e cultural. Para responder a primeira questão que norteou esta pesquisa, identificamos que os fatores estratégicos, como a busca por retorno ao capital investido e, em alguma medida, o tamanho da economia de destino, influenciaram as decisões das multinacionais brasileiras. Para a segunda questão, as distâncias cultural e psíquica não explicaram a escolha da localidade do IDE brasileiro. Ao contrário da teoria, os países considerados mais distantes culturalmente e psiquicamente foram os que receberam a maior parcela dos investimentos.

As características específicas de cada país parecem exercer influência nas decisões, principalmente, ao avaliarmos o PIB e o volume de comércio internacional. As características específicas das firmas não foram estudadas, no entanto, os dados levantados sugerem, parcialmente, que a elevada participação no mercado local, o setor de atividade e a tradição das empresas facilitam sua internacionalização.

Finalmente, o artigo sugere um modelo teórico integrado – não testado, propondo perspectivas decisórias, cada uma delas alicerçada em teorias distintas que almejam oferecer explicações sobre: (1) os motivadores para a internacionalização das empresas, baseado em suas decisões estratégicas; (2) indicar que o modo de entrada pode ser prioritariamente influenciado pelas distâncias institucionais e psíquicas e; (3) que a definição da localidade pode ser influenciada pela distância psíquica e cultural. O modelo teórico não propõe uma hierarquia no processo decisório, sendo as perspectivas integradas.

## Referências

- Ajami, R. A. & R. Barniv (1984). Utilizing Economic Indicators in Explaining Foreign Direct Investment in the U.S., *Management International Review*, 24(4), pp. 16-26.
- Aliber, R.Z. (1970). "A theory of direct foreign investment", in C. P. Kindleberger (ed.), *The International Corporation*. MIT Press, Cambridge, MA, United States.
- Ávila, H. D. A., Rocha, A. D., & Silva, J. F. D. (2015). Brazilian multinationals' ownership mode: the influence of institutional factors and firm characteristics. *BAR-Brazilian Administration Review*, 12(2), 190-208.
- 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.
- BCB - Banco Central do Brasil (2016). Investimento Brasileiro direto no exterior: participação no capital. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SERIEFIND>. 2016. Acesso em 13 de jan 2016.
- Benito, G., & Gripsrud, G. (1992). The expansion of foreign direct investments: discretional location choices or a cultural learning process?. *Journal of International Business Studies*, 23(3), 461-476.
- Bevan, A., Estrin, S., & Meyer, K. (2004). Institution building and the integration of Eastern Europe in international production. *International Business Review*, 13(1), 43-64.
- Blomkvist, K., & Drogendijk, R. (2013). The impact of psychic distance on Chinese outward foreign direct investments. *Management International Review*, 53(5), 659-686.
- Blonigen, B., & Piger, J. (2011). Determinants of Foreign Direct Investment. *National Bureau of Economic Research. Working Paper 16704*.
- Brouthers, K. D. & Brouthers, L. E. (2001) Explaining the National Cultural Distance Paradox. *Journal of International Business Studies*, 32(1), 177-189.



- Buckley, P. J., Clegg, L. 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.
- Culem, C. (1988). Direct Investment Among Industrialized Countries, *European Economic Review* 32, 885-904.
- Dow, D. & Ferencikova, S. (2010). More than just national cultural distance: Testing new distance scales on FDI in Slovakia. *International Business Review*, 19(1), 46-58.
- Dow, D. & Karunaratna, A. (2006). Developing a multidimensional instrument to measure psychic distance stimuli. *Journal of International Business Studies*, 37, 578-602.
- Dow, D. & Karunaratna, A. (2016). Site eletrônico dos autores com a metodologia de cálculo e base de dados. Disponível em: <https://sites.google.com/site/ddowresearch/home/scales> acesso em 10 jan 2016.
- Ellis, P. (2008). Does psychic distance moderate the market size-entry sequence relationship? *Journal of International Business Studies*, 39(3), 351–369
- Evans, J., & Mavondo, F. T. (2002). Psychic distance and organizational performance: An empirical examination of international retailing operations. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 515–532.
- Fundação Dom Cabral - FDC (2015). Núcleo de negócios internacionais. Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras. Disponível em [https://www.fdc.org.br/blogespacodialogo/documents/2015/ranking\\_fdc\\_multinacionais\\_brasileiras2015.pdf](https://www.fdc.org.br/blogespacodialogo/documents/2015/ranking_fdc_multinacionais_brasileiras2015.pdf) . Acesso em 15 jan 2016.
- Ferreira, M. P., & Serra, F. R. (2015). Abordagem Conceitual às Estratégias de Internacionalização sob Pressões Institucionais Duais para Legitimidade e Conformidade/A Conceptual View of Internationalization Strategies under Dual Institutional Pressures for Legitimacy and Conformity. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(4), 440.
- Ferreira, M. P.; Serra, F. & Reis, N.(2011). On the adaptation of the firm's strategies to the international business environment: a knowledge-based and evolutionary perspective. *European J. of International Management* <sup>JCR</sup>, v. 5, p. 633-655, 2011.
- Guisinger, S. (2001). From OLI to OLMA: incorporating higher levels of environmental and structural complexity into the eclectic paradigm. *International Journal of the Economics of Business*, 8(2), 257-272.
- Grosse, R. & Goldberg, L.G., (1991). Foreign bank activity in the United States: an analysis by country of origin. *Journal of Banking & Finance*, 15(6), 1093-1112.
- Grosse, R. & Treviño, L. (1996). Foreign Investment in The United States: an Analysis by Country of Origin. *Journal of International Business Studies*, 27(1), 139-155.
- Guerra, S. M. (2009). Os papéis do Conselho de Administração em empresas listadas no Brasil. 206 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.
- Harzing, A. W. (2003). Acquisitions versus Greenfield investments: International strategy and management of entry modes. *Strategic Management Journal*, 23(3), 211–227.
- Henisz, W. (2000). The Institutional environment for Economic Growth. *Economics and Politics*. 12(1), 1-31.
- Hofstede, G. (1980). Cultural consequences: International differences in work related values. *Beverly Hills: Sage*.
- Hofstede, G. (2016). The Hofstede Center. The dimensions of Organisational Culture. Metodologia de cálculo e base de dados. Disponível em: <http://geert-hofstede.com/countries.html>. Acesso em 09 jan 2016.
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1977). The Internationalization Process of the Firm: A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments, *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23-32.



- Johanson, J., & Wiedersheim-Paul, F. (1975, October). The internationalization of the firm: Four Swedish cases. *Journal of Management Studies*, 12: 305–322.
- Kobrin, S. J. (1979). Political risk: A review and reconsideration. *Journal of International Business Studies*, 10(1): 67–80.
- 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.
- Kostova, T. (1999). Country institutional profile Concepts and measurement. Best Paper Proceedings of the Academy of Management: 180-184.
- Lerner, G. H. (1995). Turn design and the organization of participation in instructional activities. *Discourse Processes*, 19(1), 111-131.
- Lima, L. A. & Barros, O. (2009). The growth of Brazil's direct investment abroad and the challenges it faces. Columbia FDI Profiles, Vale Columbia Centre on Sustainable International Investment, 13.
- Luostarinen, R., (1979), Internationalization of the Firm, Helsinki: *Academie Economicae, Helsinki School of Economics*. 13.
- Muritiba, S. N. (2009) Envolvimento dos Conselhos de Administração na estratégia das organizações. 2009. 145 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, *Universidade de São Paulo*, São Paulo.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development – OECD (2016). Disponível em: <http://www.oecd.org>. Acesso em 11 jan 2016.
- Ragozzino, A. P. R. (2009). The effects of geographic distance on the foreign acquisition activity of US firms. *Management International Review*, 49(4), 509-535.
- Rugman, A. M., Verbeke, A., & Nguyen, P. C. Q. T. (2011). Fifty years of international business theory and beyond. *Management International Review*, 51(6), 755-786.
- Saito, R. & Dutra, M. G. L. (2002). Conselhos de Administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, Curitiba, 6(2), 9-27.
- Shenkar, O. (2001). Cultural distance revisited: Towards a more rigorous conceptualization and measurement of cultural differences. *Journal of International Business Studies*, 32(3), 519–536
- Sousa, C. M. P., & Bradley, F. (2006). Cultural distance and psychic distance: Two peas in a pod? *Journal of International Marketing*, 14(1), 49–70.
- Tallman, S. B. (1988). Home country political risk and foreign direct investment in the United States. *Journal of International Business Studies*, 19(2): 219–234.
- Tihanyi, L., Griffith, D. A., & Russell, C. J. (2005). The effect of cultural distance on entry mode choice, international diversification and MNE performance: A metanalysis. *Journal of International Business Studies*, 36(3), 270–283.
- Treviño, L. & Mixon, F. (2004). Strategic factors affecting foreign direct investment decisions by mult-national enterprises in Latin America. *Journal of World Business*, 39, 233-243.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2015). World Investment Report. United Nations Publications. Disponível em: <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=1245>. Acesso em: 15 jan 2016.
- Voss, H. (2011). The Determinants of Chinese Outward Direct Investment. Cheltenham: Edward Elgar.

**Anexo 1 – Multinacionais Brasileiras – FDC**

<b>Ranking</b>	<b>Empresa</b>	<b>Ranking</b>	<b>Empresa</b>
	Construtora Norberto		
1	Odebrecht	27	Alpargatas
2	Gerdau	28	IndusParquet
			Construtora Camargo
3	InterCement	29	Corrêa
4	Stefanini	30	Cia Providência
5	Metalfrio	31	Indústrias Romi
6	Magnesita	32	Ci&T
7	Marfrig	33	Natura
8	JBS	34	Itaú-Unibanco
9	Artecola	35	Agrale
10	IBOPE	36	Bematech
11	Sabó	37	Petrobras
12	Tupy	38	Banco do Brasil
13	Tavex Santista	39	Alusa
14	Minerva Foods	40	Ultrapar
15	Votorantim	41	Bradesco
16	DMS Logistics	42	M.Cassab
17	OAS	43	Randon
18	BRF	44	BRQ IT Services
19	Vale	45	TOTVS
20	Tigre	46	MV Participações
21	Andrade Gutierrez	47	Eliane
22	WEG	48	Grupo Seculus
23	Marcopolo	49	Porto Seguro
24	CZM	50	Vivenda do Camarão
25	Embraer	51	CEMIG
26	Camil		