

A Importância das Conexões Políticas na Expansão Internacional das Empresas no Brasil

CLEITON RICARDO KURONUMA
FACULDADE FIPECAFI (FIPECAFI)

RODRIGO TAKASHI OKIMURA
FACULDADE FIPECAFI (FIPECAFI)

GEORGE ANDRE WILLRICH SALES
FACULDADE FIPECAFI (FIPECAFI)

FABIANA LOPES DA SILVA
FACULDADE FIPECAFI (FIPECAFI)

A IMPORTÂNCIA DAS CONEXÕES POLÍTICAS NA EXPANSÃO INTERNACIONAL DAS EMPRESAS NO BRASIL

1 INTRODUÇÃO

De forma geral, o desenvolvimento dos negócios internacionais nas empresas se inicia por meio da importação e exportação. À medida que as empresas se familiarizam com as atividades internacionais, optam por investimentos que demandam maior comprometimento, conforme a estratégia adotada (Sampaio, Marcos, & Kroenke, 2017). Neste contexto, a expansão internacional das empresas tem sido utilizada como uma opção de expansão dos negócios (Sapienza, Autio, George, & Zahra, 2006).

Embora haja um crescente número de pesquisas sobre a expansão internacional das firmas, pouca atenção tem sido dada aos fatores não mercadológicos que influenciam o desenvolvimento e a estratégia das empresas que atuam em mercados estrangeiros (Fernandes, Bandeira-de-Mello, & Zanni, 2012). Grande parte dos estudos existentes foca-se na escolha da forma de entrada nos mercados externos, concentrando-se mitigação do risco político de expropriação dos governos locais, por meio de reformas fiscais, reformas de regulação do setor ou imposição de outras medidas de restrição de atividades de financiamento (Henisz, 2000; Frynas, Mellahi, & Pigman, 2006).

Dentre os fatores não mercadológicos ainda pouco explorados na literatura está a compreensão dos motivadores da relação firma-governo no âmbito da expansão internacional das organizações. As conexões políticas têm o potencial de influenciar o desempenho das empresas, na medida em que decisões governamentais podem gerar assimetrias, ao priorizar certas organizações por meio de alterações nas políticas públicas, regulações e outras medidas que beneficiem tais empresas (Keim & Baysinger, 1988). No entanto, não há unanimidade entre os autores acadêmicos sobre os resultados das conexões políticas para as empresas (Mancuso, 2012; Fejgelman, 2016). Alguns estudos argumentam que o relacionamento político possibilita a influência nas atividades do governo, trazendo potenciais benefícios para as empresas por meio de acesso a informações ou influência, assim como a redução de custos de transação e incertezas (Hillman, Zardkoohi & Bierman, 1999). Por outro lado, também existem estudos que apresentam resultados distintos sobre os reais benefícios de tais relacionamentos.

Dentre os escassos trabalhos sobre esse tema destacam-se os de Holburn e Zelner (2010), Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013) e Du e Luo (2016), que levantaram indícios de que as conexões políticas desempenham um papel importante na determinação da estratégia de internacionalização das empresas. Este estudo visa contribuir para a expansão dessa discussão, ao explorar evidências empíricas que permitam avaliar se as conexões políticas influenciam o desempenho das empresas.

A partir desse contexto, este trabalho busca respostas para a seguinte questão de pesquisa: **as firmas mais conectadas politicamente tendem a se expandir internacionalmente mais do que as que não conectadas?**

Dentro desse contexto, o presente trabalho descreve os principais argumentos e considerações que fundamentam os estudos sobre expansão internacional e conexões políticas, suportando a construção do conhecimento ligado ao campo e possibilitando uma melhor compreensão do fenômeno. A amostra desta pesquisa é composta pelo conjunto das 274 firmas que possuem ações listadas na B3, de 2007 a 2016. Nesta amostra não foram incluídas as companhias públicas ou as que atuam em setores de concessão de serviços públicos, dado que o artigo 24 da Lei nº 9.504 veda doações eleitorais por essas empresas. As informações para a condução desta pesquisa baseiam-se em três bases de dados: (i) dados financeiros e contábeis

das firmas, do período de 2007 a 2016, extraídos da Economática®; (ii) valor das doações às campanhas eleitorais apresentados nas eleições federais e estaduais de 2006, 2010 e 2014; (iii) índice de transnacionalidade da UNCTAD da FDC, do período de 2007 a 2016.

A motivação para a realização deste estudo decorre do fato de que as pesquisas que abordam a relação entre o financiamento de campanhas eleitorais e a expansão internacional das empresas é recente e escassa, carecendo de novos estudos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Expansão Internacional das Empresas

Desde o final da Segunda Guerra Mundial, nota-se um aumento das ações para liberação do comércio internacional e integração entre países, visando ao incremento dos negócios internacionais (Kraus, 2006).

Para participar do mercado internacional, as empresas devem escolher uma estratégia de entrada nos mercados externos (Cateora & Graham, 2001), considerando os produtos, a tecnologia, as habilidades humanas e outros recursos que serão transferidos ao exterior (Root, 1994). Essa decisão deve levar em consideração os aspectos do mercado-alvo, tais como potencial de crescimento, atratividade, tamanho, competidores, distância e acessibilidade (Whitelock, 2002).

Para Terpstra e Sarathy (1997), Keegan e Green (1999) e Osland, Taylor e Zou (2001), existem quatro principais métodos para entrada nos mercados internacionais: (i) importação e exportação; (ii) acordos contratuais; (iii) alianças estratégicas; e (iv) investimento direto.

Na importação e exportação há a possibilidade do uso do conhecimento de mercado dos intermediários do processo – como as importadoras e *trading companies* -, o que exige menor comprometimento de recursos e traz menor risco à operação (Garrido, Larentis, & Rossi 2008).

Os acordos contratuais são representados pelas franquias, licenciamentos e contratos de produção (Garrido, Larentis, & Rossi 2008). A franquia é um contrato no qual o franqueado tem o direito de usar os produtos e marca do franqueado. O licenciamento representa um acordo no qual a empresa licenciadora disponibiliza um determinado bem para uma empresa licenciada e recebe como contrapartida *royalties* ou alguma outra forma de remuneração. O contrato de produção é uma forma de entrada nos mercados internacionais por meio da utilização de parceiros localizados nos mercados-alvo (Garrido, Larentis, & Rossi 2008).

As alianças estratégicas compreendem as parcerias entre firmas de diferentes países, com diferentes finalidades, como a defesa ou conquista de mercados, reestruturações ou compartilhamento de investimentos (Terpstra & Sarathy, 1997; Kotabe & Helsen, 2000).

Os investimentos externos diretos representam a forma de internacionalização que requer um nível maior de comprometimento por parte da empresa, pelos riscos e controles envolvidos (Osland, Taylor, & Zou, 2001).

Dentre os temas frequentemente discutidos na literatura acadêmica de expansão internacional das firmas está o método para sua medição (Ramaswamy, Kroeck, & Renforth, 1996; Sullivan, 1994, 1996). Buscando uma maior objetividade e precisão, diversos índices de internacionalização foram propostos. Dentre os mais frequentes na literatura estão:

- Índice de transnacionalização da *The United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD), composto pela média aritmética das variáveis: vendas externas por vendas totais, ativos no exterior por ativos totais e número de funcionários no exterior pelo número total de funcionários (Barcellos, 2010);

- Índice de extensão da atividade transnacional de Ietto-Gillies, que é uma combinação de dois índices: o de transnacionalização da UNCTAD e o de extensão da rede, proposto por Ietto-Gillies (Barcellos, 2010);
- Escala do grau de internacionalização de Sullivan, calculado por meio dos fatores: proporção de vendas externas por vendas totais, proporção de ativos no exterior pelos ativos totais, proporção de subsidiárias no exterior pelo total de subsidiárias, experiência internacional dos altos executivos e grau de dispersão das operações internacionais (Sullivan, 1994; Barcellos, 2010).

Nesta pesquisa, optou-se pela utilização do índice de transnacionalização da UNCTAD. As principais vantagens de utilização deste indicador são a sua simplicidade e a inclusão de três dimensões essenciais para análise do grau de internacionalização: mercados, pessoas e ativos internacionais (Barcellos, 2010).

O processo de expansão internacional das empresas tem sido alvo de estudos que tiveram início na década de 1960, como o da Teoria do Ciclo de Vida do Mercado, de *Vernon* (1966), que defende que empresas maduras em mercados domésticos podem ampliar seu domínio por meio da entrada em mercados em desenvolvimento, aproveitando-se das vantagens comparativas dos seus produtos (Fernandes, Bandeira-de-Mello, & Zanni, 2012).

Na década de 1970 teve destaque o Modelo de Uppsala (Johanson & Vahlne, 1977), que estabelece que as empresas privilegiam inicialmente mercados com maior proximidade de fatores como língua, cultura e grau de desenvolvimento econômico. À medida que aumenta o grau de conhecimento desses mercados, expandem-se os investimentos (Fernandes, Bandeira-de-Mello, & Zanni, 2012).

Mais recentemente, surgiu a visão baseada em recursos (VBR), que reforça a relevância dos recursos e competências da empresa na execução da sua estratégia internacional. Barney (1991) propôs que empresas com recursos ou habilidades valiosas, raras ou que não tenham substitutos diretos, possuem vantagens competitivas. Nas economias emergentes, como é o caso do Brasil, onde, em geral, a infraestrutura é falha e a incerteza jurídico-regulatória é elevada, a associação com o governo pode trazer vantagens competitivas, como a obtenção de capital de longo prazo ou de benesses regulatórias. Assim, à luz da VBR, pode-se buscar a compreensão da relação das firmas com o governo, por meio da expansão internacional.

2.2 Conexões Políticas

As conexões políticas podem ser definidas como as atividades que têm o objetivo de influenciar as decisões do governo ou suas partes, em favor de interesses privados (Lawton, McGuire, & Rajwani, 2013). As motivações que levam as empresas a buscar relações governamentais variam de acordo com o objetivo da estratégia política definida por cada empresa (Faccio, 2006). De forma geral, tais objetivos evidenciam a busca de favores do governo ou a defesa contra ameaças à continuidade da organização (Baysinger, 1984; Pfeffer & Salancik, 2003). A obtenção de vantagens competitivas por meio de instrumentos políticos pode ser uma importante estratégia não mercadológica, na medida que as empresas procuram se beneficiar de políticas cujos resultados são assimétricos para os participantes (Schuler, Rehbein, & Cramer, 2002).

Dentre as formas mais frequentemente encontradas na literatura para a prática do relacionamento político, destacam-se: (i) participação direta ou indireta do governo como acionista (Fisman, 2001; Ang & Ding, 2006; Firth *et al.*, 2009; Faccio, 2010); (ii) membro do conselho ou alto executivo com envolvimento na política (Hillman, 2005; Faccio, 2006; Goldman, Rocholl, & So, 2009); e (iii) contribuições às campanhas eleitorais (Snyder, 1990;

Grossman & Helpman, 1996; Coate, 2004; Bandeira-de-Mello, Marcon, & Alberton, 2008; Claessens, Feijen, & Laeven, 2007).

Dentre estas três principais formas para influência política, as contribuições às campanhas eleitorais constituem um dos mais importantes instrumentos para sua realização (Claessens, Feijen, & Laeven, 2007). Samuels (2001) realizou pesquisas encontrando indícios de que a quantidade de votos recebida por um candidato possui correlação com o total arrecadado em sua campanha, demonstrando que o financiamento de campanhas eleitorais pode impactar significativamente o resultado das eleições. Tal resultado corrobora a importância da utilização das doações às campanhas políticas como *proxy* do grau de conexão das empresas. Adicionalmente, utilizar dados de contribuições políticas no nível dos candidatos traz três vantagens quando comparados aos outros meios de relacionamento firma-governo: (i) estes são mais objetivos quando comparados com outros métodos; (ii) estes permitem a medição da intensidade de uma conexão ao invés de simplesmente indicar sua presença; e (iii) estes permitem investigar como as contribuições são distribuídas entre diferentes tipos de candidatos (Claessen, Feijen & Laeven, 2008). Dentro desse contexto, o presente trabalho utiliza o financiamento às campanhas eleitorais como medida do grau de conexão política das organizações.

2.3 Expansão Internacional e as Conexões Políticas

Apesar do grande número de abordagens e perspectivas teóricas para explicar o processo de internacionalização das empresas, o papel desempenhado pelos fatores políticos é frequentemente negligenciado pela literatura acadêmica (Fernandes, Bandeira-de-Mello, & Zanni, 2012).

Os raros estudos disponíveis apontam indícios de que as motivações políticas tendem a influenciar a expansão dos grupos empresariais (Ghemawat & Khanna, 1998; Yiu, Lu, Bruton, & Hoskisson, 2007). Segundo Gama (2014), os governos podem incentivar a expansão dos grupos empresariais de forma não intencional ou intencional. São exemplos de formas não intencionais: (i) fraca aplicação de leis, possibilitando o seu não cumprimento (Schneider, 2008); e (ii) instabilidade política, que aumenta a incerteza e incentiva a diversificação das firmas (Schneider, 2008). Os governos podem incentivar intencionalmente a expansão e a diversificação de grupos empresariais por meio de: (i) políticas protecionistas em favor de grupos nacionais (Hoskisson, Johnson, Tihanyi, & White, 2005; Schneider, 2008); (ii) privatização de empresas estatais (Schneider, 2008); (iii) regulação de fusões e aquisições por meio de leis antitruste (Schneider, 2008); (iv) criação de normas para *joint ventures*, como as que reduzem impostos para incentivar a produção local por multinacionais estrangeiras, desde que estabeleçam parcerias com grupos locais (Schneider, 2008); e (v) utilização de mecanismos de proteção tarifária (Schneider, 2008).

Por meio desses diversos mecanismos, os governos podem interferir na expansão das firmas, sendo estes, portanto, suscetíveis de utilização no contexto das conexões políticas (Khanna & Palepu, 2000; Schneider, 2008). O estudo da influência das conexões políticas na expansão internacional das firmas é recente e ainda pouco explorado na literatura. A seguir são apresentados alguns dos principais trabalhos relativos ao tema.

Holburn e Zelner (2010) pesquisaram se empresas do setor de energia elétrica dos países de origem caracterizados por instituições políticas mais fracas – caso da grande parte dos países emergentes – são menos sensíveis ao risco político do país anfitrião em suas estratégias de expansão internacional. Segundo os autores, as firmas de países com instituições políticas mais fracas são mais habilidosas em lidar com os mecanismos políticos do que as empresas de países com instituições mais fortes. Tal característica reduz o efeito do risco político em suas decisões

de entrada no exterior; quanto maior for a capacidade política da organização, menor é a sua aversão aos investimentos em países com riscos políticos mais elevados.

Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013) encontraram fortes evidências das conexões políticas como uma explicação plausível à expansão e diversificação dos grupos empresariais brasileiros a partir de uma amostra de 760 observações de 95 grupos empresariais, entre 2001 a 2008, no Brasil. Este trabalho apresenta indícios de que os grupos se diversificam mais para aumentar seu poder político, realizando-o por meio de doações para campanhas políticas.

Du e Luo (2016) realizam um estudo para avaliar o impacto do relacionamento político doméstico sobre a internacionalização de empresas dos mercados emergentes, com foco nas empresas chinesas. Os resultados indicam que as conexões políticas e as instituições formais domésticas desempenham um papel importante na determinação da estratégia de internacionalização das empresas.

2.4 Desenvolvimento da Hipótese

Alguns dos principais estudos sobre os efeitos da relação firma-governo na expansão internacional das firmas – Holburn e Zelner (2010), Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013) e Du e Luo (2016) – apontam indícios de que as conexões políticas são um fator relevante na determinação do plano de internacionalização das empresas.

Este trabalho busca contribuir com a expansão do corpo da literatura que estuda os efeitos das conexões políticas no processo de internacionalização das empresas, por meio da proposição da seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: As firmas com conexões políticas tendem a se expandir internacionalmente mais do que as que não conectadas.

Por meio deste trabalho, espera-se encontrar evidências que corroborem estudos anteriores e tragam novas evidências da relação entre conexões políticas e expansão internacional das organizações.

3 METODOLOGIA

3.1 Tipologia da Pesquisa, População, Fonte e Tratamento de Dados

De acordo com a taxonomia de Beuren (2014), a pesquisa pode ser qualificada quanto aos objetivos, procedimentos e abordagem.

Quanto aos objetivos, esta pesquisa é descritiva, pois pretende descrever características de determinada população por meio do estabelecimento de relações entre variáveis (Gil, 1999). Quanto aos procedimentos, este trabalho é uma pesquisa bibliográfica, já que busca explicar um problema a partir de referenciais teóricos já publicados (Cervo & Bervian, 1983). Quanto à abordagem, o presente estudo é classificado como quantitativo, pois emprega instrumentos estatísticos no tratamento de dados (Beuren, 2014).

Neste trabalho são consideradas três fontes de pesquisa: (i) Economática®; (ii) portal do TSE; e (iii) portal da Fundação Dom Cabral (FDC).

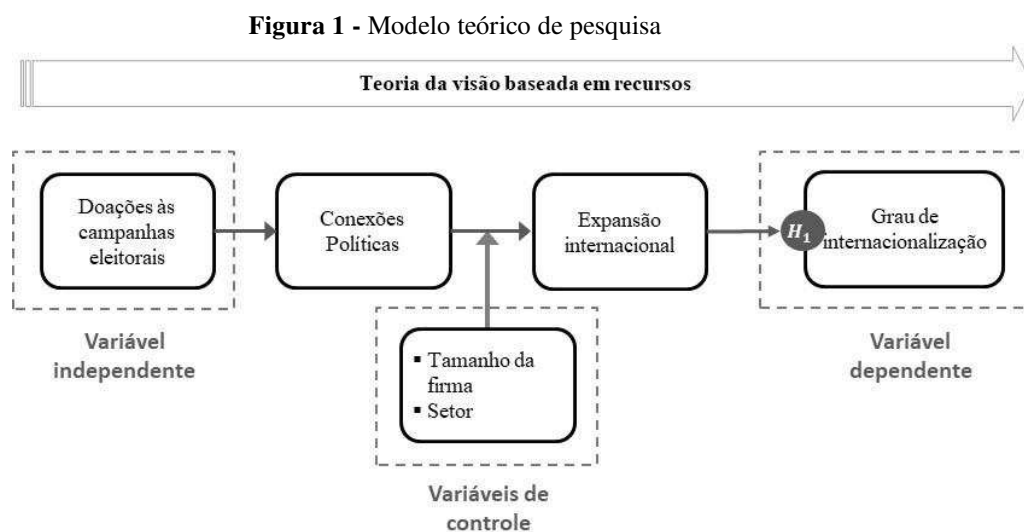
Em primeiro lugar, a partir de dados da Economática®, montou-se uma base única das 364 empresas ativas e listadas na B3 em dezembro de 2016. Desta base foram excluídas 12 firmas de propriedade governamental e 78 organizações que atuam em setores de concessão de serviços públicos, pois, de acordo com artigo 24 da Lei nº 9.504, é vedada a doação para campanhas eleitorais provenientes de órgãos da administração pública direta e indireta e de

concessionários ou permissionários de serviços públicos. Com isso, mantiveram-se 274 firmas na base única.

Posteriormente, para cada uma das 274 firmas da base única foi efetuada a coleta do: (i) valor das doações às campanhas eleitorais apresentados nas eleições federais e estaduais de 2006, 2010 e 2014; e (ii) índice de transnacionalidade da UNCTAD da FDC, do período de 2007 a 2016. Essas informações foram adicionadas à base única.

3.2 Definição do Modelo Teórico e das Variáveis de Pesquisa

A Figura 1 apresenta o modelo teórico desta pesquisa, com os relacionamentos esperados entre as variáveis propostas – doações às campanhas eleitorais e grau de internacionalização.



Fonte: Elaborado pelos autores.

As definições operacionais das variáveis adotadas no modelo teórico da pesquisa são detalhadas na Tabela 1.

Tabela 1 - Descrição das variáveis de pesquisa

Tipo	Variável	Descrição	Autores
Independente	Doações às campanhas eleitorais	Contribuições às campanhas políticas estaduais e federais das eleições de 2006, 2010 e 2014.	Claessens, Feijen e Laeven (2007); Lazzarini, Musacchio, Bandeira-de-Mello e Marcon (2011); Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013).
Dependente	Grau de internacionalização	Índice de transnacionalidade da UNCTAD das empresas da amostra, do período de 2007 a 2016.	Holburn e Zelner (2010); Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013); Du e Luo (2016).
Controle	Tamanho da empresa	Total de ativos das organizações entre 2007 e 2016.	Boubakri, Cosset e Saffar (2008); Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2012); Sztutman e Aldrighi (2013); Astorino (2015)
Controle	Setor	Setor das firmas da amostra, de acordo com a classificação definida pela B3.	Lazzarini, Musacchio, Bandeira-de-Mello e Marcon (2011); Sztutman e Aldrighi (2013)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para a realização de testes com base no modelo teórico desta pesquisa foi utilizado, como *proxy*, o modelo de regressão apresentado na equação (1). Foram consideradas, como variável independente, as doações às campanhas eleitorais e, como variáveis de controle, o tamanho e o setor das empresas. Como variável dependente foi considerado o grau de internacionalização das organizações que fazem parte do escopo deste trabalho.

$$INT_{it} = \alpha_i + \beta_1 DOA_{it} + \beta_2 LnTAM_{it} + \sum_{k=0}^n \gamma_k SET_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde, para cada empresa i no período j :

INT_{it}	: Grau de internacionalização da firma i no ano t ;
α_i	: Coeficiente de intersecção;
DOA_{it}	: Doações às campanhas eleitorais da firma i no ano t ;
$LnTAM_{it}$: Logaritmo do total de ativos da firma i no ano t ;
SET_i	: <i>Dummy</i> do setor da firma i .

3.3 Definição do Modelo Econométrico

Para o teste da hipótese H_1 deste trabalho utilizou-se a regressão de dados em painel. De acordo com Duarte, Lamounier e Takamatsu (2007), tal técnica consiste de observações de diversas entidades para dois ou mais períodos de tempo, combinando características de séries temporais com dados em corte transversal.

Fávero et al. (2009) definem três abordagens comuns para aplicação do modelo de regressão de dados em painel: (i) mínimos quadrados ordinários (MQO); (ii) efeitos fixos; (iii) efeitos aleatórios. Segundo os autores, existem provas que possibilitam a escolha do modelo mais adequado para cada estudo: (i) o teste de *Chow*, utilizado para a seleção entre os modelos MQO e de efeitos fixos; (ii) o teste de *Breusch-Pagan*, aplicado para a escolha entre os modelos MQO e de efeitos aleatórios; e (iii) o teste de *Hausman*, empregado para a definição entre os modelos de efeitos fixos e de efeitos aleatórios.

Fávero et al. (2009) e Gujarati e Porter (2011) advertem que, uma vez selecionado o modelo de dados em painel, alguns pressupostos básicos devem ser atendidos para a garantia da validade do modelo selecionado. Neste trabalho são aplicados testes para validação de quatro condições: (i) teste VIF para avaliar a ausência de relação linear; (ii) teste de *Jarque-Bera* para verificar se há distribuição normal dos resíduos; (iii) teste de *Breusch-Godfrey* para analisar a ausência de autocorrelação de resíduos; e (iv) teste de *White* para observar se os resíduos possuem variância condicional homocedástica.

No caso de violação de um ou mais dos pressupostos da regressão, Hoechle (2007) sugere o recálculo dos estimadores por meio de métodos robustos como o de *Driscoll-Kraay*.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O presente tópico apresenta os resultados empíricos obtidos nesta pesquisa por meio do software *Stata* versão 14. Ela está estruturada em três partes. Na primeira são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas neste estudo; na segunda seção são analisadas as variáveis doações às campanhas eleitorais e o grau de internacionalização das organizações da amostra; na terceira são analisados os resultados da regressão de dados em painel do modelo proposto nesta pesquisa, com base nos fundamentos teóricos que a embasam.

4.1 Estatísticas Descritivas

A estatística descritiva das variáveis dependentes, independentes e de controle, assim como o número de observações (N), os limites mínimos e máximos, a média, a mediana, o desvio padrão (DP) e os coeficientes de variação (CV) dos dados observados estão retratados na Tabela 2.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas da amostra

Variável	N	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	DP	CV
INT	822	0	0,5690	0,0161	0	0,0714	4,4419
LnTAM	822	0	20,9130	11,5520	13,2050	5,2487	0,4543
DOA	822	0	386,8429	2,0198	0	15,5354	7,6914
DUMSET_BENS	822	0	1	0,1314	0	0,3380	2,5728
DUMSET_CO_CI	822	0	1	0,2810	0	0,4498	1,6005
DUMSET_CO_NCI	822	0	1	0,0839	0	0,2775	3,3055
DUMSET_FIN	822	0	1	0,2774	0	0,4480	1,6151
DUMSET_MAT_BA	822	0	1	0,1168	0	0,3214	2,7517
DUMSET_PETR	822	0	1	0,0182	0	0,1339	7,3393
DUMSET_SAU	822	0	1	0,0584	0	0,2346	4,0180
DUMSET_TI	822	0	1	0,0292	0	0,1685	5,7698

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

Nota: N: Número de observações; DP: Desvio Padrão; CV: Coeficiente de variação. INT é o grau de internacionalização; LnTAM é o logaritmo do tamanho das firmas; DOA representa as doações às campanhas eleitorais; DUMSET_BENS é a variável *dummy* do setor de bens industriais; DUMSET_CO_CI é a variável *dummy* do setor de consumo cíclico; DUMSET_CO_NCI é a variável *dummy* do setor de consumo não cíclico; DUMSET_FIN é a variável *dummy* do setor financeiro; DUMSET_MAT_BA é a variável *dummy* do setor de materiais básicos; DUMSET_PETR é a variável *dummy* do setor de petróleo, gás e combustíveis; DUMSET_SAU é a variável *dummy* do setor de saúde; DUMSET_TI é a variável *dummy* do setor de tecnologia da informação.

Dentre as principais variáveis do estudo, o grau de internacionalização (INT) e as doações às campanhas eleitorais (DOA) são as que apresentaram as maiores variabilidades em relação à média, expressas pelo coeficiente de variação (CV), indicando uma possível amostra heterogênea.

A Tabela 3 apresenta a matriz de correlação para as principais variáveis da amostra.

Tabela 3 – Matriz de correlação para as principais variáveis de pesquisa

Variáveis	INT	LnTAM	DOA
INT	1,0000		
LnTAM	0,1983	1,0000	
DOA	0,3808	0,1571	1,0000

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da pesquisa

Nota: INT é o grau de internacionalização; LnTAM é o logaritmo do tamanho das firmas; DOA representa as doações às campanhas eleitorais.

De acordo com Dancey e Reidy (2006), coeficientes de correlação entre 0,10 até 0,39 podem ser considerados fracos; de 0,40 até 0,69 indicam correlações moderadas; e de 0,70 a

1,00, correlações fortes. Se o coeficiente de correlação entre duas variáveis for positivo, elas variam na mesma direção, caso contrário, a variação ocorre na direção oposta.

De acordo com esta definição, o grau de internacionalização (INT) possui correlação próxima de moderada e positiva com as doações eleitorais (DOA) e fraca e positiva com o logaritmo do tamanho das firmas (LnTAM).

4.2 Análise das Variáveis

4.2.1 Análise da Variável de Doações às Campanhas Eleitorais

Na Tabela 4 detalham-se as doações às campanhas políticas de 2006, 2010 e 2014 pelas firmas da amostra:

Tabela 4 – Doações para as eleições de 2006, 2010 e 2014 pelas firmas da amostra

Amostra	Eleição			
	2006	2010	2014	Total
Total de doações às campanhas eleitorais (bilhões de reais)	0,191	0,511	0,958	1,660
Média de doação por firma doadora (milhões de reais)	1,873	4,563	10,886	11,429

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

Por meio dos dados evidenciados na Tabela 4, verifica-se que as doações às campanhas eleitorais têm aumentado, tanto em termos do montante total ofertado quanto do valor médio doada por empresa aos pleitos eleitorais.

4.2.2 Análise da Variável de Grau de Internacionalização

A Tabela 5 evidencia o desempenho do grau de internacionalização das organizações da amostra, medido por meio do índice de transnacionalização da UNCTAD.

Tabela 5 – Grau de internacionalização das firmas da amostra nos três ciclos eleitorais

Amostra	Ciclo Eleitoral			
	2007-2010	2011-2014	2015-2016	Total
Quantidade de firmas (unidade)	23	24	26	33
Índice médio de transnacionalização da UNCTAD	7,98%	13,97%	18,11%	13,35%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nota: A quantidade de empresas não é igual à soma dos períodos, pois algumas firmas estão presentes em mais de um período.

Como pode ser observado na tabela 5, tanto a quantidade de empresas quanto o índice médio de internacionalização da UNCTAD expandiram-se durante o período analisado (2007 a 2016), evidenciando a ampliação do grau de internacionalização neste intervalo temporal.

4.3 Regressão de Dados em Painel da Variável Grau de Internacionalização

4.3.1.1 Seleção e Análise do Modelo

Para a seleção do modelo mais adequado para este estudo foram realizados três testes: (i) Teste de *Chow*, utilizado para a seleção entre os modelos de efeitos fixos e MQO, que demonstrou p-valor nulo, revelando indícios de que o modelo de efeitos fixos se mostra o mais apropriado do que o MQO; (ii) Teste de *Breusch-Pagan*, para a seleção entre os modelos de efeitos aleatórios e MQO, que evidenciou p-valor nulo, expressando indícios de que o modelo de efeitos aleatórios se mostra o mais adequado do que o MQO; (iii) Teste de *Hausman*, utilizado para a seleção entre os modelos de efeitos fixos e aleatórios, que apresentou p-valor nulo, trazendo indícios de que a estimação de efeitos fixos se mostra a mais adequada do que a de efeitos aleatórios.

Diante destes resultados, o modelo de efeitos fixos se mostra o mais adequado para o estudo da variável grau de internacionalização. Considerando-se este cenário, apresentam-se os resultados obtidos na Tabela 6.

Tabela 6 - Estimação do modelo de painel da variável grau de internacionalização pelo método de efeitos fixos

	Coefficiente	DP	t	P> t 	IC-95%	
LnTAM	0,0008	0,0004	2,13	0,033 **	0,0001	0,0016
DOA	0,0006	0,0001	5,33	0,000 ***	0,0004	0,0008
Const	0,0051	0,0047	1,08	0,283	-0,0042	0,0144
R ² within						0,0591
R ² between						0,2352
R ² overall						0,1642
F(2,546)						17,16
Prob > F						0,0000

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

Nota: DP: Desvio Padrão; t: estatística t de *student*; P>| t |: p-valor da estatística t; e IC-95%: intervalo de confiança de 95%. Variáveis: LnTAM é o logaritmo natural do tamanho das firmas; DOA é o volume financeiro das doações às campanhas eleitorais pelas firmas. As variáveis DUMSET_BENS, DUMSET_CO_CI, DUMSET_CO_NCI, DUMSET_FIN, DUMSET_MAT_BA, DUMSET_PETR, DUMSET_SAU, DUMSET_TI são omitidas por colinearidade. 822 observações. 274 grupos. Significância: * a 10%, ** a 5% e *** a 1%.

O teste de regressão da variável independente DOA (doações às campanhas eleitorais) confirmou o resultado esperado pela hipótese H₁, apresentando-se como positivo e significativo a 1% (p-valor nulo). Tal resultado sugere que há indícios de que foi encontrada uma relação positiva entre as conexões políticas, mensuradas por meio da proxy doações eleitorais (DOA), e o grau de internacionalização das firmas. O teste de regressão da variável de controle tamanho (LnTAM) também confirmou o efeito esperado, apresentando-se como positivo e significativo a 5% (p-valor=0,033), sugerindo que foi encontrada uma relação direta entre as doações eleitorais (DOA) e o logaritmo natural do tamanho das firmas.

O próximo passo compreende a verificação dos pressupostos da regressão, a fim de garantir a robustez dos seus estimadores. O teste VIF não demonstrou indícios de problema de multicolinearidade nas variáveis do modelo da pesquisa. O teste de *Jarque-Bera* apresentou p-valor nulo, apontando indícios de que os resíduos não possuem distribuição normal. O teste de *Breusch-Godfrey* revelou p-valor nulo, o que indica uma possível correlação serial na regressão do modelo por efeitos fixos. O teste de *White* apresentou p-valor nulo, indicando uma provável presença de heterocedasticidade no modelo. *Hoechle (2007)* sugere a utilização do estimador

de Driscoll-Kraay para uma provável correção da correlação serial e da heteroscedasticidade nas regressões.

A seguir são apresentados os resultados do modelo robusto de Driscoll-Kraay (Tabela 7).

Tabela 7 - Estimação do primeiro painel pelo método de efeitos fixos com erro padrão robusto (*Driscoll-Kraay*)

	Coefficiente	DP	t	P> t 	IC-95%	
LnTAM	0,0008	0,0001	8,91	0,000 ***	0,0007	0,0010
DOA	0,0006	0,0003	2,31	0,022 **	0,0001	0,0011
Const	0,0051	0,0033	1,52	0,129	-0,0015	0,0116
R ² <i>within</i>						0,0591
F(15,273)						79,56
Prob > F						0,0000

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da pesquisa.

Nota: DP: Desvio Padrão; t: estatística t de *student*; P>|t|: p-valor da estatística t; e IC-95%: intervalo de confiança de 95%. Variáveis: LnTAM é o logaritmo natural do tamanho das firmas; e DOA é o volume financeiro das doações às campanhas eleitorais pelas firmas. Modelo *fixed-effects (within) regression* com correção robusta de *Driscoll-Kraay*. As variáveis DUMSET_BENS, DUMSET_CO_CI, DUMSET_CO_NCI, DUMSET_FIN, DUMSET_MAT_BA, DUMSET_PETR, DUMSET_SAU, DUMSET_TI são omitidas por colinearidade. 822 observações. 274 grupos. Significância: * a 10%, ** a 5% e *** a 1%.

Por meio do estimador de *Driscoll-Kraay* (Tabela 7), ao nível de 5% de significância, os resultados obtidos para a variável independente doações às campanhas eleitorais (DOA) reafirmam os obtidos pelo método de efeitos fixos (Tabela 6), confirmando o efeito esperado pela hipótese H₁, ou seja, de que há indícios de que foi encontrada uma relação positiva entre as conexões políticas, estimada por meio da proxy doações eleitorais (DOA), e o grau de internacionalização das empresas.

Esses resultados confirmam os trabalhos de Holburn e Zelner (2010), que verificaram que, quanto maior for a competência política da organização, menor é a sua aversão aos investimentos em países com riscos políticos mais elevados, de Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013), que coletaram evidências das conexões políticas como uma explicação relevante para a expansão dos grupos empresariais brasileiros e de Du e Luo (2016), cujo trabalho demonstrou indícios de que as conexões políticas desempenham um papel importante na determinação da estratégia de internacionalização das empresas de mercados emergentes. Embora esses trabalhos tenham utilizado amostras, períodos ou modelos econométricos distintos dos propostos neste estudo, também encontraram evidências de variáveis de conexões políticas significantes.

A variável de controle tamanho (LnTAM) se apresentou como positiva e significativa a 1% (p-valor nulo), sugerindo que quanto maior for o tamanho da firma, maior será o seu grau de internacionalização. As variáveis dummies foram omitidas, pois o modelo de efeitos fixos não considera as variáveis invariantes no tempo (Gujarati e Porter, 2011).

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo analisar a relação entre as conexões políticas, evidenciada por meio das doações às campanhas eleitorais de 2006, 2010 e 2014 e a expansão internacional das 274 organizações que fazem parte da B3, do período de 2007 a 2016. Estas 274 firmas foram selecionadas a partir do universo total de empresas da Economática®, excluindo-se as que são propriedade governamental ou as que atuam em setores de concessão

de serviços públicos – estas estão vedadas de realizar doações às campanhas eleitorais, de acordo com artigo 24 da Lei nº 9.504. Também foram coletados dados das doações às campanhas eleitorais no portal do TSE, além do índice de transnacionalização da UNCTAD, disponível no portal da Fundação Dom Cabral.

Para a realização deste estudo foram utilizados testes estatísticos usando a técnica regressão de dados em painel de efeitos fixos do modelo robusto de *Driscoll-Kraay*, na qual foram observados os resultados da amostra coletada (822 observações).

Verificou-se que a doação às campanhas eleitorais tem relação positiva com a expansão internacional, indicando que as firmas mais conectadas politicamente, evidenciadas por meio das doações às campanhas eleitorais, tendem a ter um grau de internacionalização maior do que as não conectadas politicamente, ao nível de significância de 5%, considerando a amostra desta pesquisa. A relação positiva entre as doações às campanhas eleitorais e os financiamentos do BNDES corrobora os resultados apresentados por Holburn e Zelner (2010), Costa, Bandeira-de-Mello e Marcon (2013) e Du e Luo (2016), que levantaram indícios de que as conexões políticas desempenham um papel relevante na determinação da estratégia de internacionalização das empresas.

A variável de controle tamanho (LnTAM) apresentou-se como positiva e significativa a 1% (p-valor nulo) para explicar o grau de internacionalização das organizações, apontando indícios de que, quanto maior for o tamanho da firma, mais internacionalizada ela será.

Os resultados obtidos na pesquisa buscam contribuir para o debate dos benefícios às firmas decorrentes das conexões políticas, ampliando o quadro literário sobre a relação das conexões política com a expansão internacional das organizações, tema ainda pouco explorado na literatura.

Para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de outras medidas do grau de internacionalização das organizações, assim como a exploração das particularidades dos diversos setores empresariais, buscando o entendimento delas.

REFERÊNCIAS

- Ang, J. S., & Ding, D. K. (2006). *Government Ownership and the Performance of Government Linked Companies: The Case of Singapore*. *Journal of Multinational Financial Management*, v. 16, pp. 64-88.
- Astorino, P. S. (2015). *Consequências das Conexões Políticas para as Empresas de Capital Aberto no Brasil: Desempenho e Acesso a Crédito do BNDES* (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Bandeira-de-Mello, R., Marcon, R., & Alberton, A. (2008). *Teoria instrumental dos stakeholders em ambientes turbulentos: uma verificação empírica utilizando doações políticas e sociais*. *Brazilian Business Review*, 5(3), 289-308.
- Barcellos, E. P. (2010). *Internacionalização de Empresas Brasileiras: Um Estudo sobre a Relação entre Grau de Internacionalização e Desempenho Financeiro* (Dissertação de Mestrado). Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Barney, J. (1991). *Firm resources and sustained competitive advantage*. *Journal of Management*, v. 7, n.1, pp. 99-120.
- Baysinger, B. (1984). *Domain maintenance as an objective of business political activity: an expanded typology*. *Academy of Management Review*, 9(2), 248-258.

- Beuren, I. M. (2014). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3ª ed. São Paulo: Atlas.
- Boubakri, N., Cosset, J., & Saffar, W. (2008). *Political connections of newly privatized firms*. *Journal of Corporate Finance*, 2008. Vol.14, p.654–673.
- B3. (2017). *Índice Bovespa*. Recuperado em 13 de março, 2018, de http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-bovespa-ibovespa.htm
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). *Conexões Políticas e Desempenho: um Estudo das Firms Listadas na BM&FBovespa*. *RAC*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 6, art. 2, pp. 784-805.
- Cateora, P. R., & Graham, J. L. (1999). *International Marketing*. Boston: Irwin/McGrawHill.
- Cervo, A. L., & Bevilacqua, A. (1983). *Metodologia científica: para uso dos estudantes universitários*. 3ª ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2007). *Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions*. ECGI Working Paper. Series in Finance.
- Coate, S. (2004). *Pareto-Improving Finance Policy*. *American Economic Review*, v. 94, pp. 628-655.
- Costa, M., Bandeira-de-Mello, R., Marcon, R. (2013). *A Influência da Conexão Política na Diversificação dos Grupos Empresariais*. *Revista de Administração de Empresas*, v. 53, n. 4, pp. 376-387.
- Dancey, C., & Reidy, J. (2006). *Estatística Sem Matemática para Psicologia: Usando SPSS para Windows*. Porto Alegre: Artmed.
- Du, X., & Luo, J. (2016). *Political Connections, Home Formal Institutions, and Internationalization: Evidence from China*. *Management and Organization Review*, v. 12, n. 1, pp. 103-133.
- Duarte, P. C., Lamounier, W. M., & Takamatsu, R. T. (2007). *Modelos econométricos para dados em painel: aspectos teóricos e exemplos de aplicação à pesquisa em contabilidade e finanças*. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 7, São Paulo, p. 1-15.
- Economática. (2017). *Base de Dados [Internet]*. Recuperado em 05 de novembro, 2017, de <https://economatica.com/>
- Faccio, M. (2006). *Politically connected firms*. *The American Economic Review*, v. 96, n. 1, pp. 369-386.
- Faccio, M. (2010). *Differences between politically connected and non-connected firms: A cross country analysis*. *Financial Management*, v. 39, n. 3, pp. 905-927.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L. da, & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados – Modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fejgelman, D. B. (2016). *Conexões políticas e o desempenho empresarial pós-aquisição no Brasil* (Dissertação de mestrado). Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, SP, Brasil.
- Fernandes, C. M. A., Mello, R. B., & Zanni, P. P. (2012). *O papel dos fatores políticos na internacionalização de empresas: o caso da Energias de Portugal (EDP) no Brasil*. *Cadernos EBAPE.BR*, v. 10, n. 2, pp. 435-455.

- Firth, M., Lin, C., Liu, P., & Wong, S. M. L. (2009). *Inside the black box: bank credit allocation in China's private sector*. *Journal of Banking & Finance*, v. 33, n. 6, pp. 1144-1155.
- Fisman, R. (2001). *Estimating the value of political connections*. *American Economic Review*, 91.
- Frynas, J. G., Mellahi, K., & Pigman, G. A. (2006). *First Mover Advantages in International Business and Firm Specific Political Resources*. *Strategic Management Journal*, v. 27, n. 3, pp. 321-345.
- Gama, M. A. B. (2014). *Mecanismos Preciso e Difuso das Estratégias Políticas no Crescimento dos Grupos Empresariais no Brasil* (Dissertação de Mestrado). Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas.
- Garrido, I. L., Larentis, F., & Rossi, C. A. V. (2008). *Base - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*. v. 2, n. 3., pp. 63-73.
- Ghemawat, P., & Khanna, T. (1998). *The nature of diversified business groups: A research design and two case studies*. *The Journal of Industrial Economics*, v. 46, n. 1, pp. 35-61.
- Gil, A. C. (1999). *Métodos e técnicas em pesquisa social*. 5a ed. São Paulo: Atlas.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). *Do Politically Connected Boards Affect Firm Value?* *The Review of Financial Studies*, v. 22, n. 6, pp. 2331-2360.
- Grossman, G., & Helpman, E. (1996). *Electoral Competition and Special Interest Politics*. *Review of Economics Studies*, v. 63, pp. 265-286.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. 5ª ed. Porto Alegre: AMGH Editora.
- Henisz, W. J. (2000). *The Institutional Environment for Multinational Investment*. *Journal of Law, Economics and Organization*, v. 16, n.2, pp. 334-364.
- Hillman, A. J. (2005). *Politicians on the board of directors: do connections affect the bottom line?* *Journal of Management*, 31(3), 464-481.
- Hillman, A., Zardkoohi, A; & Bierman, L. (1999). *Corporate Political Strategies and Firm Performance: Indications of Firm-Specific Benefits from Personal Service in the U.S. Government*. *Strategic Management Journal*, v. 20, n. 1, pp. 67-81.
- Hoechle, D. (2007). *Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence*. *The Stata Journal*, v. 7, n. 3, pp. 281-312.
- Holburn, G. L. F., & Zelner, B. A. (2010). *Political capabilities, policy risk, and international investment strategy: evidence from the global electric power generation industry*. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 12, pp. 1290-1315.
- Hoskisson, R., Johnson, R.; Tihanyi, L., & White, R. (2005). *Diversified Business Groups and Corporate Refocusing in Emerging Economies*. *Journal of Management*, v. 31, n. 6, pp. 941-965.
- Johanson, J., & Vahlne, E. (1977). *The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments*. *Journal of International Business Studies*, v. 8, n. 1, pp. 23-32.
- Keegan, W. J., & Green, M. C. (1999). *Princípios de marketing global*. São Paulo, Saraiva.

- Keim, G., Baysinger, B. (1988). *The Efficacy of Business Political Activity: Competitive Considerations in a Principal-Agent Context*. Journal of Management, v. 14, n. 2, pp. 163–180.
- Khanna, T., Palepu, K. (2000). *The future of business groups in emerging markets: long-run evidence from Chile*. Academy of Management Journal, v. 43, n. 3, pp. 268-285.
- Kotabe, M., & Helsen, K. (2000). *Administração de marketing global*. São Paulo, Atlas.
- Kraus, P. G. (2006). *O Processo de Internacionalização das Empresas: O Caso Brasileiro*. Revista de Negócios, Blumenau, v. 11, n. 2, pp. 25-47.
- Lazzarini, S. G., Musacchio, A., Bandeira-de-Mello, R., & Marcon, R. (2011). *What do Development Banks Do? Evidence from Brazil, 2002-2009*. Harvard Business School. Working Paper.
- Lawton, T., McGuire, S., & Rajwani, T. (2013). *Corporate Political Activity: A Literature Review and Research Agenda*. International Journal of Management Reviews, v. 15, n. 1, pp. 86-105.
- Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997. *Estabelece normas para as eleições*. Recuperado em 13 de novembro, 2017, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9504.htm
- Mancuso, W. P. (2012). *Investimento Eleitoral no Brasil: Balanço da Literatura e Agenda de Pesquisa*. Artigo apresentado no 8º Encontro da Associação Brasileira de Ciência Política–ABCP.
- Osland, G.E., Taylor, C. R., & Zou, S. (2001). *Selecting international modes of entry and expansion*. Marketing Intelligence and Planning, v. 19, n. 3. pp-153-161.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (2003). *The external control of organizations: a resource-dependence perspective*. California: Stanford.
- Ramaswamy, K., Kroeck, G., & Renforth, W. (1996). *Measuring the degree of internationalization of a firm: a comment*. Journal of International Business Studies, v. 27, n. 1, pp. 167-177.
- Root, F. R. (1994). *Entry Strategies for International Markets*. Lexington Books.
- Sampaio, G. L., Marcos, C., & Kroenke, A. (2017). *Influência da Internacionalização de Empresas Brasileiras no Desempenho Econômico-Financeiro*. XVII USP International Conference in Accounting.
- Samuels, D. (2001). *Does Money Matter? Credible Commitments and Campaign Finance in New Democracies: Theory and Evidence from Brazil*. Comparative Politics, pp. 23-42.
- Sapienza, H. J., Autio, E., George, G., & Zahra, S. A. (2006). *A capabilities perspective on the effects of early internationalization on firm survival and growth*. Academy of management review, 31(4), 914-933.
- Schneider, B. R. (2008). *A comparative political economy of diversified business groups, or how states organize big business*. Review of International Political Economy, v. 16, n. 2, pp. 178-201.
- Schuler, D. A., Rehbein, K., & Cramer, R. (2002). *Pursuing Strategic Advantage Through Political Means: A Multivariate Approach*. Academy of Management Journal. v. 45. Pp. 659-672.

- Snyder, J. (1990). *Campaign Contributions as Investments: The US House of Representatives, 1980-1986*. *Journal of Political Economy*, v. 98, pp. 1195-1227.
- Sullivan, D. (1994). *Measuring the degree of internationalization of a firm*. *Journal of International Business Studies*, v. 25, n. 2, pp. 325-342.
- Sullivan, D. (1996). *Measuring the degree of internationalization of a firm: a reply*. *Journal of International Business Studies*, v. 27, n. 1, pp. 179-192.
- Sztutman, A. M., & Aldrighi, D. M. (2013). *Financiamento das campanhas eleitorais de 2006 por grupos econômicos e empréstimos do BNDES*. XII Encontro Brasileiro de Finanças-ANPEC, Rio de Janeiro.
- Terpstra, V., & Sarathy, R. (1997). *International Marketing*. Orlando, The Dryden Press.
- Tribunal Superior Eleitoral. (2017). Eleições Anteriores. Recuperado em 01 de junho, 2018, de <http://www.tse.jus.br/eleitor-e-eleicoes/eleicoes/eleicoes-anteriores/eleicoes-anteriores>.
- Vernon, R. (1966). *International investment and international trade in the product cycle*. *Thunderbird International Business Review*, v. 8, n. 4.
- Whitelock, J. (2002). *Theories of internationalisation and their impact on market entry*. *International Marketing Review*, v. 19, n. 4, pp.342-347.
- Yiu, D. W., Lu, Y., Bruton, G. D., & Hoskisson, R. E. (2007). *Business Groups: An Integrated Model to Focus Future Research*. *Journal of Management Studies*, v. 44, n. 8, pp. 1551-1579.