

## **FATORES DETERMINANTES NA ESCOLHA DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS MULTILATINAS**

**FABIANE FIDELIS QUERINO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

**LETÍCIA BETTONI SIQUEIRA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

**EDNILSON SEBASTIÃO DE ÁVILA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

**ERICA SUÉLEN DO NASCIMENTO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

**LUCAS PESSI MARTINS**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

Agradecimento à orgão de fomento:  
CAPES e CNPQ

# FATORES DETERMINANTES NA ESCOLHA DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS MULTILATINAS

## 1. INTRODUÇÃO

O estudo sobre as empresas multilatinas começou a ganhar relevância acadêmica nos últimos anos (AGUILERA et al., 2017). Esse fato se justifica, pois, são poucas as empresas da América Latina que estão entre as maiores ou mais valiosas empresas do mundo. De acordo com ranking das 2000 maiores empresas do mundo, desenvolvido pela revista Forbes (2020), apenas 45 estão localizadas na América Latina (18 do Brasil, 12 do México, 6 do Chile, 4 da Colômbia, 2 do Peru, 2 da Argentina e 1 da Venezuela).

Os países da América Latina possuem algumas características em comum, como durante a última década estavam focados apenas no desenvolvimento e consolidação das empresas no mercado doméstico. Além disso, esses países possuem alguns problemas institucionais em comum, como a incerteza política, violência reformas pró-mercado e isolamento geográfico. Dessa forma, as empresas nativas dessa região possuem características únicas pois elas vêm de países latino-americanos, que compartilham de semelhanças em seus antecedentes históricos, econômicos e políticos, além das características geográficas e culturais que as diferenciam de outras regiões do mundo (CUERVO-CAZURRA, 2016).

Dado as características institucionais dos países latino-americanos, o estudo sobre as empresas multilatinas se faz relevante, uma vez que as empresas que conseguem crescer e prosperar em tais contextos institucionais, elas desenvolvem recursos específicos vinculados às estratégias adotadas para gerenciar as barreiras comerciais (AGUILERA et al., 2017). Os autores Brenes, Ciravegna e Montoya (2015), destacam que as multilatinas parecem apenas chegar na excelência quando elas internacionalizam as suas atividades. Cuervo-Cazurra & Genc (2008), enfatizam que algumas dessas empresas aproveitam suas capacidades para entrar em outros mercados emergentes com características institucionais semelhantes. Mas, em outros casos, as idiosincrasias de mercados, como regulamentação subótima ou com forte protecionismo na forma de tarifas ou subsídio, permitem que essas empresas alcancem rápido crescimento e acúmulo de recursos que podem ser implementados no processo de internacionalização (CUERVO-CAZURRA & GENC, 2008; AGUILERA et al., 2017).

Dados as características institucionais dos países latino-americanos e a influência do mesmo no comportamento das empresas multilatinas, esse trabalho visa responder a seguinte pergunta: Quais são os fatores do país de origem que influenciam na escolha de internacionalização das empresas multilatinas? Sendo assim, o objetivo geral é analisar quais são os critérios determinantes para as multilatinas saírem do seu país de origem e se instalarem em outro país específico. Tais objetivos se justificam principalmente pelo fato de que os estudos sobre as empresas multilatinas estão ganhando cada vez mais relevância devido à importância e ao destaque dessas empresas no mercado internacional (Finhelstein, 2017; Cuervo-Cazurra, 2016) e além disso, verificar quais os critérios da escolha de internacionalização, visto que do *ranking* com as 100 empresas multilatinas feito pela revista AméricaEconomía (2020), apenas 75 empresas internacionalizaram suas atividades para regiões de fora da América Latina (AMERICAECONOMÍA, 2020).

Desse modo, esse estudo contribui ao analisar as empresas multilatinas, visto que irá contribuir com a pesquisa existente sobre as multinacionais de economias emergentes que se

concentraram especialmente em multinacionais chinesas (por exemplo GAFFNEY et al., 2016; ANDERSON & SUTHERLAND, 2015; HE et al., 2019; KUMAR et al., 2020). Além disso, a realização desse estudo atende ao apelo para pesquisar sobre o contexto único da América Latina, contribuindo para a teoria institucional e de internacionalização existente (CUERVO-CAZURRA, 2012, 2016; PINTO et al., 2017).

O período a ser analisado será de 2012 a 2018. Optou-se em começar a análise em 2012, devido ao crescimento das estratégias de negócios ocorridas nesse período nos países emergentes. (Gaffney, Karst e Clampit, 2015). O objeto de estudo será composto pelas 50 empresas multilatinas que tiveram suas atividades internacionalizadas, segundo a revista *AmericaEconomia* (2016).

Para tratar do assunto proposto, o artigo está dividido em cinco seções além da introdução. Fez-se uma breve abordagem sobre o cenário econômico dos países da América Latina através de uma revisão de artigos que abordam sobre o impacto das multilatinas nesses países. Seguindo para a seção de discussão do método utilizado no estudo. Na quarta seção são destacados os principais resultados encontrados. Por fim, na quinta seção são apresentadas as considerações finais.

## **2. REVISÃO DE LITERATURA**

As instituições são as regras formais e informais que afetam a atividade organizacional e econômica de um país (NORTH, 1990; SCOTT, 1995). Dessa forma, as instituições são específicas de cada país e um determinante chave da escolha do modo de entrada para as empresas entrantes (MEYER et al., 2014; PENG, WANG & JIANG, 2008; PINTO et al., 2017). Dessa forma, a teoria institucional, influenciada pelos autores North (1990) e Scott (1995), argumenta que as estratégias das firmas, são em partes, um reflexo das instituições instaladas do país de origem e do anfitrião.

O ambiente institucional e a cultura nacional dos países de instalação de uma empresa multinacional podem ser fontes das vantagens competitivas para as empresas. Isso ocorre porque o incentivo a inovar, a desenvolver pesquisa e desenvolvimento (P&D), o processo de tomada de decisão e estratégias estão relacionadas com o ambiente institucional no qual a empresa opera. Com a internacionalização das empresas, o acesso a novas fontes de conhecimento, novas rotinas administrativas e processos relacionados com a cultura do país anfitrião podem melhorar o desempenho da firma. Desta forma, a cultura nacional contribui para a adoção de rotinas específicas para a realização de determinadas atividades de forma única. E para garantir o bom desempenho organizacional as empresas multinacionais que entram no país devem se enquadrar as normas e culturas do país anfitrião (MOROSIN; SHANE & SINGH, 1998).

As instituições são específicas de cada país, de modo que as empresas multinacionais ao ingressarem em outra região encontram diferenças institucionais que não podem ser totalmente compreendidas e utilizando de conhecimentos prévios do país de origem. É necessário que as empresas adaptem seus fornecedores, clientes e produtos para atender as necessidades da região que está entrando, esse processo acarreta em custos de transações. Os custos de transações podem variar de acordo com a proximidade cultural entre o país de origem e o país anfitrião. As empresas que se internacionalizam para países distantes culturalmente dos países de origem, essa mudança pode gerar altos custos de transação para a empresa se adaptar as novas normas e regulamentos formais e informais do país anfitrião. Mas, de acordo com Zhu; Ma; Sauerwald & Peng (2019), distância cultural pode criar novas capacidades para sobreviver e gerar aprendizado que podem superar os custos de transações e assim, melhorar o desempenho

da empresa. Mas também há algumas empresas escolhem internacionalizar para países culturalmente próximos de seu país de origem a fim de minimizar os custos de transações e diminuir a volatilidade do lucro (Dikova; Sahib & Witteloostuijn, 2010).

## **2.1 As empresas multilatinas**

A América Latina foi assim denominada durante o reinado de Napoleão III por englobar vinte países que possuem semelhanças culturais e linguísticas que com suas idiossincrasias específicas se diferenciam significativamente de países desenvolvidos como os Estados Unidos e o Canadá, além de apresentarem alta influência da igreja católica (ROJAS-MIX, 1991). Grande parte das economias latino-americanas, além de configurarem características em comum como língua e religião, se desenvolveram como núcleos para a produção e exportação de bens baseados em recursos naturais e algumas delas permanecem do mesmo modo até os dias atuais (AGUILERA, 2017).

É comum que as empresas tanto de países desenvolvidos quanto de países em desenvolvimento, explorem suas vantagens comparativas com vista a aumentarem seus padrões de especialização (WÖRZ, 2005). Dessa forma, nota-se que as empresas de economias emergentes desenvolveram certas vantagens devido aos contextos institucionais do mercado doméstico, para que mais tarde possam ser aplicadas aos mercados internacionais (CUERVO-CAZURRA, 2008). As empresas multinacionais da América Latina, denominadas de multilatinas, apesar de sediadas em países emergentes, estão moldando seu próprio futuro nas condições criadas pela globalização, buscando a internacionalização para garantir a competitividade mundial (MATHEWS, 2006).

De acordo com Gaffney, Karst e Clampit (2016), as multinacionais de mercados emergentes são teoricamente diferentes das multinacionais tradicionais, pois sua vantagem comparativa é baseada no *status* de retardatários, ou seja, os mercados emergentes apresentam deficiências em suas estruturas institucionais que incentivem a internacionalização. Sendo assim, as multilatinas tendem a buscar em mercados desenvolvidos capacidades e ativos estratégicos que ainda não possuem para se desenvolverem globalmente (KEDIA, GAFFNEY e CLAMPIT, 2012). Além disso, de acordo com dados do UNCTAD (2019), as aquisições transfronteiriças de mercados emergentes aumentaram significativamente nos últimos anos.

Devido as semelhanças existentes entre países da América Latina já mencionadas, estima-se que as empresas de mercados emergentes optem por iniciar suas atividades internacionais onde enfrentem dificuldades menores, isto é, em países próximos em distância psíquica do país de origem, para só depois disso migrarem para países onde têm maiores dificuldades, como acontece quando buscam se inserir em países desenvolvidos (CUERVO-CAZURRA, 2008). Diante disso, formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1a: As multilatinas tendem a internacionalizar inicialmente em países dentro da América Latina devido a aproximação cultural e institucional existentes.

Hipótese 1b: As multilatinas buscam se internacionalizar em regiões diferentes, por isso tendem a se expandirem para países fora da América Latina.

## **2.2 Fatores externos que influenciam a internacionalização das empresas**

A internacionalização consiste no processo de transferência do conhecimento de uma empresa além-fronteiras, ou seja, “é um processo crescente e continuado de envolvimento de uma empresa nas operações com outros países fora de sua base de origem” (GOULART, 1996).

Dunning (1988) e Mathews (2006) debatem sobre as motivações existentes por trás das atividades transfronteiriças das multinacionais. Tais autores afirmam que existe incerteza a respeito do real objetivo das mesmas operarem no exterior, isto é, se tais empresas buscam conseguir novos ativos ou buscam fazer a exploração de ativos.

As empresas que buscam internacionalização consideram alguns fatores ao escolher um determinado país para iniciar novas operações. Segundo Narula e Dunning (2010), na negociação entre país anfitrião e multinacional as duas partes se baseiam nos possíveis custos de oportunidades que podem existir, ou seja, nas vantagens percebidas pelas empresas e nos benefícios oferecidos pelo país. De acordo com a OECD (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), a taxa de crescimento externo do IDE (Investimento Direto Estrangeiro) por empresas de mercados emergentes ultrapassou a taxa das empresas dos países industrializados. Siddharthan (1982) afirma que as variáveis relevantes que explicam o investimento estrangeiro, são específicas tanto do setor que a indústria está inserida, quanto do país no qual ela opera. Tal fato, permite formular a seguinte hipótese:

Hipótese 2: Quanto maior o volume de investimento direto estrangeiro (IDE), mais empresas serão atraídas pelo país.

Além da intervenção governamental, características políticas, econômicas, culturais e de mercado, podem encorajar empresas estrangeiras a internalizar suas atividades em determinado país (STAL e CAMPANÁRIO, 2011). Tais autores também debatem a probabilidade de o governo desempenhar o papel mais importante no funcionamento de mercados além-fronteiras, visto que, diferentes tipos de investimentos, regulamentação econômica, barreiras tarifárias e acordos bilaterais, são necessários para atrair atividades de multinacionais.

A influência decorrente do desequilíbrio no mercado de câmbio, permite que empresas multinacionais obtenham ganhos cambiais na compra ou venda de ativos de uma forma subvalorizada ou supervalorizada, dependendo da moeda corrente do país (ALIBER, 1970). Dessa forma, é possível argumentar que fatores institucionais específicos do setor ou da empresa existentes no país, podem incentivar a entrada de multinacionais, principalmente onde existam políticas diferenciadas sobre impostos e câmbio (DUNNING, 1998).

Hipótese 3: As multilatinas tendem a ir para países onde os impostos são menores do que os do seu país de origem.

### **2.3 Combinação de negócios entre as empresas multilatinas internacionalizadas**

Percebe-se através de novos estudos em relação à internacionalização de empresas e em específico às Multilatinas que, levando em consideração o estudo de Gaffney et al.(2015), aproximadamente 30% de todas as aquisições são consideradas transfronteiriças e estão crescendo tanto em número de transações quanto em valor.

Além disso, Chen (2011) constatou que as empresas têm maior probabilidade de optar por uma participação maior nas aquisições quando tentavam adquirir recursos complementares. Essas questões diferem, em relação às aquisições realizadas internacionalmente pelos países desenvolvidos, às mesmas realizadas por países em desenvolvimento, a exemplos das multilatinas.

A justificativa para o estudo das combinações de negócios entre as empresas multilatinas internacionalizadas - bem como a justificativa para o estudo de EMNEs de maneira mais geral - é o argumento, baseado na nova economia institucional, de que o contexto local é importante não apenas para as empresas que operam em um determinado mercado, mas também

como um conjunto de fatores que moldam o tipo de firmas locais que se tornam multinacionais (AGUILERA, 2017).

De acordo com os estudos de Velez-Calle *et al.* (2018), indicam que as multilatinas se beneficiam de sua expansão regional, ou seja, internacionalizando dentro da própria América Latina. Porém, com a internacionalização fora da América Latina, a expansão tem um efeito negativo no desempenho financeiro. Eles também mostram que as empresas podem implementar diferentes tipos de estratégias de internacionalização em termos de intensidade e escopo para obter melhor desempenho. As multilatinas, comumente diversificam sua internacionalização através de setores em que grupos empresariais dos países anfitriões são mediados tanto por políticas públicas tanto internas quanto externas (FINCHELSTEIN, 2017).

Soma-se a esses estudos, os resultados de James e Sawant (2019) em que foi constatado que as multilatinas que competem nas indústrias de alta tecnologia têm maior probabilidade de se envolver em aquisições fora do âmbito da América Latina. Todas essas questões devem ser levadas em consideração a fim de entender os fatores que determinam e explicam a internacionalização das empresas Multilatinas. Desse modo, é possível formular as seguintes hipóteses:

Hipótese 4a: As aquisições são fatores decisivos para a determinação da internacionalização as empresas multilatinas.

Hipótese 4b: As fusões são fatores decisivos para a determinação da internacionalização as empresas multilatinas.

## 2.4 Outros resultados encontrados na academia

O quadro 1 faz uma síntese de trabalhos com temas relacionados com a internacionalização das multilatinas, que foram encontrados na base *Web of Science*. O período selecionado foi de 2014 a 2019, e priorizou por demonstrar os trabalhos com maior número de citações.

Quadro 1: Síntese dos trabalhos relacionados sobre a internacionalização das multilatinas

<b>Autor(es)</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Principais resultados encontrados</b>
De Villa (2019)	Como as escolhas estratégicas nas empresas alcançam os países fora da América Latina.	- Desvendaram-se as escolhas estratégicas em nível corporativo que às transformam em Global Latina.
James & Sawant (2019)	Desenvolver teorias e evidências empíricas em multilatinas para entender os determinantes de sua escolha entre aquisições em países desenvolvidos (aquisições "do Norte") e em países em desenvolvimento (aquisições "do Sul")	- Teorizam que as multilatinas tem maior probabilidade de participar de aquisições do norte ou do sul com base em características específicas da empresa e do setor.
Velez-Calle et al. (2018)	Analisar a relação entre multinacionalidade e desempenho da firma em multilatinas	- Os resultados mostram que a extensão da profundidade e amplitude da internacionalização afeta o desempenho financeiro. A profundidade da internacionalização das multilatinas tem um

		impacto curvilíneo (em forma de U) no desempenho, enquanto a largura tem um impacto curvilíneo invertido no desempenho.
Hennart, Sheng & Carrera Jr. (2016)	Analisar o impacto das novas variedades de capitalismo sobre o nível de internacionalização das Multilatinas.	- As participações governamentais tiveram um impacto particularmente significativo na internacionalização das empresas familiares brasileiras, mas menor nas empresas onde os estrangeiros eram acionistas dominantes.  - Importância desempenhada pelos governos no processo, através de suas políticas de transformação de firmas domésticas em campeões internacionais estatais.
Finchelstein (2017)	Analisar como diferentes ações do Estado moldam o processo de internacionalização de grandes empresas na Argentina, Brasil e Chile.	- As ações diretas produzem uma internacionalização mais diversificada por setor e uma rápida ritmo de internacionalização.

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

### 3. MÉTODO

Este estudo caracteriza-se por ser quantitativo, uma vez que utiliza de testes estatísticos para realizar o teste de hipóteses. Este método pressupõe que as medidas sejam precisas, confiáveis e construídas a partir de modelos que permitem demonstrar a relação de causalidade, uma vez que são construídas com base na lógica das explicações científicas (SELLTIZ et al., 2006). Além disso, a pesquisa no que tange aos objetivos, caracteriza-se como descritiva, visto que buscará verificar quais são os fatores determinantes na escolha de internacionalização das empresas Multilatinas.

Os dados são de natureza secundária, utilizando como banco de dados no nível da empresa os relatórios financeiros anuais. E no nível do país o banco de dados do *World Bank* (2019) e *Penn World Table* (2019) e *Transparência e Integridade* (2019). O período analisado será de 2012 a 2018, devido ao aumento de fusões, aquisições e internacionalização que ocorrem nesse período pelas empresas da América Latina, conforme constatado por Gaffney, Karst e Clampit (2016).

Como método estatístico utilizado para responder ao objetivo de pesquisa, foi aplicado a técnica de *probit* aplicado a dados em painel, pois é um método que permite representar a variável dependente por uma *dummy* com regressores variando entre os indivíduos e o período (CAMERON & TRIVEDI, 2009).

Foi utilizado a ferramenta gráfica para verificar se os dados apresentavam *outliers*, e forma detectados que as variáveis Exportação, Importação, PIB Mundial, Ativos, Ativos Intangíveis, Patrimônio Líquido possuíam valores extremos, logo, foi aplicado o logaritmo para solucionar o problema.

Para verificar se os dados deste estudo possuem problema de multicolinearidade, foi realizado o teste VIF que apontou uma média de 1,15, desse modo, as variáveis não apresentam tal problema, uma vez que os VIF individuais e médio foram menores que 10.

Para verificar a normalidade dos resíduos, foram feitos os testes de Doornik-Hansen, com p-valor 1,33729e-035, Shapiro-Wilk W com p-valor de 1,54919 e-016, Teste de Lilliefors com p-valor de aproximadamente zero e teste de Jarque-Bera com p-valor de 9,7270e-011.

Após a análise desses resultados, os testes demonstraram que os resíduos de erro possuem uma distribuição normal.

Existem diferentes tipos de modelos que podem ser utilizados para o estudo em dados em painel. A principal diferença entre eles é a existência de efeitos fixos ou aleatórios (GREENE, 2007). O modelo com efeitos fixos, considera-se que o intercepto específico de cada indivíduo pode estar correlacionado com um ou mais regressores. O modelo de efeitos aleatórios, pressupõe que o intercepto de uma unidade individual não está correlacionado com as variáveis explicativas (WOOLDRIDGE, 2002). Neste estudo, utilizou-se do modelo *probit* em painel com efeitos aleatórios.

### 3.1 Variáveis

No caso desse estudo, buscou-se compreender a relação da variável dependente Localização (local) e como variáveis independentes, serão utilizadas as variáveis macroeconômicas: exportação, importação e o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), conforme Gaffney, Karst e Clampit (2015). As variáveis que descrevem as empresas serão analisadas a partir do valor do patrimônio líquido, o ativo circulante, ativo intangível, conforme adaptado por Aguilera *et al.* (2017), percentual de impostos pagos no país, conforme Finchelstein (2017) e número de subsidiárias dentro da América Latina.

Nesse sentido, o quadro 2 apresenta uma síntese das variáveis utilizadas e dos sinais esperados para cada variável.

Quadro 2: Descrição das variáveis utilizadas

Variável	Descrição	Sinal esperado	Base coletada
<b>Variável Dependente</b>			
localização	Variável duumy que recebe valor 1 se a empresa internacionalizou para fora da América Latina e 0 caso contrário.		Relatórios financeiros das empresas.
<b>Variáveis Independentes</b>			
l_exportação	Nível de exportações dos países.	+	World Bank (2019)
l_importações	Nível de importações dos países	+	World Bank (2019)
Pibmundial	Nível do PIB mundial	+	World Bank (2019)
IMP	Montante de impostos pagos nos países	+	World Bank (2019)
idepib	Relação entre o investimento direto estrangeiro e o produto interno bruto a preços constantes	+	World Bank (2019) e Penn World Table (2019)
Aquisição	Número de aquisições feito pela empresa multilatina no período analisado	+	Relatórios financeiros das empresas.
Fusão	Número de fusões feito pela empresa multilatina no período analisado	+	Relatórios financeiros das empresas.
<b>Variáveis de Controle</b>			
l_ativo	Total de ativos circulante da empresa multilatina	+	Relatórios financeiros das empresas.
l_ativoi	Total do ativo intangível das empresas Multilatinas	+	Relatórios financeiros das empresas.
lpl	Total do patrimônio líquido das empresas multilatinas	+	Relatórios financeiros das empresas.
experiência	Anos de atuação da empresa no mercado	+	Relatórios financeiros das empresas.
Grupo	Empresa pertencente ao grupo ou conglomerado	+	Relatórios financeiros das empresas.
nsubdentro	Número de subsidiárias dentro da América Latina	+	Relatórios financeiros das empresas.

corrupção	Avalia o nível de corrupção no país.	-	Índice de Percepção da Corrupção
-----------	--------------------------------------	---	----------------------------------

Fonte: Elaborado pelos autores (2019)

### 3.2 Procedimento da coleta dos dados

Inicialmente foi definido as multilatinas que a serem estudadas. A amostra contemplou as 50 empresas multilatinas que tiveram suas atividades internacionalizadas, conforme listado na revista chilena AméricaEconomía (2018). Além disso, utilizou-se dos dados econômicos dos 8 países (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, El Salvador, México, Panamá, México) que possuem empresas multilatinas que tiveram suas atividades internacionalizadas, a fim de, observar os fatores a partir do país de origem das multilatinas. Dessa forma, a amostra inicial resultou em 47 empresas, com dados extraídos durante 7 anos, que totalizaram 329 observações para cada variável.

Cumprir mencionar que, cinco empresas são de capital fechado e não publicaram os seus relatórios, de modo que a amostra passou a ser composta pelas 47 multilatinas internacionalizadas de capital aberto. Além disso, foi utilizado os dados sobre os acordos bilaterais disponibilizados pelo Sistema de Informação sobre Comercio Exterior –SICE (2019). Os dados econômicos são provenientes dos bancos de dados da *World Bank* (2019) e Fundo Monetário Internacional- FMI (2019). Os dados foram então submetidos ao procedimento de estimação do modelo *probit* aplicados a dados em painel com efeitos aleatórios, utilizando o *software Gretl* versão 2017-cgit.

## 4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

### 4.1 Estatísticas Descritivas das variáveis

Na tabela 1 é possível observar as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo a ser analisado, como se esperava, observa-se valores de dados heterogêneos entre si, tendo em vista a diversidade dos países e empresas analisados, suas diferentes economias e características empresariais.

Tabela 1: Estatísticas descritivas das variáveis

<i>Variáveis</i>	<i>Média</i>	<i>Desvio- Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
<i>localização</i>	0,76596	0,42404	0	1
<i>l_exportação</i>	25,689	1,16	11,029	26,897
<i>l_importação</i>	25,754	1,0536	13,788	26,944
<i>pibmundial</i>	7,85E+13	3,62E+12	7,50E+13	8,58E+13
<i>impostos</i>	17,224	27,53	0	108,2
<i>idepib</i>	8446,9	14256	-1494	57296
<i>l_ativo</i>	5,2865	1,6762	0	7,8596
<i>l_ativoi</i>	4,5343	1,5505	0	7,0134
<i>l_pl</i>	5,3352	1,6736	0	7,8125

<i>experiência</i>	55,243	34,321	0	135
<i>grupo</i>	0,53191	0,49974	0	1
<i>aquisição</i>	0,57143	1,1161	0	9
<i> fusão</i>	0,027356	0,16337	0	1
<i>nsubdentro</i>	6,3191	3,7308	1	15
<i>corrupção</i>	43,09	15,051	28	73

Fonte: Elaborado pelos autores (2019)

As estatísticas ressaltam a heterogeneidade entre as economias dos países da América Latina, esses dados podem ser analisados pelo valor das variáveis exportação e importação. Além disso, observa-se um elevado valor em relação ao desvio padrão da variável idepib, que mede a relação do investimento direto estrangeiro sobre o produto interno bruto. Esse resultado, é justificado pelo fato de que ocorreram grandes oscilações no recebimento do IDE pelas economias latino-americanas durante o período de análise. Outro ponto que merece destaque em relação as variáveis macroeconômicas, é a dispersão da taxa de impostos entre as economias, onde no ano de 2015 a Argentina apresentou o valor máximo de tributação entre as economias analisadas.

Em relação as variáveis que descrevem as características das empresas, nota-se que estas possuem em média uma situação financeira positiva. Além disso, existe uma grande diversificação em relação aos anos de experiências das empresas multilatinas, onde na amostra é possível verificar empresas que iniciaram suas atividades durante o período de estudo, e empresas atuando a 135 anos no mercado,

Após a análise das estatísticas descritivas, foi realizado a estimação do modelo desse estudo.

## 4.2 Resultado da Estimação

Na tabela 2, podem ser observados os resultados do modelo *probit* aplicados a dados em painel, tendo como variável dependente a localização da empresa, de modo que está é uma variável binária, indicando que 0 a multilatina internacionalizou primeiro dentro da América Latina, e 1 caso contrário.

Tabela 2: Resultado do modelo *probit* aplicado a dados em painel

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>z</i>	<i>p-valor</i>	
const	-0,996932	1,05787	-0,9424	0,3460	
<i>l_exportacao</i>	-0,0133879	0,165459	-0,08091	0,9355	
<i>l_importacao</i>	0,128428	0,188980	0,6796	0,4968	
<i>pibmundial</i>	0,00000	0,00000	-1,859	0,0630	*
<i>IMP</i>	0,0151888	0,000963619	15,76	<0,0001	***
<i>idepib</i>	-1,06975e-05	2,04093e-06	-5,241	<0,0001	***
<i>Aquisição</i>	0,180071	0,0210074	8,572	<0,0001	***
<i>Fusão</i>	0,453996	0,135949	3,339	0,0008	***
<i>lativo</i>	0,0159108	0,0405160	0,3927	0,6945	
<i>lativoi</i>	0,523012	0,0305262	17,13	<0,0001	***
<i>lpl</i>	0,590161	0,0354285	-16,66	<0,0001	***

experiência	0,00819209	0,000683427	11,99	<0,0001	***
grupo	0,297165	0,0475553	6,249	<0,0001	***
nsubdentro	0,0518662	0,00670781	-7,732	<0,0001	***
corrupção	-0,0235996	0,0109548	-2,154	0,006	**

\*Significância ao nível de 10%

\*\*Significância ao nível de 5%

\*\*\*Significância ao nível de 1%

Fonte: Elaborado pelos autores (2019)

A análise do modelo *probit* aplicado a dados em painel, apresentada na tabela 2, oferece indícios de que o modelo proposto é válido por apresentar probabilidade menor que 10%, sendo  $\text{Prob} > 0.000$ .

Os dados foram controlados pelo país, ano e empresa. Ao analisar a amostra de 47 empresas multilatinas, observa-se que as características econômicas do país não demonstraram relação significativa e foram negativamente relacionados com localização das multilatinas ser dentro da América Latina, o que não permite aceitar a hipótese 1a. Esse resultado é avesso ao encontrado por Cuervo-Cazurra (2008), no qual o autor afirma que as empresas multilatinas irão se expandirem primeiro para países do próprio bloco econômico, devido as semelhanças existentes entre os países.

Ao analisar a variável do PIB mundial, observamos que ela é significativa ao nível de 5%, de modo que representa que as multilatinas tendem a procurar sediarem as suas subsidiárias em diferentes países do mundo e não focarem apenas nos países que possuem proximidade cultural. Desse modo aceitamos a hipótese 1b.

Analisando o resultado da variável do investimento direto estrangeiro em relação ao produto interno bruto (idepib), observa-se que esta é uma variável altamente significativa na determinação da escolha de internacionalização das empresas. Porém, o sinal da variável deu negativo, o que foi ao contrário do esperado. Desse modo, não aceitamos a hipótese 2, visto que esse resultado está o oposto do que afirma os autores Narula e Dunning (2010), ao afirmarem que um dos fatores determinantes para a localização das empresas, são os custos de oportunidades existentes no país.

Já quando se analisa os impostos, essa variável apresentou sinal positivo e foi altamente significativa, indicando que quanto maior o nível de imposto no país de origem, maiores são motivos para as empresas procurarem expandir suas atividades para outros países. Dessa forma, aceitamos a hipótese 3. Esse resultado vai ao encontro dos achados de Dunning (1998), que afirma que as empresas tendem a se localizarem em países no qual encontram vantagens na taxa de impostos e cambiais.

Em relação as variáveis que representam as combinações de negócios como determinantes para a internacionalização das empresas multilatinas, foi possível verificar que tanto a aquisição como a fusão, foram positivas e estatisticamente significativas, o que permite aceitar as hipóteses 4a e 4b. De acordo com Velez-Calle *et al* (2018), entre as multilatinas, as combinações de negócios são fatores que determinam a internacionalização dessas empresas e causam um efeito no desempenho em termos de intensidade e escopo, porém, essa expansão pode causar um efeito negativo no desempenho da empresa, o que pode justificar a insignificância da variável de controle sobre o total de ativo circulante.

Outro resultado que se faz necessário comentar é sobre as variáveis que descrevem as empresas, no caso o ativo circulante (*l\_ativo*), ativo intangível (*l\_ativoi*) e patrimônio líquido (*l\_pl*), anos de experiência (*experiência*), número de subsidiárias dentro da América Latina (*nsubdentro*) e anos de experiência da empresa no mercado (*experiência*). Com exceção do ativo circulante, todas as variáveis foram estatisticamente significativas e com o sinal esperado, o que de acordo com Rossi, Santos e Santos (2017), as empresas que fazem investimentos no

exterior tem produtividade e tamanho maiores, além disso, apresentam custos adicionais no processo de internacionalização via IDE.

Portanto, após a análise do modelo foi possível verificar quais são os fatores do país de origem que influenciam na escolha de internacionalização das empresas multilatinas. Foi possível observar que o PIB mundial, que está relacionado com a internacionalização fora da América Latina, influencia as empresas a saírem do seu país de origem e expandirem suas atividades para países de fora da região latino-americana, de acordo com Narula e Dunning (2010), as empresas vão se basear sua escolha de localização nos custos de oportunidades oferecidos pelos países anfitrião.

Ao analisar as características macroeconômicas dos países latino-americanos, observou-se que essas variáveis não foram estatisticamente significativas, mostrando que as multilatinas estão preferindo se instalarem em países de fora da América Latina, esse fato pode ser justificado, pois as mesmas podem querer adquirir a exploração de recursos ativos existentes em outras localidades, conforme Dunning (1988)

Além disso, verificou-se que o conjunto de variáveis que descrevem as empresas multilatinas, foram altamente significativos, que sugerem ser fatores determinantes na escolha de internacionalização, esse resultado vai ao encontro dos achados de Vellez-Calle *et al.* (2018), de que as empresas implementam diferentes estratégias de internacionalização para obterem melhores desempenhos econômico-financeiros.

Outro ponto que irá determinar na escolha de internacionalização das empresas multilatinas, é as combinações de negócios nas quais elas estão envolvidas. As aquisições e as fusões, demonstraram ser um importante fator para a internacionalização, conforme o trabalho de James e Sawant (2019), que de acordo com os autores o que determinará a combinação de negócio ser em países desenvolvidos ou em desenvolvimento, será devido ao interesse da empresa pela busca de recursos no país anfitrião.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O estudo sobre as empresas multinacionais latino-americanas - multilatinas, começou a ganhar relevância nos últimos anos. O objetivo geral desse estudo foi analisar quais são os critérios determinantes para as multilatinas saírem do seu país de origem e se instalarem em outros países específicos. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa.

Observa-se que dentre os fatores determinantes para a localização das multilatinas, destaca-se o PIB mundial, ou seja, a atratividade dos países que estão fora da região latino-americana. Esse fato é justificável, devido a busca de novos ativos e vantagens competitivas nos demais países.

Percebe-se que as variáveis que são características da empresa são altamente relevantes no modelo, isso demonstra que a internacionalização está altamente relacionada com o tamanho da firma, assim como sua experiência. Ou seja, quanto maior a firma mais recurso a mesma terá para investimento em novos países, uma vez que os investimentos de internacionalização geram custos adicionais e afetam diretamente o desempenho financeiro da empresa.

Esse trabalho possui limitações por utilizar apenas as características econômicas apenas dos países de origem das multilatinas e não analisar de maneira geral todos os países da América Latina. Além disso, não foram abordados nesse estudo os aspectos institucionais dos países anfitriões das empresas multilatinas, o que poderia ser significativo para a pesquisa.

Sugere-se a realização de outros estudos para uma análise mais aprofundada dos fatores determinantes na escolha de internacionalização das empresas multilatinas, com o propósito de verificar quais são as principais barreiras encontradas por essas empresas, na qual está dificultando o processo de internacionalização. Além disso, pesquisa futuras poderiam fazer

uma análise comparativa das empresas multilatinas com outras empresas multinacionais de países emergentes para verificar se os fatores são os mesmos ou se há outros fatores que determinam a internacionalização.

## REFERÊNCIAS

ANAND, Jaideep; DELIOS, Andrew. Absolute and relative resources as determinants of international acquisitions. **Strategic Management Journal**, v. 23, n. 2, p. 119-134, 2002.

ANDERSON, John; SUTHERLAND, Dylan. Entry mode and emerging market MNEs: An analysis of Chinese greenfield and acquisition FDI in the United States. **Research in International Business and Finance**, v. 35, p. 88-103, 2015.

AGUILERA, Ruth V. et al. Multilatinas and the internationalization of Latin American firms. **Journal of World Business**, v. 52, n. 4, p. 447-460, 2017.

ALIBER, R.Z., "A Theory of Foreign Direct Investment," in Kindleberger, C.P. (ed.), *The International Corporation*. Cambridge, MA: MIT Press, 1970.

AmericaEconomia. Ranking Multilatinas 2019.

<<https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/multilatinas/estos-son-los-resultados-del-ranking-multilatinas-2019>> .Acesso em 30 de set, 2019.

AmericaEconomia. Ranking Multilatinas 2016. < <http://rankings.americaeconomia.com/2016/multilatinas/ranking/>> .Acesso em 30 de set, 2019.

BRENES, Esteban R.; CIRAVEGNA, Luciano; MONTOYA, Daniel. Super Selectos: Winning the war against multinational retail chains. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 2, p. 216-224, 2015.

Cameron, A.C. e Trivedi, P.K. **Microeconometrics using Stata**. Stata Press, College Station, Texas, 692 p. 2009.

CHEN, Wenjie. The effect of investor origin on firm performance: Domestic and foreign direct investment in the United States. **Journal of International Economics**, v. 83, n. 2, p. 219-228, 2011.

CUERVO-CAZURRA, A. The internationalization of developing country MNEs: The case of Multilatinas, **Journal of International Management**, v. 14, pp. 138-154, 2008.

CUERVO-CAZURRA, Alvaro; GENC, Mehmet. Transforming disadvantages into advantages: Developing-country MNEs in the least developed countries. **Journal of international business studies**, v. 39, n. 6, p. 957-979, 2008.

CUERVO-CAZURRA, Alvaro. Extending theory by analyzing developing country multinational companies: Solving the Goldilocks debate. **Global Strategy Journal**, v. 2, n. 3, p. 153-167, 2012.

CUERVO-CAZURRA, Alvaro. Multilatinas as sources of new research insights: The learning and escape drivers of international expansion. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 6, p. 1963-1972, 2016.

DE VILLA, Maria A. et al. To engage or not to engage with host governments: Corporate political activity and host country political risk. **Global Strategy Journal**, v. 9, n. 2, p. 208-242, 2019.

DIKOVA, Desislava; SAHIB, Padma Rao; VAN WITTELOOSTUIJN, Arjen. Cross-border acquisition abandonment and completion: The effect of institutional differences and organizational learning in the international business service industry, 1981–2001. **Journal of International Business Studies**, v. 41, n. 2, p. 223-245, 2010.

DUNNING, J. Location and the multinational enterprise: a neglected factor? **Journal of International Business Studies**, Basingstoke, v. 29, n. 1, p. 45-59, 1998.

DUNNING, J. H. The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. **Journal of International Business Studies**, 19(1): 1–31. 1998b

FINCHELSTEIN, Diego. The role of the State in the internationalization of Latin American firms. **Journal of World Business**, v. 52, n. 4, p. 578-590, 2017.

FORBES. The world's biggest public companies. 2020. <https://www.forbes.com/global2000/>. Acesso em 15 de jul. 2020.

GAFFNEY, Nolan; KARST, Rusty; CLAMPIT, Jack. Emerging market MNE cross-border acquisition equity participation: The role of economic and knowledge distance. **International Business Review**, v. 25, n. 1, p. 267-275, 2016.

GOULART, L et al. A Internacionalização de Empresas Brasileiras: motivações e Alternativas. In Internacionalização de Empresas Brasileiras. Org. Equipe de Internacionalização da Fundação Dom Cabral. Rio de Janeiro, Qualitymark, 1996.

GREENE, W.H. **Econometric analysis**. Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, 6. ed., 1216 p. 2007.

HAIR, Joseph F. et al. **Análise multivariada de dados**. Bookman Editora, 2005.

HE, Shaowei et al. Technological innovation as a source of Chinese multinationals' firm-specific advantages and internationalization. **International Journal of Emerging Markets**, v. 14, n. 1, p. 115-133, 2019.

JAMES, Barclay E.; SAWANT, Rajeev J. Norte o sul/sur? Multilatinas' choice of developed versus developing countries for foreign acquisitions. **Journal of Business Research**, 2017.

KUMAR, Vikas et al. Springboard internationalization by emerging market firms: Speed of first cross-border acquisition. **Journal of International Business Studies**, v. 51, n. 2, p. 172-193, 2020.

MACIAS, Hugo A.; FARFAN-LIEVANO, Angelica. Integrated reporting as a strategy for firm growth: multiple case study in Colombia. **Meditari Accountancy Research**, v. 25, n. 4, p. 605-628, 2017.

MINAYO, M. C. de S. **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. 7º Ed. São Paulo: Hucitec; Rio de Janeiro: Abrasco, 2000. 269 p.

MATHEWS, J.A., 2006. Dragon multinationals: new players in 21st century globalization. **Asia Pacific Journal of Management** 23, 5–27.

MEYER, Klaus E. et al. Overcoming distrust: How state-owned enterprises adapt their foreign entries to institutional pressures abroad. In: **State-Owned Multinationals**. Palgrave Macmillan, Cham, 2018. p. 211-251.

MOROSINI, Piero; SHANE, Scott; SINGH, Harbir. National cultural distance and cross-border acquisition performance. **Journal of international business studies**, v. 29, n. 1, p. 137-158, 1998.

NARULA, Rajneesh; DUNNING, John H. Industrial development, globalization and multinational enterprises: new realities for developing countries. **Oxford development studies**, v. 28, n. 2, p. 141-167, 2000.

NORTH, D. **Institutions, institutional change and economic performance**. Cambridge, UK: Cambridge University Press. 1990.

OECD, 2006. Emerging Multinationals: Who are They? What Do They Do? What is at Stake? OECD, Paris.

PENG, Mike W.; WANG, Denis YL; JIANG, Yi. An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies. **Journal of international business studies**, v. 39, n. 5, p. 920-936, 2008.

PENN WORLD TABLE. Penn World Table version 9.1. Disponível em: <<https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/>> Acesso em: 25 de nov. 2019

PINTO, Cláudia Frias et al. Ownership in cross-border acquisitions and the role of government support. **Journal of World Business**, v. 52, n. 4, p. 533-545, 2017.

ROJAS-MIX, Miguel. **Los cien nombres de América: eso que descubrió Colón**. Editorial Universidad de Costa Rica, 1991.

ROSSI, Marta Cristiane Timóteo; DOS SANTOS, Gervásio Ferreira; DOS SANTOS, André Luís Mota. Empresas estrangeiras e ganhos de produtividade setoriais e regionais na indústria brasileira. **Planejamento e Políticas Públicas**, n. 48, 2017.

SCOTT, W. **Organizations and institutions**. CA: Sage: Thousand Oaks. 1995.

SELLTIZ, C. et al. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo: USP, 1974.  
STAL, Eva; CAMPANÁRIO, Milton de Abreu. Inovação em subsidiárias de empresas multinacionais: a aplicação do paradigma eclético de Dunning em países emergentes. **REAd-Revista eletrônica de administração**, v. 17, n. 2, p. 560-591, 2011.

Siddharthan, "The Monopolistic Advantages of Multinationals: Lessons From Foreign Investment in The US.," *Economic Journal*, Volume 92, September, 1982, pages 668-683.

TRANSPARÊNCIA E INTEGRIDADE. ÍNDICE DE PERCEPÇÃO DA CORRUPÇÃO. Disponível em: < <https://transparencia.pt/cpi2019/>> acesso em: 18 de jul de 2020.

UN COMTRADE. United Nations Commodity Trade Statistics Database. Disponível em: <<http://comtrade.un.org/db/>>. Acesso em: 30 de nov. 2019.

VELEZ-CALLE, Andres; SANCHEZ-HENRIQUEZ, Fernando; CONTRACTOR, Farok. Internationalization and performance: The role of depth and breadth. **Academia Revista Latinoamericana de Administración**, v. 31, n. 1, p. 91-104, 2018.

WORLD BANK. World Bank Open Data. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/>>. Acesso em: 20 set. 2019.

Wooldridge, J.M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 776 p. 2002.

WÖRZ, Julia. Dynamics of trade specialization in developed and less developed countries. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 41, n. 3, p. 92-111, 2005.

ZHU, Hong et al. Home country institutions behind cross-border acquisition performance. **Journal of Management**, v. 45, n. 4, p. 1315-1342, 2019.