



**LETÍCIA BETTONI SIQUEIRA**

**A INFLUÊNCIA DO RISCO POLÍTICO DO PAÍS DE ORIGEM  
E DA EXPERIÊNCIA NO GRAU DE  
INTERNACIONALIZAÇÃO DAS MULTILATINAS**

**LAVRAS – MG  
2021**

**LETÍCIA BETTONI SIQUEIRA**

**A INFLUÊNCIA DO RISCO POLÍTICO DO PAÍS DE ORIGEM E DA  
EXPERIÊNCIA NO GRAU DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS MULTILATINAS**

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração Estratégias de Negócios Globais e Finanças Corporativas, para obtenção do título de Mestre.

Prof<sup>ª</sup>. PhD. Cristina Leal Leal Calegario  
Orientadora

**LAVRAS – MG  
2021**

Ficha catalográfica elaborada pelo Sistema de Geração de Ficha Catalográfica da Biblioteca Universitária da UFLA, com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

Siqueira, Letícia Bettoni.

A influência do risco político do país de origem e da experiência no grau de internacionalização das multilatinas/ Letícia Bettoni Siqueira. - 2021.

65 p.

Orientador(a): Cristina Lelis Leal Calegario.

Dissertação (mestrado acadêmico) - Universidade Federal de Lavras, 2021.

Bibliografia.

1. Grau de Internacionalização. 2. Multilatinas. 3. Risco Político. I. Calegario, Cristina Lelis Leal. II. Título.

**LETÍCIA BETTONI SIQUEIRA**

**A INFLUÊNCIA DO RISCO POLÍTICO DO PAÍS DE ORIGEM E DA  
EXPERIÊNCIA NO GRAU DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS MULTILATINAS**

**THE INFLUENCE OF THE POLITICAL RISK OF THE COUNTRY OF ORIGIN  
AND EXPERIENCE ON THE LEVEL OF INTERNATIONALIZATION OF  
MULTILATINAS**

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração Estratégias de Negócios Globais e Finanças Corporativas, para obtenção do título de Mestre.

APROVADA em 30 de agosto de 2021.

Prof <sup>a</sup> . Dra. Cláudia Sofia Frias Pinto	USP
Prof <sup>a</sup> . Dra. Juciara Nunes de Alcantara	UFLA
Prof <sup>a</sup> . PhD. Cristina Lelis Leal Calegario	UFLA

Prof<sup>a</sup>. PhD. Cristina Lelis Leal Calegario  
Orientadora

**LAVRAS – MG  
2021**

*Dedico esta dissertação em especial à minha  
amada e saudosa avó Maria Margarida, que  
partiu neste ano e se tornou meu anjo da guarda.*

## AGRADECIMENTOS

Mais um ciclo se encerra no meu percurso acadêmico, e a concretização deste sonho só foi possível graças as pessoas que caminharam comigo nessa jornada. Assim, deixo aqui registrado a elas meus sinceros agradecimentos.

Primeiramente agradeço a Deus pelo dom da vida, pela fé que me encoraja a prosseguir, pelo ter sido meu amparo e minha fortaleza em momentos de apreensão e preocupação.

Agradeço aos meus pais Wanderson e Luci, que sempre me apoiam nas minhas decisões, me incentivam na busca constante pelo conhecimento e fazem dos meus sonhos serem os deles. Agradeço também meu irmão André pelo carinho e apoio diário.

Ao meu amado José Augusto, que sempre me incentiva a alcançar meus objetivos, agradeço pelo amor, paciência, compreensão, suporte e companheirismo dedicado ao longo de todo este percurso.

A toda minha família e amigos agradeço pela torcida e por entender minhas ausências em momentos de confraternização. De modo especial, agradeço a minha tia Maria Aparecida, por todo afeto, consideração e por me colocar sempre em suas orações.

Agradeço as amizades construídas no PPGA, no GEINI e a turma de colegas do mestrado 2019/1, em especial agradeço a Izadora e a Lauriene pelas parcerias, conversas e inúmeras risadas. Ao lado de vocês esta caminhada foi mais leve.

Aos docentes do PPGA minha eterna gratidão. Grandes mestres que contribuíram para meu aprendizado e evolução profissional e pessoal. Em especial agradeço a minha orientadora Cristina, que sempre segurou a minha mão, acreditou em mim, acolheu minhas ideias e a todo momento esteve disposta a me direcionar durante o período do mestrado.

Agradeço também a professora Juciara, que não mediu esforços para me auxiliar nas constantes dúvidas e dificuldades para a realização desta pesquisa. Estendo meus agradecimentos também ao professor Ednilson, que contribuiu com maestria para a realização da estatística do trabalho.

Agradeço a professora Cláudia, por ter aceitado participar da minha banca de qualificação e de defesa, pela sua disponibilidade e pelas contribuições valiosas.

Também agradeço imensamente ao Pedro Bergfeld, aluno de iniciação científica na UFLA que me auxiliou na coleta de dados, muito obrigada pela paciência e dedicação.

O presente trabalho foi realizado com apoio do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq).

A todos vocês que estiveram ao meu lado, o meu muito obrigada!

*Educação não transforma o mundo.  
Educação muda as pessoas.  
Pessoas transformam o mundo.*

*Paulo Freire*

## RESUMO

O impulso mais importante subjacente à expansão de uma empresa é o investimento em internacionalização. As empresas buscam combinações mais tecnológicas para aumentar sua competitividade e as atividades potencialmente inovadoras requerem conexões internacionais. A literatura argumenta que os mercados emergentes são substancialmente diferentes dos mercados desenvolvidos por apresentarem deficiências institucionais e falta de recursos para que as empresas consigam internacionalizar suas atividades. Apesar das deficiências encontradas nos mercados emergentes, as multinacionais da América Latina, conhecidas como multilatinas, conseguiram implementar novas estratégias, tornaram-se mais inovadoras e contribuíram significativamente para o crescimento e modernização da região onde atuam. No entanto, estima-se que, pelo fato das dificuldades encontradas no ambiente doméstico, as multilatinas buscam aumentar seu Grau de Internacionalização com vista a equilibrar a volatilidade doméstica. Sendo assim, o objetivo da presente pesquisa é analisar se o risco político do país de origem das multilatinas influencia essas empresas a expandirem suas atividades para outros países e a aumentar seu grau de internacionalização. Para atingir o objetivo proposto utilizou-se de técnicas estatísticas através do modelo multinível de dados em painel. A amostra da pesquisa é composta por 62 empresas multilatinas que internacionalizaram suas atividades identificadas pela Revista América Economia (2019) e o período observado foi de 2005 a 2019. Os resultados mostraram que o risco político tem impacto positivo no grau de internacionalização das multilatinas. Dessa forma, essas empresas buscam expandir suas atividades para países onde irão enfrentar menores riscos. Além disso, um fator importante para que essas empresas consigam atingir novos mercados é a experiência internacional, que também influenciou positivamente no grau de internacionalização das empresas multilatinas analisadas.

**Palavras-chave:** Teoria institucional. Grau de internacionalização. Risco político. Experiência internacional. Multilatinas.



## ABSTRACT

The most important impulse behind the expansion of a company is the investment in internationalization. Companies interested in seeking technologies for their companies and more companies to increase internationally. The literature that offers resources for emerging companies is the diversity of markets and the offer of resources for emerging companies. The identity in emerging markets, such as the most important in Latin America, known as multi-se-se, from new strategies of creation of new countries, significantly for the growth of the region. However, it is estimated that, due to the difficulties in the domestic environment, multilatinas seek to increase their Degree of Internationalization in order to balance domestic volatility. Therefore, the objective of this research is to analyze whether the political risk of the multilatinas' country of origin influences their international activities to expand their activities to other countries and increase their degree of decentralization. To achieve the proposed objective, statistics are used through the multilevel panel data model. The research sample is composed of 62 multi-Latin companies that have internationalized their activities identified by 2019) Review the period observed from 2005 to 2019. In this way, companies seek to expand their activities to countries where they will find lower risks. Furthermore, an important factor for these companies to be able to reach new markets is an international experience, which also positively influenced the degree of internationalization of multi-Latin companies.

**Keywords:** Institutional theory. Degree of internationalization. Political risk. International experience. Multilatinas.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Mapa das Multilatinas de acordo com o país de origem.....	33
Figura 2 - Gráfico de variação do Risco Político. ....	36
Figura 3 - Interceptos aleatórios por empresa. ....	47
Figura 4 - Gráfico da relação Grau de Internacionalização x Experiência Internacional.....	52
Quadro 1 - Definições de Risco Político (Continua).....	21
Quadro 1 - Definições de Risco Político (Conclusão).....	22
Quadro 2 - Descrição das variáveis .....	38
Quadro 3 - LR Test.....	48

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Componentes e Subcomponentes do Risco Político. ....	23
Tabela 2 - Descrição das observações dos modelos de regressão. ....	41
Tabela 3 - Modelo de regressão do risco político.....	42
Tabela 4 - Estatísticas descritivas.....	43
Tabela 5 - Teste de correlação de Spearman. ....	44
Tabela 6 - Modelo nulo. ....	45
Tabela 7 - Modelo de tendência linear com interceptos aleatórios. ....	46
Tabela 8 - Modelo de tendência linear com interceptos e inclinações aleatórias.....	47
Tabela 9 - Modelo de regressão 1.....	49
Tabela 10 - Modelo de regressão 2.....	51
Tabela 11 - Modelo de regressão 3.....	53

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>13</b>
1.1 A relação do risco político com o grau de internacionalização .....	13
1.2 Problema, objetivos e justificativa .....	16
1.3 Estrutura da pesquisa .....	18
<b>2. TEORIA E HIPÓTESES</b> .....	<b>19</b>
2.1 Definindo o risco político .....	19
2.2 Risco político e internacionalização .....	24
2.3 A influência do risco político dos mercados emergentes na internacionalização de multinacionais domésticas .....	27
2.4 A experiência internacional relacionada com o risco político .....	29
<b>3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	<b>32</b>
3.1 Tipo de pesquisa e amostra.....	32
3.2 Descrição das variáveis .....	34
3.2.1 Variável dependente .....	34
3.2.2 Variáveis independentes .....	35
3.2.3 Variáveis de controle .....	37
3.2.4 Análise dos dados.....	39
<b>4. RESULTADOS E DISCUSSÃO</b> .....	<b>41</b>
4.1 Componentes do risco político.....	41
4.2 Estatísticas descritivas e análise de correlação .....	42
4.3 Resultados dos modelos de regressão .....	45
4.4 Resultados dos testes de hipóteses.....	48
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>55</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>58</b>
<b>APÊNDICE</b> .....	<b>64</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Nesta seção, apresenta-se os aspectos introdutórios referentes a relação existente entre o risco político dos países e o grau de internacionalização das empresas. Abre-se a discussão com uma breve contextualização do tema, seguida pela especificação do problema de pesquisa, dos objetivos e da justificativa do projeto. Por fim, é apresentada a estrutura adotada nesta pesquisa.

### 1.1 A relação do risco político com o grau de internacionalização

A internacionalização é uma decisão crescente entre as empresas, pois a concorrência promovida devido à globalização, as obriga a entrar nos mercados internacionais em busca de novos mercados e menores custos operacionais (JIMÉNEZ, HERRERO e CORCHADO, 2008). As empresas multinacionais buscam combinações mais tecnológicas para aumentar sua competitividade, e, as atividades potencialmente inovadoras requerem conexões internacionais (CANTWELL, 2009). Além disso, as multinacionais buscam aumentar seu grau de internacionalização para aumentar a produtividade, pois elas são as maiores responsáveis por investimentos de pesquisa e desenvolvimento (P&D), o que facilita competir nos mercados estrangeiros (CASTELLANI e ZANFEI, 2006). Dessa forma, argumenta-se que é necessário que uma multinacional possua vantagem competitiva para realizar atividades comerciais em outros países em busca de mais eficiência na produtividade ou de novos recursos estratégicos (DUNNING, 1998).

Estudos apontam que as economias emergentes se tornaram importantes fontes de crescimento para empresas de todo o mundo (ERNST *et al.*, 2015). Entretanto, as multinacionais domésticas enfrentam o problema do alto índice de risco político, que torna o ambiente político instável que é prejudicial para as operações nacionais, fazendo com que essas empresas retirem suas atividades do país e procurem ambientes com risco político mais baixo para instalar suas operações (KENNEDY, 1988). Afirma-se assim que, os mercados emergentes apresentam características específicas que carecem de pesquisas inerentes ao contexto onde cada uma das empresas atua (BACK, PARBOTEEAH e NAM, 2014). Além disso, as multinacionais de mercados emergentes utilizam recursos externos, como a experiência internacional, para atuar como trampolim em busca de ativos estratégicos para competir com mais eficácia contra rivais globais e aumentar seu grau de internacionalização, através de *know-*

*how* e participação em alianças estratégicas, e ainda para evitar as restrições institucionais domésticas (LUO e TUNG, 2007).

Uma das maiores preocupações das multinacionais que expandem suas operações em mercados estrangeiros é o índice de risco político (LEE et al., 2020). Um alto índice de risco político pode fazer com que as empresas decidam evitar ou reduzir os investimentos no país, devido à instabilidade do governo ser prejudicial às operações e ao desempenho das subsidiárias (LEE et al., 2020). Assim, estudos argumentam que as multinacionais evitam investir em locais com alto risco político, que possuem menor liberdade econômica, fraca proteção dos direitos de propriedade ou alta corrupção (CUERVO-CAZURRA et al., 2008). Portanto, estima-se que o risco político dos países é proporcional a um maior grau de internacionalização de empresas de mercados emergentes, pois essas empresas buscam alocar novas atividades onde enfrentarão menos adversidades (CUERVO-CAZURRA et al., 2018).

O risco político é um fator relevante que deve ser considerado por empresas que buscam internacionalizar suas atividades (VENUS LUN, LAI e CHENG, 2011). De acordo com Diamonte, Liew e Stevens (1996), mercados emergentes são politicamente mais arriscados do que os mercados desenvolvidos, e, tal fato é recorrente de cada país apresentar diferente estágio de desenvolvimento econômico (MENNA, WALSH e EKHTARI, 2019). Sendo assim, é possível afirmar que as multinacionais de economias desenvolvidas apresentam melhor desempenho por terem acesso a vantagens específicas do país de origem como os recursos tecnológicos e gerenciais (KOTABE, JIANG e MURRAY, 2017). Além disso, os países desenvolvidos possuem instituições políticas bem formuladas que favorecem o desempenho dessas empresas (LORENZ, CLAMPIT e RAMSEY, 2018).

Já as economias emergentes são caracterizadas por apresentarem um ambiente institucional complexo, com alto índice de risco político, falta de incentivos governamentais e recursos escassos para que suas multinacionais aumentem a sua competitividade (ZHOU, GAO e ZHAO, 2017). Apesar disso, diversas multinacionais latino-americanas estão em processo de sucesso expandindo suas operações dentro e fora do país de origem, diversificando a exposição, alcançando economias de escala e conquistando novos mercados (BRENES *et al.*, 2016). Sendo assim, argumenta-se que as multinacionais da América Latina (denominadas de multilatinas), conseguiram implementar novas estratégias, tornaram-se mais inovadoras, contribuíram significativamente para o crescimento e modernização da região onde atuam e apesar dos desafios encontrados, estão conseguindo aumentar seu grau de internacionalização (BRENES *et al.*, 2016).

As multilatinas apresentam atributos semelhantes entre si, como os antecedentes históricos e econômicos, características geográficas e socioculturais e ainda o que as torna únicas na literatura, e justifica a importância desta pesquisa, é o fato de receberem pouca atenção dos pesquisadores, mesmo que algumas delas tenham se tornado líderes mundiais da indústria, como é o caso da Mexichem, Latam, JBS e Ambev (CUERVO-CAZURRA, 2016). Tal fato é consequência da região da América Latina, apesar de ter conseguido grande progresso nas últimas décadas, permanecer ainda com muita desigualdade social e ainda por ser conhecida principalmente pela produção e exportação de bens baseados em recursos naturais (AGUILERA *et al.*, 2017).

Além disso, muitos estudos se dedicaram em estudar somente o risco político do país anfitrião (GAOYAN, 2020; LEE *et al.*, 2020; CUERVO-CAZURRA *et al.*, 2018; QUER, CLAVER e RIENDA, 2017; QUER, CLAVER e RIENDA, 2018; BENEŠOVÁ e ANCHOR, 2013; QUER, CLAVER e RIENDA, 2012), e, não focaram em analisar se o risco político do país de origem influencia para que as empresas de mercados emergentes aumentem seu grau de internacionalização para regiões com um ambiente político mais estável (CUERVO-CAZURRA *et al.*, 2018).

Ainda que muitas empresas multilatinas tenham expandido seus negócios, de acordo com *ranking* das 2000 empresas mais valiosas do mundo desenvolvido pela revista Forbes (2020), apenas 54 delas estão localizadas na América Latina, sendo: 18 no Brasil, 12 no México, 10 no Peru, 6 no Chile, 5 na Colômbia, 2 na Argentina e 1 na Venezuela. Isso é resultante dos problemas institucionais que esses países possuem em comum, como a incerteza política, violência, reformas pró-mercado e isolamento geográfico (CUERVO-CAZURRA, 2016). Dessa forma, apesar da internacionalização representar um processo arriscado para as firmas, tem sido uma estratégia adotada pelas multilatinas com vista a equilibrar a volatilidade institucional doméstica (CASANOVA SEUMA, 2011).

Em razão das deficiências institucionais e da escassez de recursos para desenvolver e criar uma vantagem competitiva, as multilatinas são profundamente enraizadas no contexto local e conseqüentemente relutam em investir no país de origem por ser altamente arriscado no ambiente onde atuam (ANDONOVA e LOSADA-OTALORA, 2017). Entretanto, a literatura argumenta que as multilatinas, apesar de enfrentarem dificuldades institucionais e a falta de recursos, conseguiram melhorar suas capacidades competitivas para internacionalizarem suas atividades (CUERVO-CAZURRA, 2010).

O que se percebe é que, ainda que o risco político dos países da América Latina seja alto, devido à estas questões onde estão inseridas, a presença destas multilatinas em ambientes

internacionais pode vir a auxiliá-las no processo de desenvolvimento (GAUR *et al.*, 2019). Sendo assim, acredita-se que após a expansão internacional, as multilatinas apresentam maior crescimento e melhor desempenho, o que pode ser verificado através do grau de internacionalização, o qual relaciona o sucesso ou o fracasso de uma atividade da empresa durante um determinado período de tempo em mercados externos (DÖRRENBÄCHER, 2000).

Conquistar mercados estrangeiros não representa somente uma escolha estratégica que as multilatinas podem realizar, mas também são importantes ações que auxiliam para que elas possam competir no mercado globalizado (SINGH e GAUR, 2013) e amenizem a volatilidade do mercado doméstico (CUERVO-CAZURRA *et al.*, 2018). Embora existam vários benefícios apontados pela academia decorrente do processo de internacionalização (GAUR *et al.*, 2019), é importante analisar a relação existente entre o risco político do país de origem e o grau de internacionalização das multilatinas. Assim, será possível compreender se o risco político realmente influencia para que essas empresas expandam mais suas atividades para além das fronteiras nacionais para países onde irão enfrentar menos dificuldades institucionais.

## **1.2 Problema, objetivos e justificativa**

Tendo em vista que aumentar o grau de internacionalização é uma estratégia importante para a criação de vantagem competitiva e para fornecer melhoria no desempenho das empresas, bem como a necessidade de alavancar estudos relacionados ao tema das multilatinas e da relação existente com o risco político do país de origem dos mercados emergentes, a questão que norteia esta pesquisa é: **Como o risco político do país de origem influencia no grau de internacionalização das multilatinas?**

A partir do problema de pesquisa exposto, definiu-se como objetivo geral desta pesquisa analisar como o risco político do país de origem das multilatinas exerce influência para que essas empresas expandam suas atividades para outros países e aumentem seu grau de internacionalização. Para isso, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- 1) Identificar os componentes que afetam o risco político dos países da América Latina.
- 2) Analisar o efeito do risco político do país de origem no grau de internacionalização das multilatinas.
- 3) Analisar a relação entre risco político do país de origem associado com a experiência internacional no grau de internacionalização das multilatinas.

Justifica-se essa pesquisa por vários estudos apontarem que as instituições influenciam no processo de internacionalização das empresas (WU *et al.*, 2019). Porém, é importante



entender as motivações, dinâmicas, processos e desafios associados a esse processo (LUO e TUNG, 2007). A internacionalização é uma estratégia vital para a competitividade das multinacionais, mas, a capacidade de cada empresa em reconhecer e captar as oportunidades disponíveis no exterior influencia no desempenho das atividades e no grau de internacionalização (WU, CHEN e JIAO, 2016). Por isso, é preciso compreender como os fatores institucionais, especificamente o risco político do país de origem, influencia no grau de internacionalização das empresas, visto que, em mercados externos existem recursos estratégicos e instituições que podem facilitar para que as multinacionais expandam suas atividades aumentando o grau de internacionalização.

O risco político é um fator institucional necessário a ser observado pelas empresas que internacionalizam suas atividades (VENUS LUN, LAI e CHENG, 2011). Entretanto, grande parte das pesquisas que são desenvolvidas acerca desse tema focam em analisar o risco político do país anfitrião e destacam que as empresas, em sua maioria, buscam se internacionalizar para países onde o risco político é menor (GAOYAN, 2020; LEE et al., 2020; CUERVO-CAZURRA et al., 2018; QUER, CLAVER e RIENDA, 2017; QUER, CLAVER e RIENDA, 2018; BENEŠOVÁ e ANCHOR, 2013; QUER, CLAVER e RIENDA, 2012). Sendo assim, é importante analisar se os mercados emergentes, por apresentarem risco político alto, favorece a saída das multinacionais domésticas e conseqüentemente o aumento do grau de internacionalização dessas empresas (CUERVO-CAZURRA et al., 2018).

As multilatinas não são um fenômeno recente. O que é recente e tem merecido a atenção dos pesquisadores é a importância que elas adquiriram no mercado mundial, pois muitas dessas empresas se tornaram multinacionais apenas na década de 1990 por meio de reformas pró-mercado (CUERVO-CAZURRA, 2010). Sendo assim, ainda se justifica a realização desta pesquisa pelo fato de os fatores determinantes no grau de internacionalização das empresas de economias emergentes serem pouco investigados pela academia (CUERVO-CAZURRA et al., 2018) e ainda por perceber que a maior parte da literatura foi dedicada a estudar multinacionais de mercados emergentes localizadas em grandes países como a China e a Índia, sendo dedicada menos atenção as multinacionais latino-americanas (HENNART; SHENG e CARRERA JR, 2017).

Portanto, em termos teóricos, a realização dessa pesquisa pode gerar *insights* valiosos e avançar nas discussões relacionadas ao grau de internacionalização das multilatinas. Já em termos práticos, a compreensão e análise da relação existente entre risco político e grau de internacionalização dessas empresas, pode contribuir para a implementação de estratégias

organizacionais inovadoras que garantam a efetividade de uma vantagem competitiva para os gestores das multilatinas.

### **1.3 Estrutura da pesquisa**

Esta pesquisa segue a estrutura indicada nas normas da Universidade Federal de Lavras<sup>1</sup>, sendo as principais seções desse documento:

A Introdução, apresentada neste tópico que trata da contextualização do tema, problema, objetivos, justificativa e estrutura da pesquisa.

A Teoria e hipóteses, expostas na seção 2, onde se apresenta a base teórica necessária para compreensão da pesquisa: a definição de risco político, a influência do risco político dos mercados emergentes na internacionalização de multinacionais domésticas e a relação do risco político com a experiência internacional das empresas.

A Metodologia, referente a seção 3, apresenta o tipo, natureza e método de pesquisa, além dos procedimentos metodológicos a serem desenvolvidos neste projeto de dissertação.

Os Resultados e Discussão, apresentados na seção 4, mostram os resultados das estatísticas e dos testes de hipóteses do trabalho.

Por fim, é apresentado na seção 5, as considerações finais do trabalho, e, em seguida são apresentadas as referências bibliográficas deste documento.

---

<sup>1</sup> <http://repositorio.ufla.br/jspui/handle/1/41282>

## 2. TEORIA E HIPÓTESES

Nesta seção é apresentada a base teórica utilizada para estruturar a pesquisa, bem como as hipóteses a serem testadas no modelo. Além de identificar as definições encontradas na literatura sobre o risco político, é discutido o impacto que o risco político desempenha no grau de internacionalização das empresas, argumentando que a experiência internacional pode ser um fator determinante para amenizar os efeitos negativos desse tipo de risco nas estratégias internacionais de multinacionais de mercados emergentes.

### 2.1 Definindo o risco político

O ambiente institucional dos países é definido por Davis, North e Smorodin (1971) como “o conjunto de regras políticas, sociais e jurídicas fundamentais que estabelecem as bases para a produção, troca e distribuição”, ou seja, são as regras que regem a estrutura econômica de uma nação. Ainda segundo os autores, as instituições podem ser diferenciadas em formais ou informais. As instituições formais remetem ao conjunto de leis, regulamentos e constituições criadas, ratificadas, extintas e reguladas pelo Estado e as informais representam a cultura, a tradição e os costumes de uma sociedade, em outros termos, são os códigos de conduta não escritos. Assim, são as instituições formais e informais através dos seus meios de aplicação que definem o desempenho institucional dos países (NORTH, 2006).

Os mercados emergentes são caracterizados por apresentarem um ambiente institucional complexo, diversificado e de alta incerteza econômica e política (BACK, PARBOTEEAH e NAM, 2014). Dessa forma, as empresas que atuam em mercados emergentes enfrentam deficiências institucionais representadas por: maior risco político, maiores custos de transação, falta de apoio governamental, fraca proteção dos direitos de propriedade intelectual, falta de infraestrutura e também muitos desafios operacionais, que podem dificultar o desempenho e a internacionalização das multinacionais domésticas (KHANNA e PALEPU, 2010).

A visão baseada na indústria e a visão baseada nos recursos são teorias tradicionais utilizadas para examinar os determinantes do sucesso ou fracasso de uma empresa (PENG, WANG e JIANG, 2008). A visão baseada na indústria, segundo Porter (1980), são as condições dentro de uma indústria que determinam a estratégia e o desempenho da empresa. Já a visão baseada em recursos, proposta por Barney (1991), sugere que são as diferenças específicas da empresa que impulsionam a estratégia e o desempenho. Entretanto, por mais que essas duas visões sejam importantes para a estratégia das empresas, no campo dos negócios internacionais,

é importante incorporar a teoria institucional para suportar o contexto competitivo entre as empresas. Isso é válido principalmente para empresas de economias emergentes, pois elas precisam aprender mais sobre as “regras do jogo” no exterior que podem ser diferentes das regras familiares de seu país (PENG, WANG e JIANG, 2008).

As deficiências institucionais encontradas nos países emergentes exigem que as multinacionais façam escolhas estratégicas para poderem se internacionalizar. Dessa forma, a teoria institucional serve como pano de fundo para que as multinacionais possam decidir como fazer negócios vantajosos e escolher se instalar ou não em um determinado país (QUER, CLAVER e RIENDA, 2012). Dessa forma, o regime político e jurídico dos países é uma das principais dimensões das instituições reguladoras. Assim, o risco político pode afetar as operações de uma empresa, seja por meio da possibilidade de expropriação ou nacionalização do investimento, ações governamentais ou mudanças na situação política e social que podem ter efeito negativo na atividade econômica (QUER, CLAVER e RIENDA, 2012).

Uma das principais características das decisões de investimento internacional é o alto grau de incerteza e risco que envolvem (AHARONI, 1966). O risco político é um dos riscos mais relevantes associados pelos gestores com decisões de internacionalização, com ênfase particular à estabilidade do governo e sua atitude em relação ao investimento (AHARONI, 1966). De forma geral pode-se dizer que existem duas divisões gerais de autores para definir o risco político, sendo elas: i) interferência governamental ou soberana nas operações de negócios; ii) termos de eventos - sejam atos políticos, restrições impostas à empresa ou alguma combinação de ambos (KOBWIN, 1979). Ou seja, o risco político pode estar associado as mudanças no ambiente de negócios causadas pelo governo ou a fatores do ambiente em geral como uma fonte de risco de negócios para as empresas.

Antes da década de 1960 não havia um conceito elaborado de risco político nem uma consciência precisa do que constituía o risco político (WAFO, 1998). Foi na mesma época, entre as décadas de 1960 e 1970 que as multinacionais enfrentaram riscos de nacionalizações definitivas (JENSEN, 2008). A partir da década de 1970 houve uma consciência do risco político a nível corporativo motivada por visões ideológicas, em seguida, na década de 1980 o conceito de risco político passou por um período de cientificação e profissionalização, onde uma das principais características deste período foi o nascimento de métodos quantitativos de avaliação de risco (WAFO, 1998). Por fim, após a década de 1990 até os dias atuais, o período é considerado como refinamento científico do conceito de risco político, onde outros campos de pesquisa contribuíram para a interdisciplinaridade entre ciência política e economia na pesquisa de risco político (WAFO, 1998).

Não existe uma só definição aceita de risco político (AGARWAL e FEILS, 2007). A definição de risco político pode ser extensa ou restritiva e isso acontece porque o conceito de risco político envolve todos os tipos de atos de motivação política, independentemente de onde estejam enraizados, podendo compreender tanto a instabilidade governamental, bem como a instabilidade social (WAFO, 1998). Entretanto, cabe destacar que existe uma diferença entre instabilidade política e risco político. De acordo com Robock (1971) p.8 "... as flutuações políticas que não mudam o ambiente de negócios significativamente não representam risco para os negócios internacionais". Sendo assim, devido à importância do risco político para o IDE (Investimento Direto Estrangeiro), a definição do risco político deve-se tornar uma das tarefas essenciais dos investidores internacionais (WAFO, 1998). No Quadro 1 são apresentados os conceitos mais relevantes encontrados na literatura acerca do risco político.

Quadro 1 - Definições de Risco Político (Continua)

Definição	Autor
"Risco de perda estratégica, financeira ou pessoal para uma empresa devido a fatores não relacionados ao mercado, como políticas macroeconômicas e sociais, ou eventos relacionados à instabilidade política" (p. 27)	Kennedy (1988)
Existe risco político nos negócios internacionais (1) quando ocorrem descontinuidades no ambiente de negócios, (2) quando são difíceis de prever e (3) quando resultam de mudanças políticas.	Robock (1971)
"Os riscos políticos surgem das ações dos governos nacionais que interferem ou impedem as transações comerciais, ou alteram os termos dos acordos, ou causam o confisco de propriedade comercial total ou parcialmente estrangeira" (p. 60).	Weston e Sorge (1972)
"Mudanças adversas decorrentes de mudanças políticas radicais".	Green (1974)
Risco ou probabilidade de ocorrência de algum evento (s) político (s) que alterará as perspectivas de rentabilidade de um determinado investimento	Haendel e West (1975)
"Ações e políticas governamentais ou sociais, originadas dentro ou fora do país anfitrião, e afetando negativamente um grupo selecionado de, ou a maioria das, operações de negócios e investimentos estrangeiros" (p. 68)	Simon (1982)
"No sentido genérico, o risco político é a probabilidade de que os objetivos de um projeto sejam afetados por mudanças no ambiente político".	Prast e Lax (1982)
Eventos, ou uma série de eventos, nos ambientes nacional e internacional que podem afetar os ativos físicos, o pessoal e as operações de empresas estrangeiras.	Jodice (1985)
Mudanças imprevistas em fatores políticos que afetam os preços relativos dos fatores de produção, bens e serviços comercializados, causados por ações e reações de governos e outros grupos políticos dentro e entre países	Agmon (1985)
O risco político no investimento internacional existe quando ocorrem descontinuidades no ambiente de negócios, quando são difíceis de prever e quando resultam de mudanças políticas.	Robock, Simmonds e Zwick (1989)
"Os riscos políticos estão associados a ações governamentais que negam ou restringem o direito de um investidor/proprietário: (1) de usar ou se beneficiar de seus ativos; ou (2) reduzir o valor de uma empresa".	O'Connell (1997)

Quadro 1 - Definições de Risco Político (Conclusão)

Probabilidade de um governo usar seu monopólio sobre a coerção legal para se abster de cumprir acordos existentes com uma multinacional, a fim de afetar a redistribuição de rendas entre os setores público e privado.	Holburn (2001)
"A possibilidade de que as decisões políticas ou eventos políticos ou sociais em um país afetem o clima de negócios de tal forma que os investidores perderão dinheiro ou não ganharão tanto quanto esperavam quando o investimento foi feito" (p. 4)	Howell (2001)
"O risco político refere-se à possibilidade de perdas econômicas para os investidores estrangeiros causadas pelos eventos políticos do país anfitrião ou pela mudança da relação política entre o país anfitrião e o investidor".	Li, Liu e Jiang (2015)

Fonte: Elaborado pela autora (2021).

Embora a abundância de definições seja um dos problemas para as avaliações de risco político, existem várias formas de medir o nível de risco político dos países (CHERMAK, 1992). Assim, com vista a fornecer previsões para as multinacionais, várias técnicas de análise de risco político foram construídas por diferentes empresas, organizações e instituições de pesquisa (GAOYAN, 2020). Nessa pesquisa será adotado o índice utilizado no trabalho de Cuervo-Cazurra et al. (2018) e no trabalho de Quer, Claver e Rienda (2017) que aplica a metodologia do *Political Risk Services (PRS Group)*, empresa líder mundial em avaliação e previsão de riscos políticos baseados em quantificação. O *PRS Group* fornece o *International Country Risk Guide (ICRG)*, um guia que ranqueia mensalmente ou anualmente o índice de risco político de aproximadamente 140 países.

O objetivo da classificação de risco político é fornecer um meio de avaliar a estabilidade política dos países cobertos pelo ICRG em uma base comparável, e, isso é feito atribuindo pontos de risco a um grupo predefinido de fatores, denominados componentes de risco político. A classificação de risco político inclui variáveis ponderadas que abrangem atributos políticos e sociais, os quais são divididos em seis dimensões de governança. Segundo o *World Bank* (2021) a governança consiste em:

“tradições e instituições pelas quais a autoridade em um país é exercida, bem como a capacidade do governo de formular e implementar políticas sólidas com eficácia; e o respeito dos cidadãos e do Estado pelas instituições que regem as interações econômicas e sociais entre eles”.

As dimensões de governança consideram opiniões de um grande número de empresas, cidadãos e especialistas entrevistados em países industrializados e em desenvolvimento (*World Bank*, 2021). Essas dimensões podem ser divididas em 6 componentes e em vários subcomponentes, conforme apresentado na Tabela 1. O *Political Risk Services (PRS Group)*,

inclui o Índice de Risco Político, o qual será utilizado nessa pesquisa, que mede vários aspectos do ambiente político e de negócios enfrentado pelas empresas que operam em um país.

Tabela 1 - Componentes e Subcomponentes do Risco Político.

Componente	Subcomponentes	Definição
Voz e responsabilidade	- Militares na política - Responsabilidade democrática	Captam percepções de até que ponto os cidadãos de um país são capazes de participar na seleção de seus governos, bem como liberdade de expressão, liberdade de associação e uma mídia livre.
Estabilidade Política e Ausência de Violência/Terrorismo	- Estabilidade do governo - Conflito interno - Conflito externo - Tensões étnicas	Mede as percepções da probabilidade de instabilidade política e/ou violência politicamente motivada, incluindo terrorismo.
Eficácia do governo	- Qualidade burocrática	Captura as percepções da qualidade dos serviços públicos, do grau de sua independência de pressões políticas, a qualidade da formulação e implementação de políticas e a credibilidade do compromisso do governo com tais políticas.
Qualidade Regulatória	- Perfil de Investimento	Captura as percepções da capacidade do governo de formular e implementar políticas e regulamentos sólidos que permitam e promovam o desenvolvimento do setor privado.
Estado de Direito	- Lei e ordem	Captura as percepções de até que ponto os agentes confiam e cumprem as regras da sociedade e, em particular, a qualidade da execução de contratos, direitos de propriedade, a polícia e os tribunais, bem como a probabilidade de crime e violência
Controle de Corrupção	- Corrupção	Captura as percepções da extensão em que o poder público é exercido para ganho privado, incluindo pequenas e grandes formas de corrupção, bem como a "captura" do estado pelas elites e interesses privados.

Fonte: *Worldwide Governance Indicators* (2021).

## 2.2 Risco político e internacionalização

Conforme já mencionado anteriormente, as estratégias de internacionalização de multinacionais de países emergentes são diferentes daquelas adotadas por multinacionais de países desenvolvidos (CUERVO-CAZURRA et al., 2018). Dessa forma, é necessário revisar na literatura o que já foi pesquisado acerca do tema internacionalização de empresas que consideram o risco político como um fator institucional relevante para as estratégias internacionais. Cabe destacar que Wafo (1998) resume em seis tópicos as principais preocupações dos investidores relacionadas ao risco político do país anfitrião, são elas:

1. estabilidade da economia local e ausência de inflação alta;
2. tratamento justo e igual do governo anfitrião;
3. liberdade de regulamentação governamental arbitrária e variável;
4. transferência gratuita de lucro do país anfitrião;
5. capacidade de vender ou liquidar investimentos e, posteriormente, de retirar fundos do país;
6. a vontade política e capacidade de fazer reformas estruturais.

Ainda que as estratégias de internacionalização sejam específicas para empresas de países emergentes, cabe destacar que os métodos de avaliação de risco político podem ser semelhantes aos adotados por empresas de países desenvolvidos. A pesquisa de Benešová e Anchor (2013) teve como objetivo conceituar uma abordagem para a identificação dos fatores que influenciam a adoção de uma função de avaliação de risco político para empresas da República Tcheca. Nos resultados os autores mostram que os seguintes determinantes da adoção de uma função de avaliação de risco político foram identificados nas empresas da amostra: tamanho da empresa, complexidade, indústria, alavancagem, oportunidades de investimento, tipo de auditor, propriedade, grau de internacionalização e localização das subsidiárias das empresas (BENEŠOVÁ e ANCHOR, 2013). Todos esses fatores mencionados são relacionados as características das empresas que são mais propensas a adotarem uma estratégia que irá avaliar e mitigar os riscos políticos dos países onde pretendem instalar suas subsidiárias. Ou seja, empresas maiores e mais desenvolvidas no segmento onde atuam, que possuem mais oportunidades de investimentos nos países hospedeiros, possuem mais tendência na adoção dessas estratégias visando principalmente fazer a gestão do risco político (BENEŠOVÁ e ANCHOR, 2013).

A pesquisa de Quer, Claver e Rienda (2017) analisou o impacto dos fatores institucionais, como a distância cultural e o risco político do país anfitrião, na escolha de



localização de multinacionais chinesas e indianas. Os autores tentaram compreender se estas multinacionais de mercados emergentes se comportam de maneira convencional semelhante à de multinacionais de países desenvolvidos. Os resultados mostram que o comportamento das multinacionais chinesas parece ser menos convencional do que o de suas contrapartes indianas. Ou seja, a distância cultural e o risco político desencorajam o IDE indiano, mas, esses fatores não parecem afetar as decisões de localização das multinacionais chinesas. Isso pode ser resultado de alto apoio do governo chinês na internacionalização de empresas, pois o comportamento das multinacionais indianas está mais próximo do observado em pesquisas anteriores sobre multinacionais tradicionais originárias de países desenvolvidos (QUER, CLAVER e RIENDA, 2017).

O trabalho de Quer, Claver e Rienda (2012) investigou se o risco político do país anfitrião e a distância cultural exercem influência nas decisões de localização tomadas por grandes multinacionais chinesas. Ao contrário do que é proposto na lógica convencional da teoria institucional, os resultados da pesquisa mostraram que o risco político do país anfitrião não está associado à localização do IDE chinês e a distância cultural não tem uma forte influência negativa sobre tal decisão. Isso pode ser explicado pela presença de outras empresas chinesas no país anfitrião, o que parece ajudar a superar a possível barreira cultural e fazer com que um alto risco político não seja um desincentivo para alocar atividades no país (QUER, CLAVER e RIENDA, 2012).

Ainda no âmbito de multinacionais da China, os autores Quer, Claver e Rienda (2018) descobriram que as empresas estatais chinesas, comparadas com as não estatais, são mais propensas a investirem em países com alto risco político. Isso é decorrente do apoio do governo que as torna menos dependentes da experiência internacional. Sendo assim, o apoio governamental torna as estatais chinesas menos avessas ao risco ao entrar em um novo país anfitrião e essas multinacionais podem selecionar um país no qual o governo local deseja obter influência ou diplomacia, mesmo que esse local ofereça benefícios comerciais limitados (QUER, CLAVER e RIENDA, 2018).

Já para as multinacionais chinesas privadas, os países de risco baixo e moderado permanecem os destinos de investimento predominantes em termos de número de projetos de grande escala, saídas anuais de investimento e distribuições setoriais (GAOYAN, 2020). O autor ainda afirma que a importância do nível de risco político nos países anfitriões nunca foi negligenciada por multinacionais chinesas quando tomam decisões de investimento, isso porque algumas transações serviram como aprendizado para implementação de procedimentos e etapas mais cautelosos em seu IDE. Mais importante ainda, as capacidades políticas

desenvolvidas pelas multinacionais chinesas no ambiente de negócios domésticos as ajudaram a superar muitas dificuldades em sua internacionalização (GAOYAN, 2020).

O trabalho de Lee et al. (2020) mostrou que para uma amostra de multinacionais coreanas, as estratégias para integração operacional das subsidiárias nas redes pode ser uma resposta aos desafios do risco político nos países anfitriões. Ou seja, as multinacionais, sejam de países desenvolvidos ou emergentes, precisam adquirir e expandir novas oportunidades de negócios nos países anfitriões, aceitando a heterogeneidade por meio de diversos conhecimentos institucionais e de internacionalização e o desenvolvimento de parcerias ativas com base em suas redes de fornecedores. Os autores ainda afirmam que as multinacionais devem saber coletar, processar e compreender de maneira mais detalhada as informações sobre o ambiente dos países de alto risco político. Dessa forma, os custos relacionais e de adaptação podem ser reduzidos e a legitimidade em países de alto risco político pode ser alcançada mais facilmente (LEE et al., 2020).

Jiménez e Delgado-García (2012) analisaram a relação simultânea entre o nível de risco político assumido pelas multinacionais espanholas em sua carteira de localização de investimento direto estrangeiro e seu desempenho. Os resultados mostram que o nível de risco político assumido pelas multinacionais em sua estratégia internacional tem uma influência positiva em seu desempenho e vice-versa. Segundo os autores, isso é derivado de um efeito de reforço duplo, onde as taxas mais elevadas de desempenho atuam como um incentivo para que a multinacional assuma níveis mais elevados de risco político, e, além disso, os recursos obtidos nesses locais podem proporcionar que a empresa realize investimentos futuros semelhantes e implemente medidas para minimizar os possíveis efeitos negativos do risco político (JIMÉNEZ e DELGADO-GARCÍA, 2012).

É possível notar nos trabalhos apresentados nessa seção que muita atenção foi dedicada a estudar sobre as influências do risco político em empresas de países desenvolvidos. Além disso, as pesquisas dedicadas a multinacionais de países emergentes referem-se em sua grande maioria a grandes potências mundiais como a China e a Índia. Nota-se, portanto, que é necessário dar mais importância a estudos relacionados ao tema que centralizam os países da América Latina como foco do interesse, visto que, apesar de serem países com alto índice de risco político, as multinacionais desses países ganharam relevância e competitividade mundial (CUERVO-CAZURRA, 2008).

### **2.3 A influência do risco político dos mercados emergentes na internacionalização de multinacionais domésticas**

A literatura que trata dos fatores que impulsionam a internacionalização já é bem desenvolvida e existe um consenso de que a experiência em mercados estrangeiros gera aprendizado e oportunidades para as firmas adquirirem novos recursos estratégicos (PIPEROPOULOS, WU e WANG, 2018). Sendo assim, a internacionalização tem incontestavelmente um impacto positivo e promotor no desempenho das empresas (DUNNING, 1980) e representa uma estratégia vital adotada pelas multinacionais de economias emergentes para se manterem competitivas (WU, CHEN e JIAO, 2016).

É evidente na literatura que assim como os recursos da firma (PATRNAIK e ELANGO, 2009) as instituições do país de origem (HOSKISSON *et al.*, 2013) influenciam no processo de internacionalização das empresas. Sendo assim, a associação entre a política governamental e as operações comerciais das empresas é uma questão necessária a ser explorada. Assim, o risco político como um importante fator institucional seja do país de origem ou do país anfitrião, tornou-se uma preocupação tão crítica que nenhuma empresa pode se dar ao luxo de evitá-lo (VENUS LUN, LAI e CHENG, 2011).

É importante mencionar que embora os ambientes políticos sejam dinâmicos, as mudanças que acontecem ao longo do tempo não são inesperadas e não constituem risco político, pois, apenas as mudanças que afetam significativamente o lucro ou outras metas de uma empresa em particular fazem parte desse tipo de risco (AHARONI, 1966). Os autores Lensink, Hermes e Murinde (2000) afirmam que os agentes econômicos de países emergentes consideram muito arriscado investir no mercado doméstico devido às questões institucionais que estão sujeitos. Por isso, na maioria das vezes, multinacionais preferem investir seus ativos no exterior, onde encontram melhores condições e menores riscos de investimento.

Existem evidências que mostram que o retorno médio de empresas que investem em países em desenvolvimento e, portanto, de alto risco político, tende a ser baixo ao invés de alto (WOOD e BYRNE, 1981). Sendo assim, o risco político é um fator relevante em todas as etapas do processo de internacionalização de uma empresa. Além disso, a análise desse tipo de risco deve ser considerada no processo de “pré-entrada” no país anfitrião através do planejamento estratégico e pesquisa de mercado e na “pós-entrada” no planejamento para contingências e no compromisso estratégico (AGARWAL e FEILS, 2007).

Para Aliber (1975) p. 161 “o crescimento do mercado externo de moeda é uma resposta institucional aos custos e riscos que derivam da regulação nacional das transações financeiras”, isso acontece porque as empresas que decidem se internacionalizar estão sujeitas aos regulamentos de uma autoridade nacional diferente e sujeitas a diferentes riscos políticos. Estima-se então que existem muitos mecanismos por meio dos quais os regimes políticos podem afetar os investidores, e, isso pode envolver o risco político, a política tributária e até as políticas governamentais que afetam o desempenho macroeconômico (JENSEN, 2008).

Para Jensen (2008), existem dois mecanismos principais associados às democracias e aos aumentos no risco político dos países, são eles: (1) instabilidade das políticas e (2) a capacidade de grupos de interesse concorrentes de influenciar as políticas governamentais. A instabilidade política pode acontecer na mudança normal de governos por meio de eleições ou por problemas de preferências temporais inconsistentes. Já os grupos de interesse são representados pelas empresas nacionais, que podem estar em desvantagem em relação às multinacionais no acesso a capital de investimento. Com isso, elas podem influenciar as instituições políticas democráticas para permitir que a política governamental seja sensível às preferências das empresas domésticas (JENSEN, 2008).

As mudanças no clima político de um país podem ser tanto favoráveis quanto desfavoráveis no âmbito econômico, mas, na prática, existe uma preocupação por parte das empresas domésticas com o risco político, pois essas mudanças na maioria das vezes são prejudiciais aos negócios realizados no país (WOOD e BYRNE, 1981). Existe, portanto, uma tradição de que a decisão das multinacionais em investir em países de alto risco político, independente da política que uma empresa adota para suas subsidiárias, não será rentável (WOOD e BYRNE, 1981). Estima-se então que o risco político é um fator relevante nas decisões estratégicas das empresas e as multinacionais tendem a investir em países com baixo índice de risco político (WOOD e BYRNE, 1981). Assim, a explicação tradicional sugere que as multinacionais tendem a selecionar um país para investir onde recursos e capacidades são mais facilmente aplicáveis para alcançar maior lucratividade (QUER, CLAVER e RIENDA, 2018).

Dessa forma, a sabedoria convencional sugere que o maior risco político será negativamente relacionado ao IDE, dado que empresas multinacionais serão mais relutantes em investir em países com alto risco e em um ambiente instável (QUER, CLAVER e RIENDA, 2012). Sendo assim, as multilatinas, que são sediadas em países emergentes e com alto risco político, buscam alternativas para amenizar as deficiências institucionais encontradas nos países de origem e tendem a internacionalizar suas atividades para países onde o risco político seja

menor para melhorarem seu desempenho e conseqüentemente conseguirem uma vantagem competitiva (CUERVO-CAZURRA et al., 2018). Ou seja, a relação existente entre risco político e grau de internacionalização das multilatinas, será proporcional quando se observar os indicadores do país de origem, pois quanto maior for o risco político dos países da América Latina, mais as multinacionais domésticas irão buscar melhores fontes de investimentos fora do país onde estão sediadas e irão aumentar seu grau de internacionalização para países onde o risco político for menor. Dessa forma, é possível formular a Hipótese 1:

**H1) Quanto maior o risco político do país de origem, maior será o grau de internacionalização das multilatinas.**

#### **2.4 A experiência internacional relacionada com o risco político**

Cuervo-Cazurra et al. (2018) afirmam que existe uma gama de trabalhos na literatura que analisaram os diversos tipos de relações existentes entre internacionalização e desempenho de empresas. Tais trabalhos sugerem diferentes descobertas com relações positivas, negativas, em forma de U, em forma de S, entre outros. Entretanto, um dos aspectos importantes que devem ser considerados ao analisar esta relação, que não é recorrente na academia, trata de como a incerteza do país de origem da multinacional, as deficiências institucionais e o risco político podem impactar no grau de internacionalização e no desempenho de empresas de mercados emergentes (CUERVO-CAZURRA et al., 2018).

Para investigar esse efeito, os autores Cuervo-Cazurra et al. (2018) utilizaram a teoria de aprendizado organizacional juntamente com a teoria institucional. Eles sugerem que as empresas de economias emergentes, por estarem sediadas em ambientes com fraquezas institucionais, desenvolvem uma capacidade de fazer a gestão de incertezas, ou seja, elas conseguem aprender para se tornarem aptas a sobreviver e prosperar em mercados emergentes. Especificamente, o estudo analisou a relação de internacionalização-desempenho influenciada por fatores institucionais como o risco político e a corrupção de empresas da Argentina, Brasil, Chile e Peru.

As descobertas do trabalho de Cuervo-Cazurra et al. (2018) mostram que a internacionalização tem um efeito positivo no desempenho da empresa, especialmente para empresas que se expandiram regionalmente na América Latina. Além disso, a relação internacionalização-desempenho é mais forte para as empresas sediadas em países com níveis mais elevados de risco político que se internacionalizam para além de sua região de origem. Ao

contrário do que se esperava encontrar, os autores ainda descobriram que a corrupção do país de origem tem um efeito positivo no desempenho da empresa. Isso acontece pelo fato de que em ambientes corruptos, algumas empresas podem utilizar de vantagens para obter melhores resultados em contratos governamentais ou mudanças regulatórias possuindo assim melhores condições para aumentar seu desempenho do que os seus concorrentes.

O risco político dos países tem um impacto relevante nas decisões de uma empresa e a maioria das definições de risco político focam na possibilidade de perdas ao invés da criação de novas oportunidades (AGARWAL e FEILS, 2007). Porém, empresas sediadas em países com alto nível de risco político podem conseguir vantagens que irão garantir a sua competitividade no mercado. Destaca-se que essas empresas, adquirem conhecimentos e experiências no país de origem que são aplicáveis em outras situações, tornando-as mais resilientes e aptas a competirem em diferentes mercados estrangeiros. Esse aprendizado organizacional permite as empresas conduzirem melhor suas atividades políticas corporativas e assim investir em um maior número de países para beneficiar-se das vantagens da diversificação internacional (JIMÉNEZ; MAJOCCHI; PIANA, 2019).

As multinacionais que possuem experiência internacional mais ampla podem investir em lugares politicamente mais arriscados (JIMÉNEZ, 2010). A exposição e a experiência anterior em lidar com o risco político do país de origem podem ser fontes úteis para criar capacidades políticas para negociar, fazer *lobby* e obter condições preferenciais nos países caracterizados por altos níveis de instabilidade política ou corrupção. Além disso, as capacidades políticas são menos desenvolvidas nas empresas de manufatura ou de serviços não regulamentadas, pois as interações com as autoridades são menos frequentes (JIMÉNEZ, LUIS-RICO e BENITO-OSORIO, 2014).

Nota-se que a ascensão das multinacionais de mercados emergentes é crescente, apesar da desvantagem competitiva de operar em um país de origem com um ambiente institucional subdesenvolvido. Porém, essa desvantagem pode se transformar em uma vantagem sobre as multinacionais concorrentes de países desenvolvidos, pois o aprendizado e experiência anterior no país de origem as permite fazer negócios em países anfitriões com fraquezas e ambientes institucionais semelhantes e assim aumentar seu grau de internacionalização (QUER, CLAVER e RIENDA, 2017). Sendo assim é possível formular a Hipótese 2:

**H2) Quanto maior a experiência internacional, maior é o grau de internacionalização das multilatinas.**

Além da experiência internacional favorecer a internacionalização de multinacionais de mercados emergentes (QUER, CLAVER E RIENDA, 2017), as empresas podem aprender com o gerenciamento de uma carteira de localização de IDE com um alto grau de diversidade no nível de risco político (JIMENEZ, MAJOCCHI e PIANA, 2019). Assim, a experiência internacional adquirida por essas empresas ao longo do tempo em países diversos, proporciona uma vantagem para que elas consigam mais sucesso e conseqüentemente conquistem cada vez mais mercados. Assim, quanto mais experiência internacional as multinacionais adquirirem, melhor elas conseguirão lidar com o risco político dos países anfitriões.

Estudos anteriores mostraram que a experiência internacional é uma fonte importante para a organização e base de conhecimento acumulada sobre como lidar com o risco político em diferentes países (GARCÍA-GARCÍA, GARCÍA-CANAL e GUILLÉN, 2017). Dessa forma, estima-se que, pelo fato de as multinacionais de mercados emergentes estarem sujeitas a alta volatilidade doméstica e a deficiências institucionais complexas, na internacionalização dessas empresas impulsionada pela busca de novos ativos e mercados, a experiência internacional adquirida anteriormente em mercados diversos, é uma variável importante nesse processo (QUER, CLAVER E RIENDA, 2017).

Ao adquirir experiência internacional as multinacionais conseguem vantagens que podem ser determinantes em atividades futuras. Dentre essas vantagens pode-se citar o melhor gerenciamento dos processos, um melhor posicionamento estratégico e também possibilita o aumento de sinergia (QUER, CLAVER E RIENDA, 2017). Estima-se então, que ao conquistar novos mercados e conseqüentemente adquirir mais experiência internacional, as multilatinas se tornam mais aptas para lidar com as adversidades do risco político dos países (GARCÍA-GARCÍA, GARCÍA-CANAL e GUILLÉN, 2017).

Contudo, a experiência internacional além de proporcionar vantagens para as empresas, pode moderar positivamente os efeitos do risco político dos países de origem das multilatinas, para assim, facilitar a internacionalização dessas empresas para países que tenham níveis de risco político diversos. Sendo assim, a experiência internacional resultará em uma redução nas percepções de risco político ao longo do tempo (BENEŠOVÁ e ANCHOR, 2013). A partir disso, é possível formular a Hipótese 3:

**H3) A experiência internacional fortalece a relação entre risco político do país de origem e grau de internacionalização das multilatinas.**

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Tipo de pesquisa e amostra

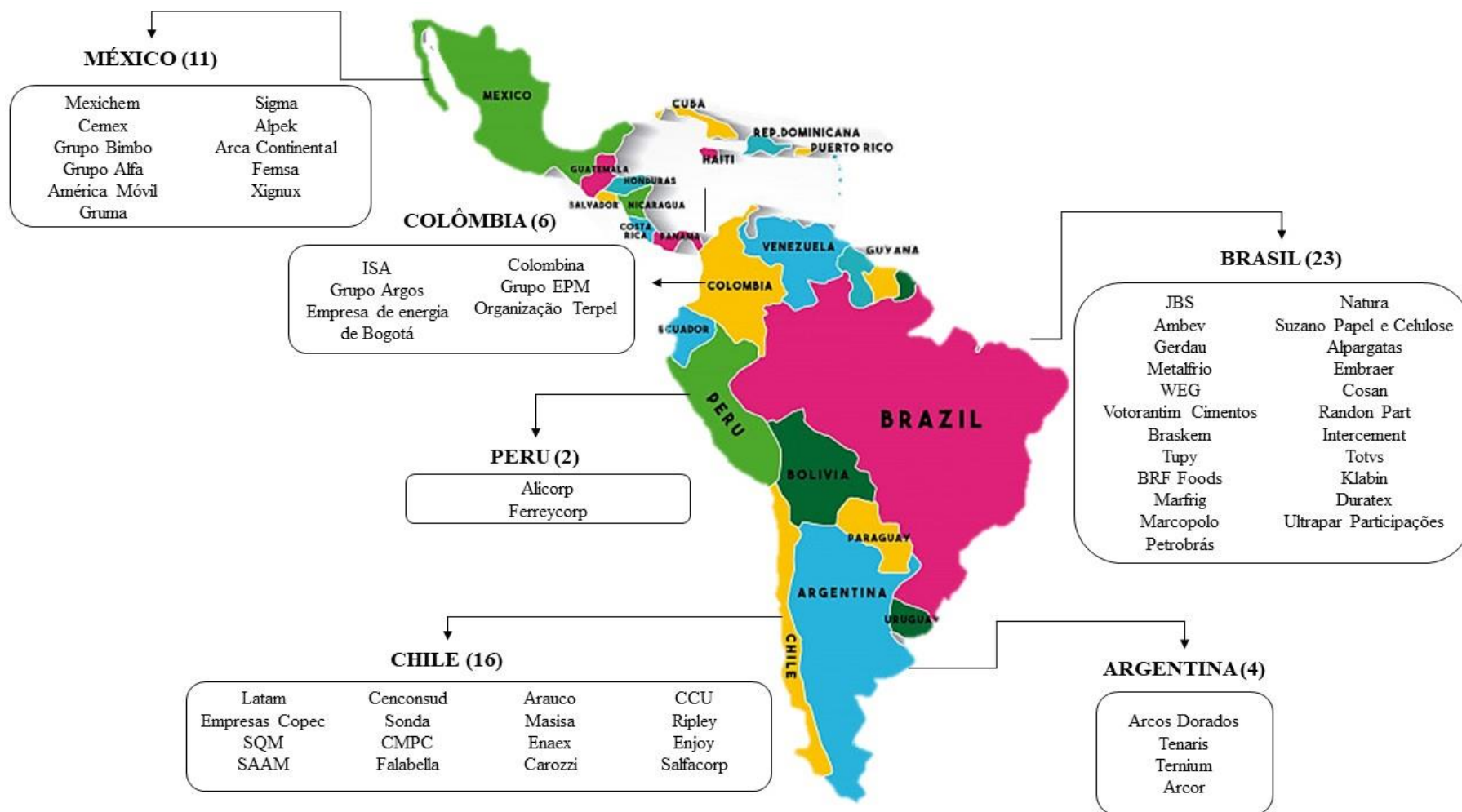
Nesta seção são caracterizados os procedimentos metodológicos que guiam a presente pesquisa. Quando à finalidade, a mesma pode ser definida como uma pesquisa aplicada, pois possui interesse prático na utilização e aplicação dos conhecimentos (GIL, 2019). Quanto aos objetivos, a pesquisa pode ser classificada como exploratória e descritiva. As pesquisas exploratórias utilizam de levantamento bibliográfico e documental com vista a desenvolver conceitos que levam a formulação e teste de hipóteses para determinado problema. Já as pesquisas descritivas apresentam técnicas padronizadas de coletas de dados e possuem como objetivo descrever características de uma população escolhida e ainda estabelecer relações entre as variáveis analisadas (GIL, 2019).

Em relação a natureza do problema, a presente pesquisa utilizará de métodos quantitativos para ser realizada. A abordagem quantitativa será utilizada a partir de técnicas estatísticas com o objetivo de tratar os dados coletados para garantir a precisão dos resultados encontrados (RICHARDSON, 1999). O objetivo da pesquisa será analisar se o risco político do país de origem das multilatinas influencia para que essas empresas expandam suas atividades para outros países e aumentem seu grau de internacionalização. Para tal, será conduzido um estudo descritivo e exploratório de abordagem quantitativa e que empregará técnicas multivariadas para análise dos dados (HAIR JR *et al.*, 2009).

A amostra inicial da pesquisa era composta pelas 100 maiores empresas multilatinas que internacionalizaram suas atividades identificadas anualmente pela Revista América Economia (2019). Entretanto, foram retiradas da amostra empresas que não pertenciam ao escopo do trabalho, como instituições financeiras, grupos de televisão e ainda empresas que não forneciam em seus relatórios anuais a variável dependente para estudo, sendo assim, a amostra final possui 62 empresas multilatinas de 6 países diferentes conforme mostra a Figura 1 e o Apêndice A. O período de tempo a ser analisado é de 15 anos compreendido entre 2005 e 2019, pois de acordo com o estudo de Aguilera *et al.* (2017) foi a partir do ano de 2005 que a maior quantidade de empresas domésticas entre as 500 maiores da América Latina internacionalizaram suas atividades e desde então vem aumentando seu grau de internacionalização.



Figura 1 – Mapa das Multilaterais de acordo com o país de origem.



Fonte: Elaborado pela autora (2021).

No total foram obtidas informações de 62 empresas multilatinas referentes ao período de 15 anos, que compreende os anos de 2005 a 2019. Entretanto, algumas empresas da amostra não disponibilizaram os dados para todos esses anos de análise. Sendo assim, o Apêndice A apresenta a relação das empresas integrantes da amostra, o segmento de atuação de cada uma, o país de origem e os anos observados.

### **3.2 Descrição das variáveis**

Para conduzir o trabalho será utilizada a técnica estatística de regressão com dados em painel, que tem como objetivo estudar a dependência de uma variável (Y) em relação à uma ou mais variáveis (X) variando ao longo do tempo (GUJARATI, 2006). Para isso foi definida a variável dependente, as variáveis independentes e as variáveis de controle conforme segue abaixo nesta seção e são apresentadas no Quadro 2.

#### **3.2.1 Variável dependente**

A internacionalização é analisada em vários contextos de pesquisa e em cada um deles pode-se desenvolver uma variedade de índices e indicadores para medi-la (IETTO-GILLIES, 2010). Dessa forma, o grau de internacionalização pode ser uma medida arbitrária representado em uma empresa através da análise de sua evolução, estrutura ou de processos de relacionamento entre seus membros (SULLIVAN, 1994). Ou seja, o grau de internacionalização como um conceito multidimensional, representa o processo crescente de operações que uma empresa realiza no exterior, o qual exige estratégias e recursos para que ela permaneça competitiva (FLORIANI e FLEURY, 2012).

Após alguns testes, Sullivan (1996) classificou nove indicadores que podem representar o grau de internacionalização das empresas, são eles: vendas no exterior como porcentagem do total de vendas, intensidade de pesquisa e desenvolvimento, intensidade da publicidade, vendas de exportação como porcentagem do total de vendas, lucros no exterior como uma porcentagem do lucro total, ativos estrangeiros como uma porcentagem do total de ativos, subsidiárias no exterior como uma porcentagem do total de subsidiárias, experiência internacional da alta gerência e dispersão psíquica de operações internacionais.

A variável dependente desta pesquisa será o grau de internacionalização das multilatinas. Conforme apontado por Sullivan (1996), existem diversas maneiras de medir esse indicador, sendo assim, nesta pesquisa será utilizado a equação que mede os ativos estrangeiros

como uma porcentagem do total de ativos de cada multilatina em cada ano de análise. Conforme apresentado na fórmula abaixo:

$$GI = \frac{AE}{AT} \cdot 100$$

Onde:

*GI = Grau de Internacionalização*

*AE = Ativos no exterior*

*AT = Ativos totais*

*Obs: Os valores vão de 0 a 100.*

### 3.2.2 Variáveis independentes

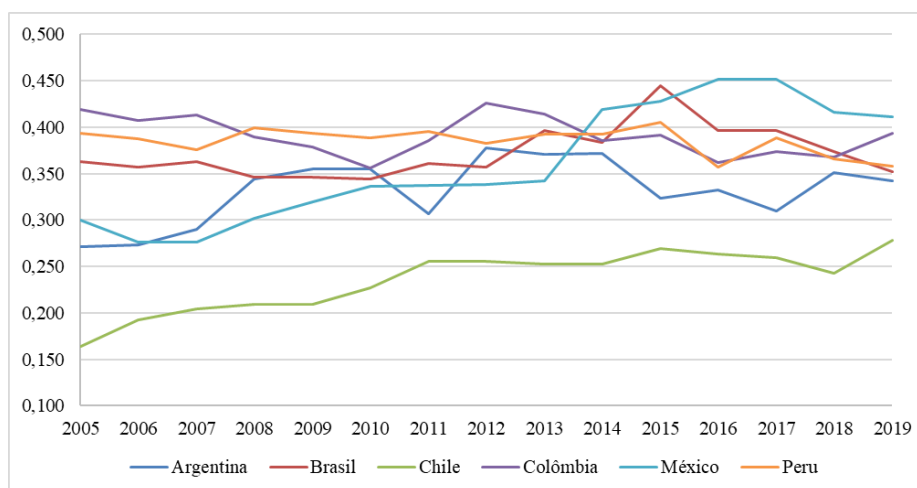
As variáveis independentes da regressão serão: o risco político do país de origem das multilatinas e a experiência internacional de cada multilatina. Conforme já mencionado, o risco político pode ser medido de diversas formas (CHERMAK, 1992; GAOYAN, 2020). Assim, ao formular uma estrutura de fatores de risco político, vários autores enfatizam a necessidade de considerar não apenas variáveis políticas, mas também econômicas (AGARWAL e FEILS, 2007). Nessa pesquisa será adotado o índice utilizado no trabalho de Cuervo-Cazurra et al. (2018) e no trabalho de Quer, Claver e Rienda (2017) que aplica a metodologia *International Country Risk Guide (ICRG)* do *PRS Group*.

A metodologia do *PRS Group* considera a classificação de risco político que inclui 6 componentes, já descritos no referencial teórico anteriormente, que abrangem atributos políticos e sociais dos países, são eles: Voz e responsabilidade; Estabilidade Política e Ausência de Violência/Terrorismo; Eficácia do governo; Qualidade regulatória; Estado de direito e Controle da corrupção. Para cada um desses componentes são atribuídos valores que variam de 0,000 a 1, sendo assim, o índice final de risco político é uma média ponderada, já fornecida pronta pelo *PRS Group*, que indica que quanto maior for esse índice, maior será o risco político do país e, quanto menor for o índice, menor é o risco político do país.

Na Figura 2 é possível verificar a variação dos índices de risco político dos seis países de origem das empresas multilatinas que fazem parte da pesquisa nos 15 anos de análise (2005-2019). Nota-se que o Chile foi o país que apresentou os menores índices durante todo o período observado. Em contrapartida, o México que inicialmente apresentava índices mais baixos de risco político, acabou sendo o país com o maior índice em 2019. Pode-se dizer que os demais

países mantiveram uma média do índice ao longo do tempo, mas cabe destacar que em relação aos índices de risco político de países desenvolvidos, os índices encontrados nos países da América Latina são altos, e isso dificulta a permanência e sobrevivência de empresas domésticas nesses países, o que leva ao aumento do grau de internacionalização dessas empresas (CUERVO-CAZURRA et al., 2018).

Figura 2 - Gráfico de variação do Risco Político.



Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

A segunda variável independente a ser observada na regressão será a experiência internacional de cada empresa multilatinas em cada ano de análise. A experiência internacional será medida através dos anos que a empresa opera no exterior, ou seja, sua experiência internacional será a quantidade de anos desde quando ela fez sua primeira internacionalização (QUER, CLAVER E RIENDA, 2017). Conforme já apontado no trabalho, a experiência que as empresas de países emergentes adquirem ao longo do tempo é um fator crucial para conseguirem operar em ambientes com dificuldades institucionais e ainda para conquistar novos mercados estrangeiros (CUERVO-CAZURRA et al., 2018). Sendo assim, é importante verificar a relação existente entre a experiência internacional das multilatinas e o seu grau de internacionalização, buscando verificar se quanto mais experiência internacional a empresa tiver, mais internacionalizada ela será.

Além disso, será acrescentada na regressão a experiência internacional ao quadrado. Essa variável servirá para observar o comportamento que a experiência internacional exerce no grau de internacionalização, seja em forma de U, S ou U invertido, visto que, é importante verificar até que ponto essa variável influencia para que o grau de internacionalização das empresas multilatinas seja crescente (CUERVO-CAZURRA et al., 2018). Por fim, se pretende ainda moderar a variável experiência internacional com o risco político. Dessa forma, será

possível entender se a experiência é um fator importante para as empresas lidarem com o risco político em diferentes países e ainda facilitar a internacionalização dessas empresas para países que tenham níveis de risco político similares (GARCÍA-GARCÍA, GARCÍA-CANAL e GUILLÉN, 2017).

### 3.2.3 Variáveis de controle

Serão utilizadas na regressão variáveis de controle tanto a nível de firma quanto a nível de país. A primeira variável a nível de firma será o ROA, que mede a eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com os ativos disponíveis e seu uso pode capturar as dimensões gerenciais e financeiras do desempenho (GOLDENG, GRÜNFELD, E BENITO 2008). O ROA é calculado por:

$$ROA = \frac{LL}{AT}$$

Em que: ROA representa o retorno dos ativos totais da firma  $i$  no tempo  $t$ ;  $LL$  representa o Lucro líquido da firma  $i$  no tempo  $t$ ;  $AT$  representa os Ativos Totais da firma  $i$  no fim de cada ano  $t$ . Os dados de lucro líquido e ativos totais das empresas foram obtidos dos relatórios financeiros anuais.

Também será utilizada como variável o logaritmo de Ativos Totais para medir o tamanho da firma, pois estima-se que quanto mais ativos uma empresa possui, maior ela é, e possui mais chances de obter uma vantagem competitiva sobre seus concorrentes e ainda alcançar mais mercados estrangeiros, aumentando assim seu grau de internacionalização. A terceira variável a nível de firma será uma *dummy* que indicará se a multilatina possui alguma participação do estado em sua propriedade, pois segundo Quer, Claver e Rienda (2018) as empresas estatais são mais propensas a investirem em países com alto risco político. Também será utilizada uma *dummy* para indicar se a multilatina atua no setor de tecnologia. Essa variável é importante para verificar se empresas que investem em tecnologia possuem maior grau de internacionalização, visto que, o setor tecnológico é o setor que mais avança no mundo. Por fim, a última variável a nível de firma será a quantidade de setores que a multilatina atua. Conforme pode ser visto no Apêndice A, diversas empresas da amostra atuam em mais de um setor, assim, a inserção dessa variável permitirá observar se quanto mais diversificada a empresa é, maior é seu grau de internacionalização. Todas as variáveis descritas anteriormente serão coletadas nos relatórios financeiros anuais das empresas.

Para o nível país (macroeconômico) serão colocadas na regressão as variáveis PIB (Produto Interno Bruto) e IDE (Investimento Direto Estrangeiro), ambas são referentes ao país de origem das multilatinas e coletadas na base do *World Bank* (2021). O PIB (US\$ corrente) mede o grau de desenvolvimento econômico de um país ou região e é representado pela soma de todos os bens e serviços finais produzidos por um país, estado ou cidade, geralmente em um ano. Estima-se que em países com altos índices de risco político o crescimento do PIB pode ser afetado e as empresas domésticas prejudicadas. Assim, essa variável mostrará se em países com menores taxas de PIB o grau de internacionalização das empresas é menor.

O risco político é um fator determinante para o IDE. Muitos trabalhos mostram que um alto índice de risco político desencoraja os investimentos estrangeiros no país (WAFO, 1998). Assim, será colocado na regressão, os valores recebidos de IDE (entradas líquidas US\$ corrente) em cada país da amostra em cada ano de análise, para verificar se o IDE recebido ao longo do tempo tem relação com o risco político e com o grau de internacionalização das empresas analisadas. O Quadro 2 resume todas as variáveis descritas anteriormente que serão analisadas no modelo.

Quadro 2 - Descrição das variáveis

Variáveis	Descrição	Sinal esperado	Fonte
<b>Dependente</b>			
GI	Grau de Internacionalização		Relatório financeiro
<b>Independentes</b>			
RP	Risco político	Positivo	<i>PRS Group</i>
EXP	Experiência internacional	Positivo	Relatório financeiro
EXP <sup>2</sup>	Experiência internacional <sup>2</sup>	Positivo	Relatório financeiro
EXPRP	Experiência internacional x Risco Político	Positivo	Relatório financeiro
<b>Controle</b>			
ROA	Retorno sobre ativos	Positivo	Relatório financeiro
LogAT	Logaritmo de ativos totais	Positivo	Relatório financeiro
PROP	<i>Dummy</i> propriedade estatal	Positivo	Relatório financeiro
TEC	<i>Dummy</i> setor de tecnologia	Positivo	Relatório financeiro
SETOR	Quantidade de setores que a empresa atua	Positivo	Relatório financeiro
PIB	Produto Interno Bruto	Positivo	<i>World Bank</i>
IDE	Investimento Direto Estrangeiro	Positivo	<i>World Bank</i>

Fonte: Elaborado pela autora (2021).

### 3.2.4 Análise dos dados

Para analisar os dados da pesquisa será utilizado o modelo de painel multinível. Considera-se esse modelo ideal em função da determinação de constructos de pesquisa que consideram a existência de estruturas aninhadas de dados, em que determinadas variáveis apresentam variação entre unidades distintas que representam grupos, porém não entre observações pertencentes a um mesmo grupo (FÁVERO e BELFIORE, 2017). Para análise de dados em painel multinível devem existir variáveis que apresentam dados que se alteram entre indivíduos que representam determinado nível, porém permanecem inalteradas para certos grupos de indivíduos, sendo que esses grupos representam um nível superior (FÁVERO e BELFIORE, 2017).

Isso significa que o modelo de regressão será analisado considerando níveis distintos de análise, visto que, as variáveis da pesquisa podem ser classificadas em três níveis separadamente, são eles: Nível 1: Ano (t); Nível 2: Empresa (j); Nível 3: País (k). Ou seja, os dados variam ao longo do tempo (nível 1), entre as empresas (nível 2), porém essas empresas são sediadas em países distintos (nível 3). Assim, empresas que são sediadas nos mesmos países são agrupadas entre si. O painel é caracterizado como não balanceado por não apresentar entradas para os mesmos indivíduos em todos os anos. Isso ocorreu porque as empresas não apresentaram os dados necessários durante todo o período de análise. O modelo geral de regressão do presente estudo é dado pela equação a seguir:

$$GI_{tjk} = \beta_0 + \beta_1 RP_{tjk} + \beta_2 EXP_{tjk} + \beta_3 ROA_{tjk} + \beta_4 LogAT_{tjk} + \beta_5 PROP_{tjk} + \beta_6 TEC_{tjk} \\ + \beta_7 SETOR_{tjk} + \beta_8 PIB_{tjk} + \beta_9 IDE_{tjk} + e_{tjk}$$

As variáveis descritas na regressão geral foram especificadas no Quadro 2. O termo t refere-se ao Nível 1 (Ano); o termo j refere-se ao Nível 2 (Empresa) e o termo k Nível 3: (País). Por fim,  $e_{tjk}$  representa o termo de erro.

Cabe destacar que os testes relacionados aos pressupostos básicos da estatística de Multicolinearidade, Autocorrelação e Heterocedasticidade, não são realizados neste tipo de modelagem de dados em painel multinível. Estes modelos já consideram, naturalmente, a heterocedasticidade eventualmente presente na distribuição dos dados, ao levarem em consideração efeitos aleatórios de intercepto/inclinação em cada um dos níveis. O mesmo pode ser dito em relação à autocorrelação temporal. Quanto à multicolinearidade, mesmo existindo, não há necessidade de preocupação, uma vez que será elaborado um procedimento do tipo *step-*

*up strategy*, que já leva em consideração a inclusão de parâmetros de maneira individual no componente de efeitos fixos (FÁVERO e BELFIORE, 2017).



## 4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste capítulo são apresentadas as estimações econométricas utilizadas para identificar os componentes que afetam o risco político, para verificar os efeitos do risco político no grau de internacionalização das multilatinas, bem como a relação existente entre experiência internacional e grau de internacionalização e ainda observar qual o efeito da moderação da experiência internacional com o risco político no grau de internacionalização dessas empresas.

### 4.1 Componentes do risco político

A Tabela 2 apresenta a descrição das observações que se repetem para todos os modelos de regressão testados nessa pesquisa. Essas observações são resultantes das saídas dos modelos testados no *software* de análise. É possível observar o grupo de variáveis, o número de grupos e as observações por grupo, identificando o número máximo, mínimo e a média de cada um deles.

Tabela 2 - Descrição das observações dos modelos de regressão.

Mixed-effects ML regression		Number of obs = 705		
Group Variable	No. of Groups	Observations per Group		
		Minimum	Average	Maximum
País	6	24	117,5	322
Empresa	62	3	11,4	15

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

Para atingir o primeiro objetivo específico e identificar os componentes que afetam o risco político dos países da América Latina que constituem a amostra da pesquisa, foi testado o modelo de regressão (Tabela 3) onde a variável dependente é o Risco Político, e, as variáveis independentes são os componentes já descritos no referencial teórico e na metodologia: Voz e responsabilidade (VA); Estabilidade Política e Ausência de Violência/Terrorismo (PV); Eficácia do governo (GE); Qualidade regulatória (RQ); Estado de direito (RL) e Controle da corrupção (CC).

Tabela 3 - Modelo de regressão do risco político.

RP	Coef.	Std. Err.	z	P >  z	[95% Conf. Interval]	
ANO	0,000	0,000	5,58	0,000	0,000	0,000
VA	0,157	0,001	90,95	0,000	0,154	0,161
PV	0,502	0,001	285,91	0,000	0,498	0,505
GE	0,053	0,002	19,12	0,000	0,048	0,059
RQ	0,147	0,001	116,85	0,000	0,144	0,149
RL	0,079	0,001	47,09	0,000	0,076	0,083
CC	0,072	0,001	65,63	0,000	0,070	0,074
_cons	-0,240	0,042	-5,66	0,000	-0,323	-0,156
Random-effects Parameters			Estimate	Std. Err.	[95% Conf, Interval]	
País: Identity		sd (_cons)	0,001	0,000	0,000	0,003
Empresa: Identity		sd (_cons)	1,33e-14	4,23e-14	2,56e-17	6,88e-12
sd(Residual)			0,001	0,000	0,001	0,001

LR test vs. linear model:  $\chi^2(4) = 19,83$  | Prob >  $\chi^2 = 0,000$

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

É possível observar que todos os componentes foram significativos ao nível de significância de 0,01%, o que significa que todos eles influenciam no índice de risco político dos países. Como se esperava encontrar, o principal componente que influencia no índice de risco político é a Estabilidade Política e Ausência de Violência/Terrorismo (PV), que apresentou o maior coeficiente de 0,502. Conforme apontado pelo *World Bank* (2021), esse componente mede as percepções da probabilidade de instabilidade política e/ou violência politicamente motivada, incluindo terrorismo, e, é o componente mais importante para a formação do índice. Conclui-se, portanto, através da análise dos resultados apresentados na Tabela 3, que todos os componentes que formam o índice de risco político são relevantes, e, a metodologia *International Country Risk Guide* (ICRG) do *PRS Group* se mostra condizente em considerá-los na composição do índice.

#### 4.2 Estatísticas descritivas e análise de correlação

A Tabela 4 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nas análises dos modelos de regressão. É possível destacar alguns valores interessantes nas estatísticas descritivas. Primeiramente, é possível observar que existe uma grande variabilidade nos valores da variável dependente (GI – Grau de Internacionalização), pois na amostra existe empresa que em determinado ano ou período tinha um GI muito baixo, sendo próximo de 1,620. Em contrapartida, nota-se que o valor máximo atingindo foi bem elevado (96,91). Já o RP (Risco Político) apresentou valores que vão de 0,164 a 0,452. Valores próximos de 0 são considerados como baixo índice de risco político, porém como a média apresentou um valor de 0,347, é

possível afirmar que os países da América Latina, que sediam as empresas que compõem a amostra, apresentam em sua maioria altos índices de risco político. Percebe-se também que a variável EXP (Experiência Internacional), apresentou valores que vão de 0 a 59 anos, ou seja, existem na amostra empresas com pouca ou nenhuma experiência internacional, porém também existem empresas com muita experiência, entretanto, a maioria delas possui uma experiência média de 18,39 anos.

Tabela 4 - Estatísticas descritivas.

<b>Variável</b>	<b>Obs</b>	<b>Média</b>	<b>Std.Dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Máx</b>
GI	705	37,44	25,73	1,620	96,91
RP	705	0,347	0,0619	0,164	0,452
EXP	705	18,39	14,62	0	59
EXP <sup>2</sup>	705	551,6	767,0	0	3481
EXPRP	705	11,88	9,484	0	43,91
ROA	705	5,006	10,58	-58,15	240,7
LogAT	705	6,568	0,588	4,720	8,390
PROP	705	0,701	0,458	0	1
TEC	705	0,035	0,185	0	1
SETOR	705	1,753	0,669	1	3
IDE	705	10,47	0,378	9,411	11,01
PIB	705	11,93	0,402	10,88	12,42

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

Na Tabela 5 são apresentados os resultados do teste de correlação de Spearman. Como pode ser observado, as variáveis EXP (Experiência), EXP<sup>2</sup> (Experiência<sup>2</sup>) e EXPRP (Experiência x Risco Político) são altamente correlacionadas. Porém, como essas variáveis serão analisadas separadamente, este não é um problema. Nenhuma das demais variáveis apresenta problemas de correlação.

Tabela 5 - Teste de correlação de Spearman.

	GI	RP	EXP	EXP <sup>2</sup>	EXPRP	ROA	LogAT	PROP	TEC	SETOR	PIB	IDE
GI	1											
RP	-0,182	1										
EXP	0,060	0,138	1									
EXP <sup>2</sup>	-0,020	0,095	0,954	1								
EXPRP	0,085	0,033	0,990	0,947	1							
ROA	-0,066	-0,033	-0,046	-0,031	-0,044	1						
LogAT	0,053	0,002	-0,100	-0,140	-0,095	-0,069	1					
PROP	0,251	-0,160	-0,091	-0,017	-0,079	0,008	-0,158	1				
TEC	0,007	-0,093	0,036	-0,010	0,059	0,019	-0,278	-0,058	1			
SETOR	-0,208	0,066	-0,048	-0,057	-0,057	-0,023	0,134	-0,060	0,357	1		
PIB	-0,284	0,578	0,187	0,145	0,123	-0,005	0,075	-0,130	-0,030	0,107	1	
IDE	-0,289	0,419	0,202	0,154	0,153	-0,041	0,079	-0,169	0,019	0,140	0,862	1

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

### 4.3 Resultados dos modelos de regressão

O modelo de regressão de dados em painel multinível, com dados que variam ao longo do tempo, entre indivíduos e entre grupos a que pertencem esses indivíduos, são caracterizados como uma estrutura aninhada com medidas repetidas. As evoluções temporais dos graus de internacionalização apresentam interceptos e inclinações distintas entre empresas e entre países, o que justifica a adoção da modelagem multinível (FÁVERO e BELFIORE, 2017). O primeiro passo para estimação do modelo multinível é estimar o modelo nulo. Esse modelo permite verificar se existe variabilidade no grau de internacionalização entre empresas provenientes de um mesmo país e entre aquelas provenientes de países distintos. Nenhuma variável explicativa será inserida na modelagem desse modelo, que considera apenas a existência de um intercepto e dos termos de erro, conforme mostra a Tabela 6.

Tabela 6 - Modelo nulo.

<b>GI</b>	<b>Coef.</b>	<b>Std. Err.</b>	<b>z</b>	<b>P &gt;  z </b>	<b>[95% Conf. Interval]</b>	
<b>_cons</b>	<b>40,358</b>	<b>5,705</b>	<b>7,07</b>	<b>0,000</b>	<b>29,176</b>	<b>51,539</b>

Random-effects Parameters		Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
país:Identity	sd (_cons)	11,713	4,557	5,464	25,112
empresa:Identity	sd (_cons)	19,307	1,906	15,910	23,429
	d (Residual)	12,069	0,336	11,427	12,747

LR test vs. linear model:  $\chi^2(2) = 851,24$  | Prob >  $\chi^2 = 0,000$

Note: LR test is conservative and provided only for reference.

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

Analisando o modelo nulo, é possível afirmar que há variabilidade significativa no grau de internacionalização ao longo dos anos da análise, que há variabilidade significativa no grau de internacionalização, ao longo do tempo, entre empresas de um mesmo país, e que há variabilidade significativa no grau de internacionalização, ao longo do tempo, entre empresas provenientes de países distintos. Sendo assim, podemos rejeitar a hipótese nula de que os interceptos aleatórios sejam iguais a zero o que faz com que a estimação de um modelo tradicional de regressão linear seja descartada para os dados com medidas repetidas do modelo proposto. Esse fato pode ser comprovado analisando o resultado do teste de razão de verossimilhança (LR test) com Sig.  $X^2 = 0,000$ .

Como o objetivo, além do exposto, é verificar se existem características das empresas e dos países que explicam a variabilidade do grau de internacionalização entre empresas de um

mesmo país e entre aquelas provenientes de países distintos, será dada sequência nos próximos passos da modelagem, respeitando a *multilevel step-up strategy*. Neste sentido, será inserida a variável de nível 1 (ano) na análise, com o intuito de investigar se a variável temporal apresenta relação com o comportamento do grau de internacionalização das empresas e, mais do que isso, se o grau de internacionalização apresenta comportamento linear ao longo do tempo. Assim, será estimado o Modelo de Tendência Linear com Interceptos Aleatórios, conforme a Tabela 7.

Tabela 7 - Modelo de tendência linear com interceptos aleatórios.

GI	Coef.	Std. Err.	z	P >  z	[95% Conf. Interval]	
ANO	1,020	0,112	9,05	0,000	0,799	1,241
_cons	-2014,51	227,155	-8,87	0,000	-2459,727	-1569,292

Random-effects Parameters		Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
país:Identity	sd (_cons)	12,078	4,587	5,737	25,427
empresa:Identity	sd (_cons)	18,453	1,819	15,210	22,386
	sd (Residual)	11,408	0,318	10,801	12,050

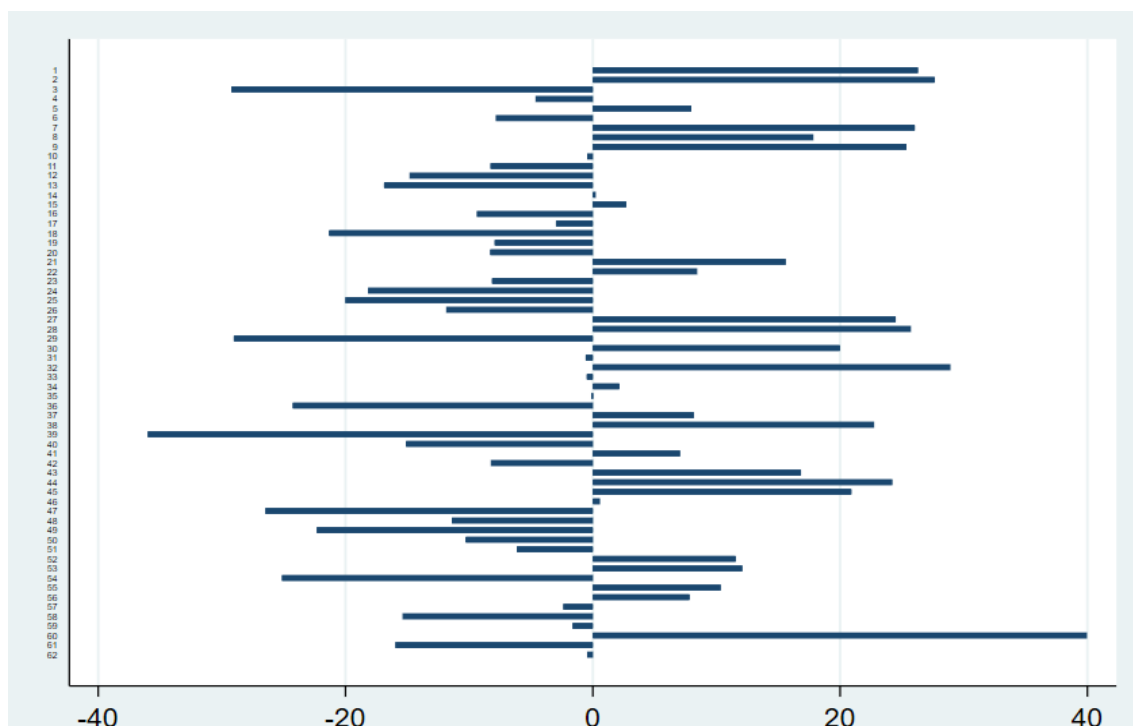
LR test vs. linear model:  $\chi^2(2) = 888,90$  | Prob >  $\chi^2 = 0,000$

Note: LR test is conservative and provided only for reference.

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

Inicialmente, pode-se verificar que a média de crescimento anual do grau de internacionalização é estatisticamente significativa e com parâmetro estimado de  $Y_{100} = 1,020872$  *ceteris paribus*. As variâncias são mais elevadas do que aquelas obtidas na estimação do modelo nulo, o que demonstra a importância da inclusão da variável correspondente à medida repetida no nível 1. Além disso, o resultado do teste de razão de verossimilhança (LR test) na parte inferior da Tabela 7 permite que seja descartada a estimação de um modelo tradicional de regressão linear simples (grau de internacionalização em função de ano) apenas com efeitos fixos. Neste momento da modelagem, portanto, pode-se afirmar que o grau de internacionalização das empresas segue uma tendência linear ao longo do tempo, existindo variância significativa de interceptos entre aquelas que são de um mesmo país e entre aquelas de países distintos, conforme mostra a Figura 3.

Figura 3 - Interceptos aleatórios por empresa.



Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

É necessário verificar se existe variância significativa de inclinações do grau de internacionalização ao longo do tempo entre as diferentes empresas. Portanto, serão inseridos os efeitos aleatórios de inclinação nos níveis 2 e 3 no modelo multinível testando assim o Modelo de Tendência Linear com Interceptos e Inclinações Aleatórias, conforme mostra a Tabela 8. Neste momento, a variável ano está presente no componente de efeitos fixos e nos componentes de efeitos aleatórios de nível 3 e de nível 2.

Tabela 8 - Modelo de tendência linear com interceptos e inclinações aleatórias.

GI	Coef.	Std. Err.	z	P >  z	[95% Conf. Interval]	
ANO	1,023	0,112	9,07	0,000	0,802	1,244
_cons	-2019,134	226,908	-8,90	0,000	2463,867	-1574,401

Random-effects Parameters		Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
país:Identity	sd (ano)	0,006	0,002	0,002	0,014
	sd (_cons)	1,23e-06	0,000	4,93e-16	3077,833
empresa:Identity	sd (ano)	0,009	0,001	0,006	0,012
	sd (_cons)	0,000	0,002	5,45e-08	4,688
sd (Residual)		11,402	0,319	10,793	12,045

LR test vs. linear model:  $\chi^2(4) = 889,63$  | Prob >  $\chi^2 = 0,000$

Note: LR test is conservative and provided only for reference.

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

Nota-se que as estimações dos parâmetros de efeitos fixos não se alteram consideravelmente em relação ao modelo anterior. Entretanto, é necessário realizar o LR test para comprovar a melhor adequação dessa estimação sobre a estimação anterior.

Quadro 3 - LR Test

Likelihood-ratio test (Assumption: interceptoal~t nested in inclinacaoa~t)	LR chi2(2) = 0,73 <b>Prob &gt; chi2 = 0,693</b>
<p>Note: The reported degrees of freedom assumes the null hypothesis is not on the boundary of the parameter space. If this is not true, then the reported test is conservative.</p>	

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

A partir do teste acima, nota-se que o mesmo não foi significativo. Assim, pode-se afirmar que o grau de internacionalização das empresas segue uma tendência linear ao longo do tempo, existindo variância significativa somente de interceptos e não de inclinações entre aquelas que são do mesmo país e entre aquelas que são de países distintos. Sendo assim, os modelos de regressão para teste das hipóteses que estarão na sequência do trabalho seguirão o Modelo de Tendência Linear com Interceptos Aleatórios.

#### 4.4 Resultados dos testes de hipóteses

Na primeira hipótese a ser testada pretende-se observar a relação existente entre risco político e grau de internacionalização das multilatinas. Conforme já mencionado, estima-se que essa relação será proporcional, pois quanto maior for o risco político dos países da América Latina, mais as multinacionais domésticas irão buscar melhores fontes de investimentos fora do país onde estão sediadas e irão aumentar seu grau de internacionalização para países onde o risco político for menor (QUER, CLAVER e RIENDA, 2012). A Tabela 9 mostra as saídas da regressão para testar a Hipótese 1.



Tabela 9 - Modelo de regressão 1.

GI	Coef.	Std. Err.	z	P >  z	[95% Conf. Interval]	
ANO	1,135	0,135	8,36	0,000	0,869	1,401
RP	23,850	13,803	1,73	0,084	-3,203	50,905
ROA	-0,087	0,040	-2,17	0,030	-0,166	-0,008
LogAT	24,099	2,539	9,49	0,000	19,121	29,077
PROP	16,403	6,309	2,60	0,009	4,037	28,769
TEC	46,283	16,681	2,77	0,006	13,588	78,978
SETOR	-13,708	4,339	-3,16	0,002	-22,213	-5,203
IDE	-6,246	2,812	-2,22	0,026	-11,758	-0,733
PIB	-18,941	5,245	-3,61	0,000	-29,223	-8,659
_cons	-2111,323	256,519	-8,23	0,000	-2614,091	-1608,554

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
país:Identity sd (_cons)	7,09e-07	6,37e-06	1,60e-14	31,467
empresa:Identity sd (_cons)	21,165	2,050	17,504	25,591
sd (Residual)	10,584	0,300	10,011	11,190

LR test vs. linear model:  $\chi^2(2) = 797,31$  | Prob >  $\chi^2 = 0,000$

Note: LR test is conservative and provided only for reference.

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

A partir das saídas obtidas é possível observar que o coeficiente da variável RP (Risco político) foi positivo, permitindo assim aceitar a Hipótese 1, comprovando que quanto maior for o risco político do país de origem, maior será o grau de internacionalização das multilatinas. Esse resultado vai de encontro aos trabalhos encontrados na literatura de (JENSEN, 2008; WOOD e BYRNE, 1981; QUER, CLAVER e RIENDA, 2018). Confirma-se assim que é arriscado investir no mercado doméstico da América Latina devido as questões institucionais que estão sujeitas, e, por isso, as multinacionais preferem investir seus ativos no exterior, onde encontram melhores condições e menores riscos de investimento (LENSINK, HERMES e MURINDE, 2000).

As deficiências institucionais encontradas nos países emergentes, levam as multinacionais a buscarem alternativas para manterem uma vantagem competitiva para conseguirem sobreviver no mercado globalizado. Assim, a busca de novos mercados além das fronteiras nacionais, se mostra uma alternativa viável e promissora para mitigar os efeitos do risco político do país de origem. Em consequência disso, as multilatinas conseguem adquirir novos recursos no exterior que não seriam facilmente alcançados no país onde são sediadas. Dessa forma, o aumento do grau de internacionalização dessas empresas tem aumentado ao

longo dos anos com objetivo de além de alcançar novos países, driblar as dificuldades institucionais domésticas.

Analisando a saída da regressão acima, observa-se ainda que todas as variáveis do modelo foram significativas. Destaca-se principalmente o LogAT, que mede o tamanho da firma, o qual apresentou o maior nível de significância. A partir dessa variável pode-se afirmar que quanto mais ativos a multilatina possui, estima-se que maior ela será, e, isso, influenciará positivamente para que ela consiga aumentar suas atividades internacionais e seu grau de internacionalização. Os coeficientes das variáveis PROP (*Dummy* propriedade estatal) e TEC (*Dummy* setor de tecnologia), também foram positivos e significativos. Ou seja, empresas que possuem alguma porcentagem de propriedade estatal e empresas que são do setor de tecnologia são mais propensas a aumentarem seu grau de internacionalização.

Ao contrário do que se esperava encontrar, algumas variáveis do modelo apresentaram sinal negativo quando relacionadas a variável dependente GI (Grau de Internacionalização). Essas variáveis negativamente proporcionais ao GI foram: ROA, SETOR, IDE e PIB. O ROA que mede a eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com os ativos disponíveis, parece não ter forte relação com o aumento da internacionalização desse grupo de empresas multilatinas. Talvez o aumento da internacionalização das empresas, não seja um fator tão relevante para que esse grupo consiga aumentar o retorno sobre ativos. Assim, outras variáveis podem ter mais impacto nesse sentido, como a diversificação de mercados ou produtos ou até mesmo proporcionar melhorias em processos internos na organização.

Já com a inserção da variável SETOR pretendia-se verificar se quanto mais diversificada a empresa é, maior seria seu grau de internacionalização. Nota-se que essa relação não foi proporcional, ou seja, para empresas desta amostra que atuam em vários setores, esse fato não se mostrou relevante para que a multilatina consiga se internacionalizar mais. Com isso, pode-se afirmar que, para as empresas multilatinas, é mais interessante conseguir alcançar mais mercados através dos mesmos produtos, ao invés de focar em diversificar as atividades para outros segmentos. Além disso, esse resultado mostra que, a diversificação é uma saída interessante para que as empresas não precisem buscar se internacionalizar para conseguir uma vantagem competitiva, visto que, um setor pode favorecer a inserção em outro.

Quanto as variáveis macroeconômicas IDE e PIB inseridas no modelo, nota-se que ambas também não tiveram relação positiva com o grau de internacionalização das multilatinas. Estima-se que países com elevada produtividade podem oferecer condições econômicas, de investimentos e até mesmo subsídios para que as empresas operem no comércio internacional

e, por conseguinte, impulsionem o crescimento econômico do país, ou seja, para países que possuem altos índices de risco político, o crescimento do PIB pode ser afetado e as empresas domésticas prejudicadas. A relação negativa do PIB e do IDE com o GI pode ter sido relacionada ao fato de que os países da América Latina serem fechados comercialmente, com baixa participação de importações e exportações em relação ao PIB, o que pode ser explicado pelo tamanho do mercado doméstico, e, também por um modelo econômico voltado para a integração de cadeias de valor locais e não para a participação em redes globais de produção (CANUTO; FLEISCHHAKER e SCHELLEKENS, 2015).

Para testar a Hipótese 2 foi estimada a regressão da Tabela 10 que segue na sequência.

Tabela 10 - Modelo de regressão 2.

GI	Coef.	Std. Err.	z	P >  z	[95% Conf. Interval]	
ANO	0,773	0,230	3,35	0,001	0,321	1,226
RP	22,188	13,708	1,62	0,106	-4,678	49,056
EXP	0,857	0,279	3,06	0,002	0,308	1,405
EXP <sup>2</sup>	-0,012	0,003	-3,22	0,001	-0,019	-0,004
ROA	-0,083	0,039	-2,10	0,036	-0,162	-0,005
LogAT	22,962	2,538	9,04	0,000	17,986	27,938
PROP	18,141	6,126	2,96	0,003	6,134	30,148
TEC	41,322	16,175	2,55	0,011	9,618	73,025
SETOR	-13,047	4,204	-3,10	0,002	-21,288	-4,805
IDE	-5,376	2,805	-1,92	0,055	-10,876	0,122
PIB	-20,478	5,194	-3,94	0,000	-30,658	-10,297
_cons	-1378,049	455,202	-3,03	0,002	-2270,229	-485,868

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
país:Identity sd (_cons)	1,12e-06	0,000	9,83e-16	1270,933
empresa:Identity sd (_cons)	20,404	1,992	16,850	24,708
sd (Residual)	10,528	0,298	9,959	11,130

LR test vs. linear model:  $\chi^2(2) = 721,72$  | Prob >  $\chi^2 = 0,000$

Note: LR test is conservative and provided only for reference.

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

É possível notar a partir dos valores da saída que tanto a variável EXP, quanto a variável EXP<sup>2</sup> foram significativas ao nível de 0,5%. Esse resultado permite aceitar a Hipótese 2 que afirma que quanto maior a experiência internacional, maior é o grau de internacionalização das multilatinas. Além da experiência internacional tornar as multilatinas mais resilientes e aptas a competirem em diferentes mercados estrangeiros, esse aprendizado permite que essas empresas conduzam melhor suas atividades políticas corporativas e assim invistam em um maior número

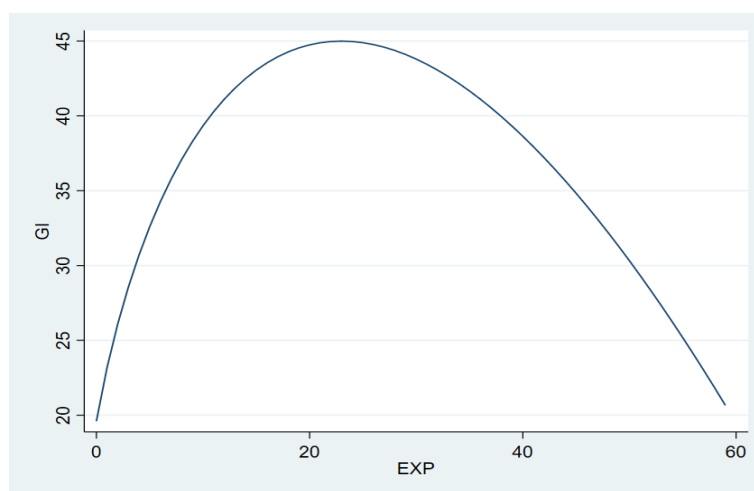
de países para beneficiar-se das vantagens da diversificação internacional (JIMENEZ; MAJOCCHI; PIANA, 2019).

A experiência internacional adquirida pelas multilatinas ao longo dos anos, permite que essas empresas consigam acumular conhecimentos que auxiliam em melhores estratégias para conquistarem outros mercados parecidos com os que elas já estão inseridas. Além disso, as multinacionais que possuem experiência e expansão internacional mais ampla podem investir em lugares politicamente mais arriscados (JIMÉNEZ, 2010). Dessa forma, a experiência internacional pode ser fonte de vantagem competitiva para além de conseguir diversificar as operações e conquistar mais mercados, ser um diferencial para que as empresas consigam lidar e superar as dificuldades institucionais domésticas.

Estima-se então, que além do aprendizado e da experiência anterior adquiridos no país de origem, a experiência internacional permite as multilatinas a fazerem negócios tanto em países anfitriões com fraquezas e ambientes institucionais semelhantes, quanto em países que possuem risco político mais baixo, para assim aumentarem seu grau de internacionalização (QUER, CLAVER e RIENDA, 2017).

Além de aceitar a Hipótese 2, esta pesquisa traz um resultado único sobre a relação existente entre grau de internacionalização e experiência internacional das empresas multilatinas. Ao inserir no modelo estimado, a variável quadrática  $EXP^2$ , é possível fazer uma função que mostra o ponto máximo em que a experiência internacional influencia para que o grau de internacionalização dessas empresas seja crescente. Esse resultado é possível ser visualizado na Figura 4.

Figura 4 – Gráfico da relação Grau de Internacionalização x Experiência Internacional.



Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

A partir disso, é possível afirmar que uma empresa multilatinas consegue aumentar seu grau de internacionalização através da experiência internacional até aproximadamente 35 anos. Ou seja, a experiência internacional é um fator relevante para que essas empresas consigam internacionalizar suas atividades com mais eficácia em até 35 anos de prática e conhecimento internacional em outros mercados, após esse tempo, a experiência internacional passa a não ser mais um fator condicionante para que essas empresas aumentem seu grau de internacionalização. Contudo, outros fatores podem ser mais eficazes para que elas consigam mais conexões internacionais após esse período, como: *joint ventures*, recursos internos da firma ou ainda variáveis institucionais dos países hospedeiros (LUO e TUNG, 2007).

Por fim, a última hipótese a ser testada é a moderação da experiência internacional com o risco político para verificar se a experiência internacional fortalece a relação entre risco político do país de origem e grau de internacionalização das multilatinas. Os resultados são mostrados na Tabela 11.

Tabela 11 - Modelo de regressão 3.

GI	Coef.	Std. Err.	z	P >  z	[95% Conf. Interval]	
ANO	0,743	0,231	3,21	0,001	0,289	1,197
RP	1,826	21,636	0,08	0,933	-40,580	44,234
EXP	1,698	0,746	2,28	0,023	0,235	3,160
EXP <sup>2</sup>	-0,014	0,004	-3,45	0,001	-0,022	-0,006
EXPRP	-1,139	0,937	-1,22	0,224	-2,976	0,697
ROA	-0,083	0,039	-2,10	0,036	-0,162	-0,005
LogAT	23,094	2,538	9,10	0,000	18,119	28,068
PROP	18,201	6,106	2,98	0,003	6,232	30,169
TEC	42,134	16,138	2,61	0,009	10,504	73,765
SETOR	-13,139	4,192	-3,13	0,002	-21,355	-4,923
IDE	-5,987	2,847	-2,10	0,036	-11,569	-0,405
PIB	-19,548	5,238	-3,73	0,000	-29,815	-9,281
_cons	-1315,645	457,063	-2,88	0,004	-2211,473	-419,818

Random-effects Parameters	Estimate	Std, Err,	[95% Conf, Interval]	
país:Identity sd (_cons)	8,31e-07	6,84e-06	8,18e-14	8,446
empresa:Identity sd (_cons)	20,336	1,986	16,793	24,626
sd(Residual)	10,520	0,295	9,956	11,115

LR test vs, linear model:  $\chi^2(2) = 723,19$  | Prob >  $\chi^2 = 0,000$

Note: LR test is conservative and provided only for reference.

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.

Ainda que estudos anteriores afirmem que a experiência é uma fonte importante para lidar com o risco político em diferentes países (GARCÍA-GARCÍA, GARCÍA-CANAL e

GUILLÉN, 2017) e ainda, que a experiência internacional resulta em uma redução nas percepções de risco político ao longo do tempo (BENEŠOVÁ e ANCHOR, 2013), nota-se que, apesar das variáveis EXP e EXP<sup>2</sup> terem sido significativas, a variável moderadora EXPRP não apresentou índice de significância, assim, não é possível aceitar a Hipótese 3.

Esse resultado pode estar relacionado ao fato de que a experiência internacional pode não ser crucial para amenizar os efeitos causados pelo risco político do país de origem na internacionalização das empresas multilatinas, apesar dessa variável ser importante para que essas empresas consigam aumentar seu grau de internacionalização. É notório e comprovado a partir da aceitação da Hipótese 2, que a experiência internacional é uma variável importante no processo de internacionalização das multilatinas para que elas consigam conquistar mais mercados. Entretanto, quando a experiência internacional é moderada com o risco político, a relação não é significativa a ponto de ser um fator relevante para amenizar esse tipo de deficiência institucional na internacionalização desse grupo de empresas.

É claro na literatura que com mais experiência internacional as empresas passam a apresentar melhores resultados, devido ao fato de as mesmas terem adquirido conhecimento dos mercados estrangeiros, diminuição de custos de internacionalização e da desvantagem de serem estrangeiras. Porém, mesmo que as multilatinas consigam desenvolver mais competências através do ganho de experiência internacional, ainda assim, isso não seria um fator relevante ao ponto de conseguir atenuar os efeitos existentes dos altos índices de risco político dos países de origem da América Latina que sediam essas empresas.

Assim, outros fatores podem ser analisados futuramente para verificar se essa moderação se torna significativa. Como por exemplo os recursos organizacionais, constituídos por sistemas de planejamento, pela estrutura e pelas relações informais da firma com outros grupos (TOMER, 1987), a capacidade gerencial, que também é um recurso interno importante no desenvolvimento de estratégias de internacionalização para empresas que atuam em mercados emergentes (BOERMANS e ROELFSEMA, 2013), ou ainda a participação em grupos de negócios pode ser uma medida mitigadora interessante para essas amenizarem os efeitos do risco político e promover a internacionalização (CHEN e JAW, 2014). O grupo de negócios pode ser visualizado como uma rede estratégica na qual afiliados se conectam através de vínculos incorporados onde há benefícios e eficiência na troca de recursos entre os membros (GRANOVETTER, 1992). Sendo assim, a afiliação à um grupo de negócios atua como fonte de vantagem competitiva para as empresas das economias emergentes (YI, WANG e KAFOUROS, 2013).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Empresas multinacionais buscam aumentar seu grau de internacionalização para conseguirem conquistar novos mercados, adquirirem eficiência produtiva ou ainda para obter novos ativos estratégicos. Sendo assim, o risco político dos países tem merecido discussão na academia uma vez que as empresas evitam investir em locais com alto risco político, e ainda porque possuem menor liberdade econômica, fraca proteção dos direitos de propriedade ou alta corrupção. No entanto, recentemente percebeu-se que o risco político nos países de origem das multinacionais também pode exercer influência na expansão das atividades das empresas para além de suas fronteiras, contribuindo para que estas aumentem seu grau de internacionalização.

Este é o caso das multinacionais de países emergentes, onde existe o problema do alto índice de risco político, que torna o ambiente político de origem instável e prejudicial para as operações nacionais, fazendo com que essas empresas reduzam e até retirem suas atividades do país e procurem ambientes com risco político mais baixo para instalar suas operações.

Neste contexto, procurou-se neste trabalho analisar como o risco político do país de origem das multinacionais localizadas na América Latina exerce influência para que essas empresas expandam suas atividades para outros países e aumentem seu grau de internacionalização. Para isso, foram definidos primeiramente os componentes institucionais que afetam o risco político dos países da região e em seguida, abordou-se também a variável experiência internacional como fator determinante para que esse grupo de empresas consiga aumentar o grau de internacionalização e ainda mitigar os efeitos do alto índice de risco político do país de origem.

Sendo assim, foi proposto verificar três hipóteses no estudo utilizando de um modelo de painel multinível com dados de 62 empresas multilatinas em um período de 15 anos, compreendido entre os anos de 2005 a 2019. A ideia era verificar: se quanto maior o risco político do país de origem, maior seria o grau de internacionalização das multilatinas; se quanto maior a experiência internacional, maior seria o grau de internacionalização das multilatinas, e, por fim, se a experiência internacional fortalece a relação entre risco político do país de origem e grau de internacionalização das multilatinas.

Os resultados num primeiro momento, apontaram que os componentes que afetam o risco político dos países da América Latina são: Voz e responsabilidade; Estabilidade Política e Ausência de Violência/Terrorismo; Eficácia do governo; Qualidade regulatória; Estado de direito e Controle da corrupção. Todos esses componentes foram significativos, comprovando assim, a necessidade de considerá-los na formação do índice de risco político.

Em seguida, através dos resultados das regressões, foi possível analisar a influência que o risco político dos países de origem das multilatinas exerce sobre o grau de internacionalização dessas empresas. Foi possível comprovar que, um alto índice de risco político é positivamente relacionado ao grau de internacionalização das multilatinas, confirmando os trabalhos encontrados na academia sobre o tema.

É possível afirmar então que para as empresas do mercado doméstico da América Latina é arriscado investir nos países devido as questões institucionais que as empresas estão sujeitas, e, por isso, muitas delas preferem investir seus ativos no exterior, onde encontram melhores condições e menores riscos de investimento e de risco político. Ou seja, as deficiências institucionais encontradas nos países emergentes, especificamente quando se trata do risco político, levam o grupo de multilatinas analisadas na pesquisa, a buscarem alternativas para manterem uma vantagem competitiva para conseguirem sobreviver no mercado globalizado e se instalarem em mercados onde enfrentarão menos adversidades. Nesse trabalho, buscou-se analisar também, se a experiência internacional das multilatinas promove o grau de internacionalização dessas empresas e atua como uma medida moderadora para amenizar os problemas causados pelo risco político do país de origem.

Por meio dos resultados, pode-se comprovar que quanto maior for a experiência internacional da multilatina, maior será seu grau de internacionalização. A experiência internacional permite que as multilatinas se tornem mais resilientes e aptas a competirem em diferentes mercados estrangeiros. Dessa forma, esse aprendizado permite que essas empresas conduzam melhor suas atividades políticas corporativas e a experiência internacional adquirida por essas empresas ao longo dos anos, permite que elas consigam acumular conhecimentos que auxiliam em melhores estratégias para conquistarem outros mercados parecidos com os que elas já estão inseridas.

Além disso, essa pesquisa trouxe um resultado adicional e relevante que mostra que a experiência internacional desse grupo de empresas possui uma relação em forma de U invertido com o grau de internacionalização. Observou-se que o crescimento de ambos é proporcional até que a multilatina atinja uma experiência internacional de aproximadamente 35 anos. Após esse período, para esse grupo de amostra de empresas, essa variável não será mais um fator determinante para que elas continuem aumentando seu grau de internacionalização.

Ao contrário do que se esperava encontrar, a moderação da variável experiência internacional com o risco político, não foi significativa. Assim, não ficou comprovado que a experiência internacional fortalece a relação entre risco político do país de origem e grau de internacionalização das multilatinas. Dessa forma, supõe-se que, outros fatores sejam mais



relevantes para atuar como medida para amenizar os efeitos causados pelo risco político do país de origem nas estratégias internacionais das multilatinas.

Esses fatores podem estar relacionados aos recursos organizacionais da empresa, constituídos por sistemas de planejamento, pela estrutura e pelas relações informais da firma com outros grupos, ou pela capacidade gerencial, que também é um recurso interno importante no desenvolvimento de estratégias de internacionalização para empresas de mercados emergentes, ou ainda a participação em grupos de negócios pode ser uma medida mitigadora interessante para que essas empresas amenizem os efeitos do risco político e promovam a internacionalização.

Sugere-se então como estudos futuros, analisar se os fatores citados acima, ou outros fatores relevantes, podem atuar como medidas mitigadoras do risco político dos países da América Latina, sejam eles institucionais, gerenciais, recursos específicos da firma, alianças estratégicas, participação em grupos de negócios, entre outros. Trabalhos futuros realizados nesse âmbito podem servir como suporte para tomadas de decisão de gestores das multinacionais de mercados emergentes, além de contribuir para a disseminação do tema na literatura, visto que, esse assunto carece de pesquisas específicas para mercados em desenvolvimento.

Por fim, como limitações desse estudo, pode-se citar a dificuldade de encontrar dados de todas as empresas analisadas em todos os anos de análise, o que se fez com que o painel de dados fosse desbalanceado. Além disso, os resultados obtidos são para uma amostra específica de empresas oriundas da América Latina, não podendo, portanto, serem generalizadas para empresas de outros mercados emergentes. Contudo, ainda se sugere replicar esse estudo em outras amostras de empresas, seja de países desenvolvidos ou em desenvolvimento, para assim poder comparar os resultados com os achados dessa pesquisa.

## REFERÊNCIAS

- AGARWAL, James; FEILS, Dorothee. Political risk and the internationalization of firms: An empirical study of Canadian-based export and FDI firms. **Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration**, v. 24, n. 3, p. 165-181, 2007.
- AGMON, Tamir. **Political economy and risk in world financial markets**. Lexington Books, 1985.
- 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.
- AHARONI, Yair. Research Roundup The Foreign Investment Decision Process. **The International Executive** (pre-1986), v. 8, n. 4, p. 13, 1966.
- ALIBER, Robert Z. Exchange risk, political risk, and investor demand for external currency deposits. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 7, n. 2, p. 161-179, 1975.
- AMÉRICA ECONOMÍA. **Estos son los resultados del Ranking Multilatinas 2019**. 2019. Disponível em: <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/multilatinas/estos-son-los-resultados-del-ranking-multilatinas-2019>. Acesso em: 22 jul. 2020.
- ANDONOVA, Veneta; LOSADA-OTALORA, Mauricio (Ed.). **Multilatinas**. Cambridge University Press, 2017.
- BACK, Yujin; PARBOTEEAH, K. Praveen; NAM, Dae-il. Innovation in emerging markets: The role of management consulting firms. **Journal of international management**, v. 20, n. 4, p. 390-405, 2014.
- BARNEY, Jay. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BENEŠOVÁ, Hana; ANCHOR, John R. The determinants of the adoption of a political risk assessment function in czech international firms: a theoretical framework. 2013.
- BRENES, Esteban R. *et al.* Strategy and innovation in emerging economies after the end of the commodity boom—Insights from Latin America. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 10, p. 4363-4367, 2016.
- CANUTO, Otaviano; FLEISCHHAKER, Cornelius & SCHELLEKENS, Philip. The curious case of Brazil's closedness to trade. World Bank (Policy Research Working Paper), 2015. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/345971468186871924/pdf/WPS7228.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2021.
- CANTWELL, John. Location and the multinational enterprise. **Journal of international business studies**, v. 40, n. 1, p. 35-41, 2009.

CASANOVA SEUMA, Lourdes. El ascenso de las multilatinas en la economía mundial. **Informacion Comercial Espanola-Revista de Economia**, n. 859, p. 21, 2011.

CASTELLANI, Davide; ZANFEI, Antonello. Multinational firms, innovation and productivity. Edward Elgar Publishing, 2006.

CHERMAK, Janie M. Political risk analysis: Past and present. **Resources Policy**, v. 18, n. 3, p. 167-178, 1992.

CUERVO-CAZURRA, Alvaro et al. Home country uncertainty and the internationalization-performance relationship: Building an uncertainty management capability. **Journal of World Business**, v. 53, n. 2, p. 209-221, 2018.

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.

CUERVO-CAZURRA, Alvaro. Multilatinas. **Universia business review**, n. 25, p. 14-33, 2010.

CUERVO-CAZURRA, Alvaro. The multinationalization of developing country MNEs: The case of multilatinas. **Journal of international Management**, v. 14, n. 2, p. 138-154, 2008.

DAVIS, Lance Edwin; NORTH, Douglass C.; SMORODIN, Calla. **Institutional change and American economic growth**. CUP Archive, 1971.

DIAMONTE, Robin L.; LIEW, John M.; STEVENS, Ross L. Political risk in emerging and developed markets. **Financial Analysts Journal**, v. 52, n. 3, p. 71-76, 1996.

DÖRRENBÄCHER, Christoph. Measuring corporate internationalisation. **Intereconomics**, v. 35, n. 3, p. 119-126, 2000.

DUNNING, John H. Location and the multinational enterprise: a neglected factor?. **Journal of international business studies**, v. 29, n. 1, p. 45-66, 1998.

DUNNING, John H. Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. **Journal of international business studies**, v. 11, n. 1, p. 9-31, 1980.

ERNST, Holger *et al.* The antecedents and consequences of affordable value innovations for emerging markets. **Journal of Product Innovation Management**, v. 32, n. 1, p. 65-79, 2015.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia. Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. Elsevier Brasil, 2017.

FLORIANI, Dinorá Elite; FLEURY, Maria Tereza. O efeito do grau de internacionalização nas competências internacionais e no desempenho financeiro da PME brasileira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 16, n. 3, p. 438-458, 2012.

FORBES. **The World's Largest Public Companies**. 2020. Disponível em: <https://www.forbes.com/global2000/#5e3d1112335d>. Acesso em: 17 jul. 2020.

GAOYAN, Qiuyu. Political risk distribution of Chinese outward foreign direct investment. **International Journal of Emerging Markets**, 2020.

GARCÍA-GARCÍA, Raquel; GARCÍA-CANAL, Esteban; GUILLÉN, Mauro F. Internacionalização rápida e desempenho de longo prazo: o elo do conhecimento. **Journal of World Business**, v. 52, n. 1, pág. 97-110, 2017.

GAUR, Ajai S. *et al.* Internalization advantage and subsidiary performance: The role of business group affiliation and host country characteristics. **Journal of International Business Studies**, v. 50, n. 8, p. 1253-1282, 2019.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7a edição ed. São Paulo: ATLAS, 2019.

GOLDENG, Eskil; GRÜNFELD, Leo A.; BENITO, Gabriel RG. The performance differential between private and state owned enterprises: The roles of ownership, management and market structure. *Journal of Management Studies*, v. 45, n. 7, p. 1244-1273, 2008.

GREEN, Robert T. Political structures as a predictor of radical political change. **Columbia Journal of World Business**, v. 9, n. 1, p. 28-36, 1974.

GUJARATI, D.N. *Econometria básica*. São Paulo: Elsevier, 2006. 812 p.

HAENDEL, D. WEST Gerald T., Meadow Rober G., Overseas Investment and Political Risk. Philadelphia. **The Foreign Policy Research Institute**, p. 61-72, 1975.

HAIR JR, J. F. *et al.* **Análise multivariada de dados**. 6ª ed. Porto Alegre: Bookman Editora, 2009.

HENNART, Jean-François; SHENG, Hsia Hua; CARRERA JR, José Marcos. Openness, international champions, and the internationalization of Multilatinas. **Journal of World Business**, v. 52, n. 4, p. 518-532, 2017.

HOLBURN, G. L. F. Regulatory institutions and firm strategy: Theory and evidence from the electric power industry. University of California at Berkeley (Doctoral dissertation), 2001.

HOSKISSON, Robert E. *et al.* Emerging multinationals from mid-range economies: The influence of institutions and factor markets. **Journal of Management Studies**, v. 50, n. 7, p. 1295-1321, 2013.

HOWELL, Llewellyn D. (Ed.). **The handbook of country and political risk analysis**. Political Risk Services, 2001.

IETTO-GILLIES, Grazia. Research notes special: Measures and indicators of internationalization: Conceptual issues behind the assessment of the degree of internationalization. **Transnational Corporations**, v. 18, n. 3, p. 59-83, 2010.

JENSEN, Nathan. Political risk, democratic institutions, and foreign direct investment. **The Journal of Politics**, v. 70, n. 4, p. 1040-1052, 2008.

JIMÉNEZ, Alfredo. Does political risk affect the scope of the expansion abroad? Evidence from Spanish MNEs. **International Business Review**, v. 19, n. 6, p. 619-633, 2010.

JIMÉNEZ, Alfredo; DELGADO-GARCÍA, Juan Bautista. Proactive management of political risk and corporate performance: The case of Spanish multinational enterprises. **International Business Review**, v. 21, n. 6, p. 1029-1040, 2012.

JIMÉNEZ, Alfredo; HERRERO, Álvaro; CORCHADO, Emilio. Country and Political Risk Analysis of Spanish Multinational Enterprises Using Exploratory Projection Pursuit. In: **International Conference on Intelligent Data Engineering and Automated Learning**. Springer, Berlin, Heidelberg, p. 508-515. 2008.

JIMÉNEZ, Alfredo; LUIS-RICO, Isabel; BENITO-OSORIO, Diana. The influence of political risk on the scope of internationalization of regulated companies: Insights from a Spanish sample. **Journal of World Business**, v. 49, n. 3, p. 301-311, 2014.

JIMÉNEZ, Alfredo; MAJOCCHI, Antonio; PIANA, Bice Della. Not all family firms are equal: The moderating effect of family involvement on the political risk exposure of the foreign direct investment portfolio. Preliminary evidence from Spanish multinational enterprises. **Thunderbird International Business Review**, v. 61, n. 2, p. 309-323, 2019.

JODICE David A. **Political risk assessment: an annotated bibliography**. Greenwood, 1985.

KENNEDY JR, Charles R. Political risk management: A portfolio planning model. **Business Horizons**, v. 31, n. 6, p. 26-33, 1988.

KHANNA, Tarun., PALEPU, Krishna. **Winning in Emerging Markets**. Harvard Business School Press, Boston, MA, 2010.

KOBRIN, Stephen J. Political risk: A review and reconsideration. **Journal of international business studies**, v. 10, n. 1, p. 67-80, 1979.

KOTABE, Masaaki; JIANG, Crystal X.; MURRAY, Janet Y. Examining the complementary effect of political networking capability with absorptive capacity on the innovative performance of emerging-market firms. **Journal of management**, v. 43, n. 4, p. 1131-1156, 2017.

LEE, Jeoung Yul et al. Political risk, internal versus global value chain knowledge, and subsidiary operational integration. **Global Strategy Journal**, v. 10, n. 3, p. 444-472, 2020.

LENSINK, Robert; HERMES, Niels; MURINDE, Victor. Capital flight and political risk. **Journal of international Money and Finance**, v. 19, n. 1, p. 73-92, 2000.

LI, Chong; LIU, Haiyue; JIANG, Ying. Exchange rate risk, political environment and Chinese outward FDI in emerging economies: A panel data analysis. **Economics**, v. 3, n. 5-6, p. 145-155, 2015.

LORENZ, Melanie P.; CLAMPIT, Jack; RAMSEY, Jase R. Distance is a Janus: an exploratory study of offshored innovation. **International Marketing Review**, 2018.

LUO, Yadong; TUNG, Rosalie L. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. **Journal of International Business Studies**, 2007.

MENNA, Agostino; WALSH, Philip R.; EKHTARI, Homeira. Identifying enablers of innovation in developed economies: A National Innovation Systems approach. **Journal of Innovation Management**, v. 7, n. 1, p. 108-128, 2019.

NORTH, Douglass C. **Understanding the process of economic change**. Academic foundation, 2006.

O'CONNELL, J. Political risk. In John J. O'Connell (Ed.), **Blackwell encyclopedic dictionary of international management**. Cambridge, MA: Blackwell. 1997.

PATTNAIK, Chinmay; ELANGO, Bensel. The impact of firm resources on the internationalization and performance relationship: A study of Indian manufacturing firms. **Multinational Business Review**, 2009.

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.

PIPEROPOULOS, Panagiotis; WU, Jie; WANG, Chengqi. Outward FDI, location choices and innovation performance of emerging market enterprises. **Research Policy**, v. 47, n. 1, p. 232-240, 2018.

PORTER, Michael E. **Competitive Strategy**, New York Free Press. **Porter Competitive Strategy 1980**, 1980.

PRAST, W. G.; LAX, Howard L. Political Risk As A Variable In The Decision-Making. In: **Natural Resources Forum**. Oxford, UK: Blackwell Publishing Ltd. p. 183-199. 1982.

PRS GROUP (org.). **Political Risk Services**. Disponível em: <https://www.prsgroup.com/>. Acesso em: 20 abr. 2021.

QUER, Diego; CLAVER, Enrique; RIENDA, Laura. The influence of political risk, inertia and imitative behavior on the location choice of Chinese multinational enterprises. **International Journal of Emerging Markets**, 2018.

QUER, Diego; CLAVER, Enrique; RIENDA, Laura. Cultural distance, political risk and location decisions of emerging-market multinationals: a comparison between Chinese and Indian firms. **Journal of the Asia Pacific Economy**, v. 22, n. 4, p. 587-603, 2017.

QUER, Diego; CLAVER, Enrique; RIENDA, Laura. Political risk, cultural distance, and outward foreign direct investment: Empirical evidence from large Chinese firms. **Asia Pacific journal of management**, v. 29, n. 4, p. 1089-1104, 2012.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. Atlas, 1999.

ROBOCK, Stefan H. Political risk-identification and assessment. **Columbia Journal of world business**, v. 6, n. 4, p. 6-20, 1971.

ROBOCK, Stefan Hyman; SIMMONDS, Kenneth; ZWICK, Jack. **International business and multinational enterprises**. Homewood, IL: Irwin, 1989.

SIMON, Jeffrey D. Political risk assessment-past trends and future-prospects. **Columbia Journal of World Business**, v. 17, n. 3, p. 62-71, 1982.

SINGH, Deeksha A.; GAUR, Ajai S. Governance structure, innovation and internationalization: Evidence from India. **Journal of International Management**, v. 19, n. 3, p. 300-309, 2013.

SULLIVAN, Daniel. Measuring the degree of internationalization of a firm: A reply. **Journal of international business studies**, p. 179-192, 1996.

SULLIVAN, Daniel. Measuring the degree of internationalization of a firm. **Journal of international business studies**, v. 25, n. 2, p. 325-342, 1994.

VENUS LUN, Y. H.; LAI, Kee-hung; CHENG, T. C. E. Investigation of the influences of 'transport complex economy' and political risk on freight transport growth. **International Journal of Logistics Research and Applications**, v. 14, n. 5, p. 285-296, 2011.

WAFO, Guy. L. K. Political Risk and Foreign Direct Investment. **Faculty of Economics and Statistics**, University of Konstanz, 1998.

WESTON, V. Fred; SORGE, Bart W. **International Managerial Finance**, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin. 1972.

WOOD, Douglas; BYRNE, James. **International business finance**. Springer, 1981.

World Bank (org.). **Worldwide Governance Indicators**. Disponível em: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/>. Acesso em: 01 jun. 2021.

WU, Hang; CHEN, Jin; JIAO, Hao. Dynamic capabilities as a mediator linking international diversification and innovation performance of firms in an emerging economy. **Journal of business research**, v. 69, n. 8, p. 2678-2686, 2016.

WU, Jie *et al.* A contingent view of institutional environment, firm capability, and innovation performance of emerging multinational enterprises. **Industrial Marketing Management**, v. 82, p. 148-157, 2019.

ZHOU, Kevin Zheng; GAO, Gerald Yong; ZHAO, Hongxin. State ownership and firm innovation in China: An integrated view of institutional and efficiency logics. **Administrative Science Quarterly**, v. 62, n. 2, p. 375-404, 2017.

## APÊNDICE

Apêndice A - Relação das empresas multilatinas do estudo. (Continua)

<b>Empresa</b>	<b>Nome</b>	<b>Segmento</b>	<b>País</b>	<b>Anos observados</b>
1	Arcos Dorados	Entretenimento	Argentina	2010-2019
2	Tenaris	Siderurgia/Metalurgia	Argentina	2005-2019
3	Ternium	Siderurgia/Metalurgia	Argentina	2005-2019
4	Arcor	Alimentos	Argentina	2011-2019
5	JBS	Alimentos	Brasil	2006-2019
6	Ambev	Bebidas/Licores	Brasil	2005-2019
7	Gerdau	Siderurgia/Metalurgia	Brasil	2005-2019
8	Metafrío	Manufatura	Brasil	2007-2019
9	WEG	Manufatura	Brasil	2009-2019
10	Votorantim Cimentos	Cimento	Brasil	2007-2019
11	Braskem	Petroquímica	Brasil	2005-2019
12	Tupy	Automotivo/Autopeças	Brasil	2006-2019
13	BRF Foods	Alimentos	Brasil	2005-2019
14	Marfrig	Alimentos	Brasil	2006-2019
15	Marcopolo	Automotivo/Autopeças	Brasil	2005-2019
16	Petrobrás	Petróleo/Gás	Brasil	2005-2019
17	Natura	Bens de consumo	Brasil	2005-2019
18	Suzano Papel e Celulose	Florestal/Celulose	Brasil	2005-2019
19	Alpargatas	Manufatura	Brasil	2005-2019
20	Embraer	Aeroespacial	Brasil	2005-2019
21	Cosan	Bioenergia	Brasil	2006-2019
22	Randon Part	Automotivo/Autopeças	Brasil	2007-2019
23	Inter cement	Cimento	Brasil	2010-2019
24	Totvs	Tecnologia	Brasil	2005-2019
25	Klabin	Florestal/Celulose	Brasil	2005-2019
26	Duratex	Manufatura	Brasil	2005-2019
27	Ultrapar Participações	Petróleo/Gás	Brasil	2005-2019
28	Empresas Copec	Multisetor	Chile	2011-2019
29	SQM	Mineração	Chile	2005-2009
30	SAAM	Transporte/Logística	Chile	2012-2019
31	Cencosud	Varejo	Chile	2009-2019
32	Sonda	Tecnologia	Chile	2008-2018
33	CMPC	Florestal/Celulose	Chile	2010-2019
34	Falabella	Varejo	Chile	2006-2019
35	Arauco	Florestal/Celulose	Chile	2006-2019



## Apêndice A - Relação das empresas multilatinas do estudo. (Conclusão)

36	Masisa	Florestal/Celulose	Chile	2005-2008
37	Enaex	Química	Chile	2005-2009
38	Carozzi	Alimentos	Chile	2015-2019
39	CCU	Bebidas/Licores	Chile	2005-2007
40	Ripley	Varejo	Chile	2009-2019
41	Enjoy	Entretenimento	Chile	2007-2009
42	Salfacorp	Construção/Engenharia	Chile	2005-2008
43	Latam	Aerotransporte	Chile	2012-2019
44	ISA	Energia elétrica	Colômbia	2005-2012 e 2016-2019
45	Grupo Argos	Cimento	Colômbia	2010-2019
46	Empresa de Energia de Bogotá	Energia elétrica	Colômbia	2007-2018
47	Colombina	Alimentos	Colômbia	2014-2019
48	Grupo EPM	Multisetor	Colômbia	2011-2019
49	Organização Terpel	Petróleo/Gás	Colômbia	2014-2017
50	Mexichem (Orbia)	Multisetor	México	2008-2018
51	Cemex	Cimento	México	2005-2013
52	Grupo Bimbo	Alimentos	México	2005-2019
53	Grupo Alfa	Multisetor	México	2015-2019
54	América Móvil	Telecomunicação	México	2005-2019
55	Gruma	Alimentos	México	2005-2018
56	Sigma	Alimentos	México	2006-2019
57	Alpek	Petroquímica	México	2011-2019
58	Arca Continental	Bebidas/Licores	México	2009-2019
59	Femsa	Multisetor	México	2005-2019
60	Xignux	Multisetor	México	2006-2019
61	Alicorp	Alimentos	Peru	2005-2019
62	Ferreycorp	Multisetor	Peru	2010-2013 e 2015-2019

Fonte: Elaborado pela autora (2021) com os dados da pesquisa.