
INSTITUTIONAL DIVERSITY: EMPIRICAL EVIDENCES ABOUT THE IMPACT IN COMPANY'S PERFORMANCE

LEANDRO D SANTOS

Inspere
Mail Address
E-mail: leandrodsantos@hotmail.com

DIRK M.B

Inspere
Mail Address
E-mail: DirkMB@insper.edu.br

ADRIANA BORTOLUZZO

Inspere
Mail Address
E-mail: AdrianaB@insper.edu.br

Abstract

Managers of public policies and international funds often must prioritize their projects of investments. The theory of Industry-based view proposes a correlation between the munificence of resources in a country and the performance of their companies. The identification of the country's degree of development associated to the company's performance may be helpful to public administrators to identify priorities in investments. This paper analyzes empirically the macro-micro relationship between the country's resources abundance and company performance found in the Institution-based View literature. This relationship was shown in a previous works of Peng and Luo (2000) that analyzed the impact of interpersonal relationships of the Chinese managers (guanxi) in the performance of their companies. This paper also extends the work made by Wan and Hoskisson (2003) that evidenced the influence of 6 western European countries' characteristics in their company's diversification strategies. The creation of institutions and factors indicators allowed us to show the different impacts of country's environment in firm capabilities (market and non-market) and in diversification strategies (products and international inbound). The World Bank's database was used to create the indicators (WDI) and to select the sample of companies (WBES). The result shows that the country environment moderates the correlation of strategic and market-capability variables with Markup and EBITOA (ebit on asset) of the companies.

Key words: *Institution-based view; munificence; macro-micro link; industry diversification, strategic planning, infrastructure.*

1 - Introdução

Recentes estudos relacionados à visão baseada nas instituições visam explorar a relação entre o ambiente em que as empresas operam e a *performance* das empresas. Porém, existem poucos estudos que analisam empiricamente essa relação. Peng e Luo (2000) analisam a relação entre gestores de empresas chinesas e a *performance* dessas empresas. Wan e Hoskisson (2003) analisam a relação entre a estratégia de diversificação adotada pelas empresas do oeste europeu, o ambiente ao qual estão inseridas e a *performance* dessas empresas. Luo e Chen (1997) exploram a relação entre o *guanxi* e a *performance* de empresas chinesas. A abundância dos recursos institucionais em conjunto com a abundância dos fatores produtivos em um país são variáveis determinantes do seu grau de desenvolvimento. Segundo a visão baseada nas instituições, uma empresa inserida em um determinado ambiente institucional e de fatores produtivos, buscará a otimização de seus resultados levando em consideração o contexto ao qual está inserida. Essa visão sugere um enfoque generalizado sobre o impacto ambiental - nível macro - nas estratégias e na *performance* das empresas - nível micro - (Peng e Luo, 2000) e nos fornece um guia formal para executar essa análise. Percebe-se, no entanto, a necessidade de uma análise que concatene os dois níveis: o de atuação das políticas públicas (macro) e o de atuação das empresas (micro). Através da criação de indicadores institucionais e de fatores o atual trabalho analisa essa relação de forma objetiva e coerente com a literatura. A adoção desses indicadores possibilitou a mensuração do impacto das variáveis agregadas nos resultados das empresas.

1.a – Problemas de pesquisa

Segundo Peng, Lee e Wang (2005), mensurar o relacionamento institucional, que é invisível e único, é uma tarefa desafiadora. Por exemplo, no Chile, Khanna e Palepu (2000) se basearam em uma miscelânea de fatos observáveis para identificar as ligações entre grupos. Na Indonésia, Fisman (2001) usou um índice idiossincrático “*Suharto Dependence Index*” para mensurar a conexão entre as empresas com o presidente Suharto. Essas mensurações inevitavelmente carregam certo ruído. Como empiricamente capturar um recurso inerentemente invisível e socialmente complexo como o relacionamento institucional ainda é um desafio (Peng, Lee e Wang, 2005).

Segundo Wan e Hoskisson (2003), o estudo da relação entre instituições e fatores traria considerável avanço nessa área: “Futuros estudos deverão investigar classificações adicionais

dos ambientes dos países para obter avanços nessa área. Por exemplo, pesquisa em países de ambientes híbridos, com abundância de fatores, mas instituições deficientes (ou vice versa) seriam extensões interessantes. Estudos adicionais poderiam investigar se diferentes tipos de fatores e instituições são complementares ou de influência conflitante uns com os outros” (Wan e Hoskisson, 2003, p.41).

Utilizando a base de dados do World Bank, Martin, Cullen, Johnson e Parboteeah (2007) fornecem uma visão teórica e integrada dos mecanismos que levam as empresas a oferecerem suborno como uma ferramenta estratégica na negociação com organizações públicas nos países em que operam. Abordam a teoria de pressões anômicas para explicar o aumento na predisposição à prática do suborno pelas empresas. De acordo com a teoria da anomia, “independente da força de uma hiper-norma, o contexto do país assim como as condições locais das empresas pode criar situações nas quais os gestores percebam as violações dessas hiper-normas como algo justificável” (Martin *et al.*, 2007, p.1402). Segundo os autores, restrições financeiras e intensidade competitiva percebida pelas empresas contribuem diretamente para que isso ocorra. Usando a interação das variáveis de cultura nacional com as instituições sociais, concluem que as restrições políticas (regulamentações que dificultam a prática de suborno por órgãos públicos, exemplo: leis, agências reguladoras) e o grau do bem estar social (reforçado pelas pensões, seguro social público, etc.) têm influência direta na intensidade da prática do suborno oferecido a órgãos públicos. A teoria da anomia reforça a proposição de Peng sobre o uso de normas informais na redução de incertezas onde as regras formais não são claras (Peng *et al.*, 2009). De forma notória, na área de ciências sociais aplicadas, verifica-se a quase ausência de estudo sobre o impacto da escassez de fatores de um país e o aumento na predisposição do suborno pelas empresas. Segundo Wan (2005), quando os recursos em um ambiente são deficientes, as empresas enfatizam mais suas aptidões de não mercado, que habilitam as empresas a influenciar a política pública para mitigar as falhas existentes no mercado. Este trabalho estenderá a análise incluindo o impacto dos fatores no desenvolvimento de aptidões de não mercado.

O presente trabalho visa estender os trabalhos previamente elaborados por Wan e Hoskisson (2003), através da criação de dois indicadores diferenciados que mensuram o grau de munificência institucional e de fatores dos países. Wan e Hoskisson (2003) definem a munificência de fatores como sendo a abundância de fatores tangíveis à produção (ex.

infraestrutura) e munificência institucional quando as formas intangíveis de apoio às instituições (ex. eficiência judiciária) forem abundantes, facilitando as transações. Uma vez que a munificência dos recursos varia entre os diversos países, as empresas deverão moldar seus diferenciais competitivos, buscando resultados otimizados nesses ambientes. De forma similar, busca comprovar as proposições de Wan (2005) e deverá incluir variáveis que representem os diferenciais competitivos das empresas e variáveis que indiquem o grau de ligação não formal da empresa com os órgãos oficiais de seu país.

O resultado deste trabalho poderá ser utilizado por fundos internacionais de financiamento ou por gestores de políticas públicas, auxiliando-os na detecção dos investimentos prioritários para o aumento na competitividade das empresas nos países. O Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) estipula seus projetos de desenvolvimento e redução da pobreza através do CAS (*Country Assistance Strategy*). Este trabalho poderá fornecer uma opção para essa análise. Por fim, visa também responder questões estratégicas importantes na literatura da visão baseada nas instituições, revelando a influência das relações informais com órgãos oficiais no resultado das empresas.

2 – Revisão da literatura

2.a - Histórico e relação com as outras teorias estratégicas

As teorias atuais de estratégia organizacional consideram de forma mais explícita as forças institucionais sobre as empresas (Peng, Lee e Wang, 2005). Isso passou a ocorrer quando os pesquisadores de gestão estratégica perceberam que as instituições são mais do que condições de “background” (Oliver, 1997; Peng e Heath, 1996). Ao contrário do que se pensava, “as instituições determinam *diretamente* quais flechas uma empresa tem em seu poder enquanto compete formulando e implantando sua estratégia” (Ingram e Silverman, 2002, pp.20). Em suma, as instituições podem ser comparadas às “regras do jogo”. O economista (North, 1990) define mais formalmente instituições como sendo “o conjunto de restrições das interações humanas” e divide as instituições em formais e informais. O sociólogo (Sott, 1995) estabelece os três pilares das instituições quando as define como sendo: “as estruturas e atividades reguladoras, normativas e cognitivas que provêm estabilidade e significado ao comportamento social”. O Banco Mundial define instituições como sendo o conjunto de regras formais e informais que governam as ações dos indivíduos e organizações, assim como as interações dos participantes no processo de desenvolvimento (WORLD BANK, 1999).

Oxley e Yeung (2001) afirmam que instituições formais incluem leis, regulamentos e regras que estabelecem a base para a produção, troca e distribuição. Regras sobre o direito de propriedade, política de competição, leis contratuais são exemplos.

A visão baseada nas instituições cresceu em resposta às forças internas criadas no estudo estratégico – especificamente devido às longas críticas de que o *Industry Based View* e o *Resource-Based View* (RBV) não se focam no contexto ambiental (Peng *et al.*, 2009). Priem e Butler (2001) afirmam que o RBV é criticado pelo seu “pouco esforço em estabelecer o contexto apropriado”. Recursos valiosos, raros e difíceis de serem imitados e capacidades em um contexto podem ser não valiosos, abundante e fácil de serem imitados em outros contextos (Brouthers, Brouthers e Werner, 2008). No comércio internacional, a simples estratégia de liderança de custo, ignorando as leis e os regulamentos de um país, poderá atrair facilmente ações legais centradas em antidumping (Schuler, Rehbeim e Cramer, 2002).

Na realidade, a visão baseada nas instituições evidencia comportamentos estratégicos complementares ao *Industry Based View* e RBV. Ela se encaixa na determinação do escopo das empresas. Matsusaka (1993) evidencia a dramática reversão nos sentimentos dos investidores norte-americanos em relação a fusões e aquisições: “positivo nos anos 60, neutro nos anos 70 e negativo nos anos 80” (Matsusaka, 1993, p. 358). Peng *et al.* (2009) afirmam que o *Industry Based View* e o RBV focam-se somente na diversificação de produtos relacionados: o *Industry Based View* considera somente os riscos associados a uma indústria e sugere moderada diversificação para redução de riscos. A visão baseada em recursos enfatiza a sinergia criada em indústrias relacionadas. Ambas as visões se opõem às conglomerações e são favoráveis somente às diversificações relacionadas. Porém não explicam a mudança radical ocorrida nas décadas de 60 – 80 nos EUA. A visão baseada nas instituições sugere que tal mudança no comportamento dos investidores surge das políticas antitrustes ocorridas nesse país após a década de 50: onde fusões verticais e horizontais dentro de uma mesma indústria eram consideradas “anti-competitivas”. No início da década de 80, essas restrições foram reduzidas pela administração do então presidente Reagan.

Peng *et al.* (2009) também sugere que a teoria institucional é complementar ao RBV e *Industry Based View*, comparando a visão baseada nas instituições a “um dos pés do tripé” da gestão estratégica.

Em um mundo de recursos escassos, as empresas irão adotar as estratégias de aquisição ou utilização de recursos, adicionando valores aos produtos ou melhorando suas posições competitivas (Rumelt, Schendel e Teece, 1991). Essencialmente, o contexto ambiental aos quais as aptidões (*capabilities*) das empresas são desenvolvidas é crucial para o total entendimento das aptidões dessas empresas sob a perspectiva do RBV (Priem e Butler, 2001).

2.b - Diferenças institucionais e o desenvolvimento das aptidões (*capabilities*) das empresas

Teoristas institucionais (Scott, 1995) sugerem que, para sobreviver, organizações deverão estar em conformidade com as regras e com o sistema de crenças que prevalecem no ambiente (Dimaggio e Powell, 1983; Meyer e Rowan, 1977).

Peng propõe uma regra de comportamento das empresas e dos gestores mediante as instituições formais e informais de um país: “Enquanto as instituições formais e informais combinam para governar o comportamento das empresas, em situações onde as restrições formais não são claras, restrições informais terão maior papel na redução das incertezas, provendo um guia e conferindo legitimidade e remuneração aos gestores e empresas.” (Peng *et al.*, 2009, p.68).

Desta forma, a visão baseada nas instituições fornece uma resposta para as diferenças de *performance* entre as empresas. Assim que empresas aumentam seus investimentos externos, é difícil imaginar que elas não se adaptem adequadamente: adquirindo o conhecimento das várias regras formais e informais do jogo dos mercados externos elas se tornarão vencedoras (Globerman e Shapiro, 2009; Hitt, Ahlstrom, Dacin, Levitas e Svobodina, 2004). Segundo Wan (2005), o ambiente dos recursos de um país constitui o contexto ao qual a empresa reúne suas ações estratégicas para melhorar a competitividade. Uma vez que os recursos ambientais possuem diversos níveis e tipos de fatores e instituições, os recursos que as empresas precisam ou podem obter e as aptidões desenvolvidas são diferentes nos vários ambientes. Desta forma, os fatores de sucesso das empresas serão diferentes em países com recursos ambientais diferentes. Ainda segundo o autor, podem-se dividir as aptidões das empresas em: aptidões de mercado e de não-mercado. As aptidões de mercado referem-se às aptidões que habilitam as empresas a competir no mercado de algum produto diretamente, dividindo-se em aptidões à produção ou à inovação. As aptidões de não-mercado geralmente referem-se às aptidões que habilitam a empresa a influenciar a política pública para mitigar as falhas

existentes no mercado, podendo ser aptidões políticas ou de mercado interno. Quando os recursos são abundantes em um país, as empresas têm fácil acesso a esses recursos e a vantagem competitiva dependerá somente de suas aptidões de mercado na utilização desses e na competição com as outras empresas. Alternativamente, quando os recursos em um ambiente são deficientes, as empresas enfatizam mais suas aptidões de não-mercado (Wan, 2005).

As aptidões de não-mercado manifestam-se normalmente pela network das empresas. Segundo Peng e Luo (2000) e Ren, Au e Birtch (2009) em ambientes onde as empresas desenvolvem essas aptidões, as relações interpessoais entre os gestores são traduzidas em uma estratégia baseada em networks e alianças entre as empresas, permitindo o crescimento desta e, a nível agregado, o crescimento econômico em geral. Como exemplo de aptidão de não-mercado temos o *guanxi* na China e o *blat* na Rússia (Peng e Luo, 2000; Luo e Chen, 1997; Peng e Heath, 1996).

Segundo Wan e Hoskisson (2003), empresas que desenvolvem suas aptidões e adotam a estratégia de diversificação apropriada em um ambiente específico, são mais propensas a obter melhores *performances*.

2.c - Diversidade institucional e as estratégias de diversificações

2.c.a - Diversificação de produto

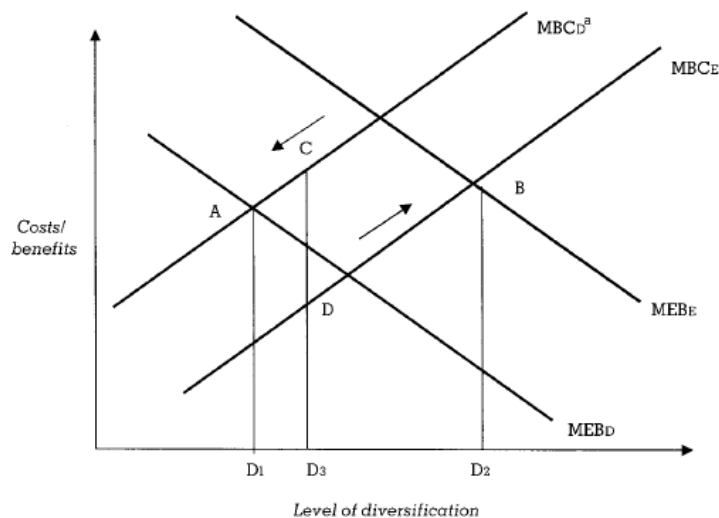
Empresas em diferentes ambientes institucionais adotarão maior ou menor diversificação de seu escopo como estratégia. O valor do escopo parece ser diferente em economias emergentes, sendo esses “países de baixa renda, rápido crescimento, usando a liberalização econômica como seu motor principal para o crescimento” (Hoskisson *et al.*, 2000). Enquanto a mídia e especialistas normalmente dizem que os conglomerados destroem valor e que estes deveriam acabar, evidências recentes sugerem o contrário. Por exemplo, na Argentina, Índia, Indonésia, Israel, Peru, África do Sul, Coréia do Sul e Taiwan (Chang e Hong, 2000; Gillen, 2000; Khanna e Palepu, 1999; Khanna e Palepu, 2000; Khanna e Rivkin, 2001 e Lee, Peng e Lee, 2003).

Peng *et al.* (2005) usam o termo *institution relatedness* para indicar o grau de relação institucional de uma empresa com as principais instituições de um país. Em economias emergentes, as empresas transacionam com alto grau de assimetria de informação, com maiores conexões políticas e baseadas informalmente em suas reputações. A estratégia de

diversificação é essencialmente uma função dos benefícios econômicos e dos custos burocráticos em relação ao número de produtos no mercado. Segundo os autores, o benefício econômico refere-se à entrada de mais um produto em linha pode ser definida como benefício econômico marginal (MEB) e o custo burocrático adicional incorrido como custo marginal burocrático (MBC) determinarão o nível de diversificação das empresas em um país. Esses dois valores são determinados pela economia de escopo e pelas relações institucionais da empresa. Em países emergentes, a instabilidade política é maior e por consequência, o valor das ligações político-corporativas, facilitando a formação de conglomerações, ou seja, $MEB_E > MEB_D$. Em contrapartida, devido ao aspecto informal das relações nessas economias e devido ao alto valor da reputação nas transações, $MBC_E < MBC_D$. Sob outro ponto de vista, países desenvolvidos têm menor custo de transação, devido à força de suas instituições. Com isso as empresas terão menor incentivo a internalizar sua produção (maior custo marginal burocrático), buscando seus produtos no mercado. O ponto ótimo da diversificação é determinado pelo equilíbrio desses dois valores (Figura 1).

Figura 1

O escopo ótimo da firma: Economias desenvolvidas vs emergentes



Fonte: Peng, Lee e Wang (2005)

Empresas em economias desenvolvidas escolherão o ponto de diversificação D_1 , enquanto que empresas em economias em desenvolvimento optarão pelo nível de diversificação D_2 .

Em economias desenvolvidas, a baixa diversificação de produtos permite que as empresas dediquem mais atenção a um simples ou a poucos produtos relacionados, aumentando sua vantagem competitiva na eficiência produtiva ou desfrutem de economias de escopo (Porter, 1985). Administrar um portfólio muito diversificado poderá causar um esforço significativo na capacidade de processamento das informações, afetando negativamente a *performance* da empresa nessas economias, que normalmente já demanda grande esforço no rastreamento da dinâmica de competição (Hill e Hoskisson, 1987). Ademais, os gestores terão restrições pela lógica em administrar com sucesso vários negócios não relacionados. Wan e Hoskisson (2003) usam o termo munificência para evidenciar a distância institucional e de fatores entre os países. Afirmam que os países são provedores de fatores e instituições às empresas. Um país munificentemente em termos de fatores possui abundância de recursos tangíveis de produção, tais como infraestrutura física para a produção e um país munificentemente em instituições possui abundância de recursos intangíveis, facilitando as transações entre empresas, tais como a eficiência judiciária. A abundância de fatores contribui para a melhoria na cadeia de valores das empresas, expandindo seu potencial em atingir altos níveis de eficiência transformacional. Abundância institucional contribui para a eficiência transacional, permitindo as empresas a conduzir seus negócios com empresas desconhecidas, porém de forma eficiente (Greif, 1993; North, 1990). Segundo Wan e Hoskisson (2003), em mercados onde a assimetria de informação é menor, a dinâmica de mercado impele as empresas a uma administração mais competitiva e especializada: “Na falta de instituições, as empresas são obrigadas a se engajar em processos transacionais tediosos tais como negociações contratuais e resoluções de disputas” (Wan e Hoskisson, 2003, pp. 30).

Mecanismos de governança corporativa, presentes em maior número em países munificentemente, desencorajam a construção de grandes impérios corporativos e levam as empresas a serem mais focadas (Wan e Hoskisson, 2003).

2.c.b - Diversificação internacional

Kostova (1996) desenvolve a teoria de distância institucional para evidenciar as diferenças institucionais entre os países. Distância institucional é a dimensão da similaridade ou da diferença entre as instituições regulatórias, cognitivas e normativas entre dois países. Segundo Xu e Shenkar, 2002, esse conceito provê uma explicação alternativa para o comportamento das empresas multinacionais e está relacionado a dois aspectos dessas empresas: (1) o

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

estabelecimento da legitimidade do país *host* (Kostova e Zaheer, 1999) e (2) à transferência das orientações estratégicas e práticas organizacionais da empresa mãe para a subsidiária externa (Kostova, 1999).

Recentemente, Wan e Hoskisson (2003) propõem novo conceito de estratégia de diversificação como sendo “ações estratégicas que as empresas adotam para substituir ou utilizar fatores e instituições, habilitando a competição entre as empresas” (WAN e HOSKISSON, 2003, pp. 30). Sugerem que as estratégias de diversificação internacional estão associadas à *performance* superior dependendo do ambiente ao qual as empresas estão inseridas. A munificência dos países habilita as empresas a desenvolverem suas aptidões de mercado (fonte de vantagem competitiva) possibilitando a expansão internacional. Por outro lado, a escassez institucional e de fatores habilitam as empresas a desenvolver mais suas aptidões de não mercado, o que não é transferível a outros países. “Empresas dominantes em países munificentes podem transferir suas aptidões, tais como habilidades de mercado e tecnologias para a arena internacional. Entretanto, a maioria das empresas em países menos munificentes não possuem aptidões para transferência global e competirem com êxito no mercado externo” (Wan e Hoskisson, 2003, pp.31). Subdividem a estratégia de diversificação em: diversificação de produto, internacional *outbound* e *inbound*. A diversificação de produto implica na estratégia de diversificar a linha de produtos de uma empresa em um mercado. A diversificação internacional *outbound* refere-se à diversificação em outros países (integralmente ou aliada a outras empresas). A diversificação internacional *inbound* implica em adotar atividades cooperadas com empresas internacionais na busca de melhorias nas operações de negócio ou na sua competitividade de mercado interno. Através de cooperativas com parceiros estrangeiros, as empresas do país *host* passam a ter acesso a um conjunto único de habilidades e de aptidões, melhorando sua posição competitiva no mercado em que atuam. Em retorno, as empresas do país *host* podem contribuir com o conhecimento específico local, auxiliando empresas estrangeiras nos negócios com distribuidores locais ou agências do governo (Wan e Hoskisson, 2003). Em seu trabalho, Wan e Hoskisson (2003) encontram evidências de que o ambiente institucional é um componente importante no estudo da estratégia de diversificação. Entretanto, verifica-se certa limitação nas pesquisas empíricas sobre diversificação internacional e sua relação com as instituições. Apesar das contribuições significantes à literatura de diversificação corporativa, os estudos são amplamente

desenvolvidos no contexto das empresas nos EUA (Wan, 2005). Em relação às pesquisas sobre diversificação de produtos, as mais recentes teorias e estudos empíricos são baseados no foco corporativo, ou “downscoping”, que têm sido uma experiência prevalecente nos EUA nas últimas duas décadas (Hoskisson e Hitt, 1994).

2.d - Hipóteses

Segundo as proposições de Wan (2005), em economias desenvolvidas (munificentes em fatores e em instituições) as empresas são mais propensas a desenvolver as capacidades de mercado do que as de não mercado. Nessas economias, a diversificação de produto está negativamente correlacionada à *performance* e a diversificação internacional está positivamente correlacionada à *performance*. Essa “aversão” à diversificação em economias desenvolvidas deve-se ao fato de que a baixa diversificação de produtos permite que as empresas dediquem mais atenção a um simples ou a poucos produtos relacionados, aumentando sua vantagem competitiva na eficiência produtiva ou desfrutem de economias de escopo (Porter, 1985) e também devido ao equilíbrio entre MBE e MEC (Peng, Lee e Wang, 2005). Williamson (1991) sugere que em economias desenvolvidas, o baixo custo de transação impele as empresas a buscar o mercado ao invés de internalizar suas operações. Segundo Wan (2005), em economias desenvolvidas, a abundância de recursos e o baixo custo transacional de mercado, a otimização do resultado das empresas é dada através da especialização. Com grande portfólio de produtos a empresa tem seu poder de gestão de informações reduzido, com impacto negativo nos resultados. Exemplos de recursos institucionais que reduzem custo transacional nesses países: lei antitruste, mercado de capitais desenvolvido, competitividade interna. Nesses países as empresas deverão desenvolver mais suas aptidões de mercado, por exemplo: P&D, expertise de mercado, melhorias contínuas de processo. De forma geral, uma empresa lucrativa em um país emergente deverá obter resultado similar em um país desenvolvido através do aumento nas aptidões de mercado e da redução do seu portfólio de produtos (*ceteris paribus*). Com isso, temos as seguintes hipóteses:

Hipótese 1: Em países com alta munificência institucional e de fatores as aptidões de mercado estão mais positivamente correlacionadas à performance do que as aptidões de não mercado.

Hipótese 2: Em países com alta munificência institucional e de fatores, a estratégia de diversificação de produto está negativamente correlacionada com a performance das empresas.

Barney (1991) sugere que as empresas obtêm vantagens competitivas através da implantação de estratégias que exploram suas forças internas, respondendo às oportunidades do ambiente ao qual estão inseridas, neutralizando ameaças e evitando suas fraquezas internas. A visão baseada em recursos (RBV) está intrinsecamente relacionada ao conceito de desenvolvimento de aptidões de mercado desenvolvidas pelas empresas.

Ainda segundo Wan (2005), em economias emergentes (não munificentes em fatores e em instituições), a vantagem competitiva das empresas pode ser garantida pela restrição das capacidades dos competidores através do monopólio. Isso porque o governo assume um papel mais direto na alocação dos recursos na economia. O alto custo transacional de mercado faz com que as empresas internalizem as operações e desenvolvam seu próprio mercado de trabalho. Quando encaram a ameaça de um entrante estrangeiro, essas firmas podem se utilizar do *lobbying* com o governo para impor restrições aos investimentos diretos (Schuler, Rehbeim e Cramer, 2002). Em retorno o governo pode oferecer subsídios na forma de contrato estatal ou direitos monopolísticos a essas empresas (Wan, 2005). Ou seja, em economias emergentes as empresas são mais propensas a desenvolver as capacidades de “não-mercado” do que as de mercado. Essas empresas encontrarão dificuldades em se dissiparem no mercado externo devido à impossibilidade de transferir suas capacidades de “não-mercado”. Dessa forma temos que: em economias emergentes a diversificação de produto está positivamente correlacionada com a performance e a diversificação internacional *outbound* está negativamente correlacionada com a performance. Em contrapartida, a diversificação *inbound* está positivamente correlacionada com a performance. (Wan, 2005). Com base nessas proposições, temos as seguintes hipóteses:

Hipótese 3: Em países com baixa munificência institucional e de fatores, as aptidões de não mercado estão mais positivamente correlacionadas à performance do que as aptidões de mercado.

Hipótese 4: Em países com baixa munificência institucional e de fatores, a estratégia de diversificação de produto está positivamente correlacionada com a performance das empresas.

Hipótese 4.a: Em países com baixa munificência institucional e de fatores, a estratégia de diversificação inbound está positivamente correlacionada com a performance das empresas.

Em economias emergentes *institution-driven* (munificentes em instituições, porém não munificente em fatores), apesar das capacidades políticas serem menos viáveis, as firmas tendem a continuar enfatizando o desenvolvimento de suas capacidades de mercado para alocar eficientemente seus recursos de produção e serviço em relação ao mercado externo. Segundo Wan (2005), em países que possuem alta munificência institucional e baixa munificência em fatores (*Institution-Driven High Growth Economies*) as empresas não deverão desenvolver suas aptidões de não mercado. Porém devido à escassez de fatores produtivos, elas terão dificuldades em obter recursos que facilitem a inovação de produtos, que normalmente requerem uma sofisticada mão de obra de P&D e significativo investimento em CAPEX. Terão dificuldades de competição no mercado internacional e deverão focar-se especialmente na capacidade de produção interna existente, com crescimento nas indústrias de baixa tecnologia, como por exemplo, as indústrias têxteis. Empresas externas atraídas, através de *ventures*, normalmente reexportam produtos ao país de origem ou outro país qualquer. “Economias emergentes *institution-driven* com alto grau de crescimento são mais propensas a desenvolver suas aptidões internas de mercado e produção do que aptidões políticas e de inovação” (Wan, 2005). Com base nessas proposições, temos as seguintes hipóteses:

Hipótese 5: Em países com alta munificência institucional, porém baixa munificência em fatores, as aptidões à produção das empresas estão mais positivamente correlacionadas à performance do que as aptidões à inovação.

Hipótese 6: Em países com alta munificência institucional, porém baixa munificência em fatores, a estratégia de diversificação de produto está negativamente correlacionada com a performance das empresas.

Por último, Wan (2005) define em seu trabalho as economias emergentes de alto crescimento *Factor-Driven High Growth Emerging economies* (munificentes em fatores, porém não munificente em instituições), onde existe a identificação e o investimento em indústrias-chaves e a alocação de recursos direcionados pelo governo no intuito de alavancar o desenvolvimento tecnológico dessas indústrias. As empresas, desfrutando das vantagens dos investimentos nacionais nesses fatores, irão focar no desenvolvimento das aptidões à inovação que irão habilitá-las a competir no mercado internacional. “Enquanto os fatores são

largamente disponíveis nessas economias, o custo de aquisição dos recursos e subsequente transação econômica são altos. Esta condição normalmente é encontrada quando um país intencionalmente investe significativamente em vários fatores, tais como: sistema de educação ou qualidade dos funcionários, mas instituições, tal como estabilidade política ou eficiência burocrática é relativamente inadequada e frágil” (Wan, 2005, p.174). Em economias emergentes *factor-driven* de alto crescimento, as empresas são mais propensas a enfatizar o desenvolvimento das aptidões à inovação mais do que suas aptidões à produção e em aptidões políticas mais do que suas aptidões de mercado. Ainda nessas economias a diversificação de produto está positivamente correlacionada à *performance* e o gradual aumento na diversificação internacional está positivamente correlacionado com a *performance*. A abundância de fatores é facilitada através do desenvolvimento das aptidões de não mercado, uma vez que o custo de transação é alto no mercado. As empresas também deverão otimizar seus resultados, internalizando as operações. Com base nessas informações, temos as seguintes hipóteses.

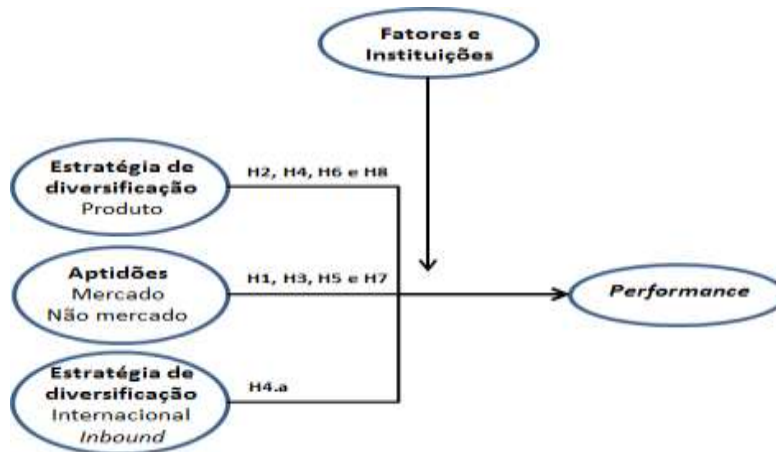
Hipótese 7: Em países com alta munificência de fatores, porém baixa munificência institucional, as aptidões à inovação das empresas estão mais positivamente correlacionadas à performance do que as aptidões à produção.

Hipótese 8: Em países com alta munificência de fatores, porém baixa munificência institucional, a estratégia de diversificação de produto está positivamente correlacionada com a performance das empresas.

Com base na literatura exposta e no paradigma da estrutura-conduta-desempenho (ECD), o relacionamento entre as variáveis institucionais e a *performance* das empresas pode ser representado conforme a Figura 2. As hipóteses que relacionam as estratégias de diversificação das empresas nos quatro grupo de países (HH, HL, LH e LL) à *performance* (H2, H4, H6 e H8) são representadas pela 1^a. seta da figura. As hipóteses que relacionam as aptidões das empresas nos quatro grupo de países à *performance* (H1, H3, H5 e H7) são representadas pela 2^a. seta da figura. Por fim, a hipótese que relaciona a estratégia de diversificação internacional *inbound* ao grupo de países LL é representada pela 3^a. seta da figura.

Figura 2

Relacionamento entre as variáveis institucionais, aptidões, estratégia e performance



Fonte: Autor

3 - Método

3.a – Dados

Serão utilizadas duas fontes do site do World Bank:

- Nível macro: World Development Indicators (WDI)
- Nível micro: World Bank's Enterprise Survey (WBES)

O WDI é uma base de dados que engloba diversos indicadores por país provenientes de diversas fontes de informação, tais como: *International Road Federation, Containerisation International, the International Civil Aviation Organization, International Labour Organization, etc.*

O *Enterprise Survey* é feito desde 2002 pelo próprio World Bank. Desde 2005 os dados são centralizados dentro do *Enterprise Analysis Unit*. Devido à natureza de algumas questões sobre relacionamento com órgãos governamentais e tópicos relativos a suborno de oficiais, a pesquisa é feita por empresas particulares contratadas pelo World Bank ao invés de agências oficiais do governo. A confidencialidade dos pesquisados é necessária para assegurar um grau maior de participação e integridade dos dados coletados.

A pesquisa é respondida pelos proprietários e *top managers* das empresas. Algumas vezes faz-se necessário o acompanhamento por membros da contabilidade e gestores de recursos humanos para as respostas das seções *sales* e *labor*. A instituição utiliza instrumentos de pesquisas padronizados e metodologia de coleta de dados uniformes, minimizando erros e gerando dados comparáveis entre as economias do mundo.

A pesquisa WBES está dividida em várias seções: informações gerais, infraestrutura e serviços, vendas e fornecimento, grau de competitividade, crime, relações com órgãos públicos, restrições a investimentos, finanças, mão de obra e produtividade.

A coleta da amostra é feita de forma estratificada com reposição (as empresas são agrupadas em grupos homogêneos e a escolha da empresa é feita de forma aleatória dentro de cada grupo). O agrupamento é feito pelo tamanho, setor e região geográfica da empresa.

A amostra inicial do WDI compreende os indicadores de 207 países com a média dos valores entre o período de 2003-2007. A amostra inicial do *Enterprise Survey* engloba respostas obtidas de 71789 empresas em diversos países entre o período de 2002-2006.

3.b - Variáveis

3.b.a – Variáveis Macro Level

Em seu trabalho, Wan e Hoskisson (2003) utilizam variáveis existentes no *World Competitive Report* para classificar os países de acordo com a disponibilidade de fatores dos países (disponibilidade de mão de obra, capacidade energética instalada, mercado de capital e infraestrutura, etc.) e com a disponibilidade de recursos institucionais (transparência política, burocracia, desenvolvimento do sistema judiciário, entre outras). A partir desses indicadores, os autores criam duas variáveis *dummies* (*high munificence e low munificence*), indicando o grau de munificência de cada país.

Será utilizada neste trabalho a base de dados WDI, disponibilizada no site do World Bank. O detalhamento de cada variável pode ser verificado no Apêndice 1. O site disponibiliza gratuitamente as informações sobre os recursos produtivos e institucionais dos países. Em alguns casos, houve a necessidade de padronização dos valores pelo número de habitantes ou pela área dos países. A seguir as variáveis escolhidas para designar o grau de munificência dos países:

Variáveis institucionais

Foram escolhidas as variáveis: crédito doméstico ao setor privado em valores percentuais em relação ao PIB (*domestic_credit*), financiamento via mercado de capitais em valores percentuais em relação ao PIB (*inflow_cap_mkt*), FDI em valores percentuais em relação ao PIB (*FDI*), média em dias para exportação (*export_lt*), média em dias para importação (*import_lt*), taxas sobre produtos em valores percentuais em relação ao PIB (*tax_on_prod*), média em dias para a execução de um contrato (*days_contract*), média em dias para o registro

de uma propriedade (*days_reg_prop*), média em dias necessários para se iniciar um novo negócio no país (*days_business*), média em anos para resolução de um caso de insolvência (*days_insolv*), média de impostos pagos pelas empresas em valores percentuais em relação ao lucro das mesmas (*tot_tax_rate*) e número de patentes registrados no país a cada 1000 habitantes (*patent_dens*).

Variáveis de fatores produtivos

Foram escolhidas as variáveis: percentual de terra arável (*agr_land*), tonelagem transportada via aérea por km² (*transp._air*), custo de exportação por container (*exp_cost_cnt*), custo de importação por container (*imp_cost_cnt*), produção de energia elétrica em kWh per capita (*electr_prod*), produção de combustíveis em ton de óleo per capita (*energ_prod*), número de cadastros de internet banda larga para cada 100 habitantes (*intern_subs*), total mão de obra ativa (*labor_force*), densidade da manha rodoviária em km/km² (*road_dens*), densidade da malha ferroviária em km/km² (*rail_dens*), número de linhas telefônicas para cada 100 habitantes (*phone_lines*), PIB per capita (*gdp_per_cap*) e percentual do PIB referente à formação bruta de capital fixo (*fixed_capital*).

3.b.b– Variáveis Micro Level

Variável dependente

Wan e Hoskisson (2003) utilizam EBITOA (*Ebit on assets*) como variável dependente, sugerindo que a inclusão do impacto das taxas no resultado das empresas constitui um método mais eficaz para análise “cross-country”.

Este trabalho deverá utilizar também o Mark-up como variável dependente. Além de ser uma variável indicadora de *performance* das empresas, também está ligada ao estudo de concentrações de mercado (i.e. monopólio e oligopólios). As variáveis *micro-level* foram extraídas da base de dados do WBES.

Variáveis independentes - aptidões

Peng e Luo (2000) utilizam *gifts* dados a representantes de órgãos oficiais como variável representativa de relações informais com o governo. Wan (2005) associa essa relação à aptidão de não mercado desenvolvida pela empresa. Segundo o autor, aptidões de não mercado referem-se à capacidade de influenciar políticas públicas ou mitigar falhas de mercado. As aptidões de mercado referem-se à capacidade de produzir produtos de forma eficiente (produção) e a de melhorar ou gerar novos produtos (inovação). Ambas as aptidões

são comparáveis aos recursos determinantes de vantagem competitiva desenvolvida pelas empresas (RBV). Porter (1996) sugere que as empresas superem seus concorrentes através de diferenciais sustentáveis. Deverá oferecer maior valor aos seus clientes, equalizar ao valor entregue pelo seu concorrente a um baixo custo ou fazer ambos. Tais diferenciais também são comparáveis às aptidões de mercado desenvolvido pelas empresas.

Este trabalho deverá utilizar o valor dos *gifts* em relação às vendas como variável representante das aptidões de não mercado das empresas.

As aptidões de mercado serão representadas pelas variáveis: percentual gasto com CAPEX e P&D em relação às vendas totais (aptidão à inovação), o percentual de trabalhadores qualificados em relação ao total de trabalhadores das empresas e o percentual de utilização da capacidade produtiva (aptidão à produção).

Variáveis independentes - diversificação

Wan e Hoskisson (2003) utilizam o número de países parceiros em *cooperative ventures* como variável indicadora de diversificação internacional *inbound*. A capilaridade da estrutura de propriedade da empresa pode ser um fator impactante na adoção dessa variável. Em geral, empresas de capital aberto possuem acionistas com pouca representatividade. Um número fixo de acionistas estrangeiros pode ser dito como significativo em uma empresa familiar e não representativo se comparado a uma empresa de capital aberto. Desta forma, esse trabalho não utilizará o número de acionistas não residentes, mas utilizará diretamente o percentual de participação de não residentes na composição do capital das empresas como variável indicadora de diversificação internacional *inbound*.

Wan e Hoskisson (2003) utilizam a fórmula $1 - \sum$ Índice Herfindahl dos produtos das empresas como *proxy* de diversificação de produtos. Segundo os autores, Gedajlovic e Shapiro (1998) encontraram alta correlação entre esse índice e o número de produtos (0,80). Devido à ausência de dados sobre o *market share* para este cálculo, este trabalho utilizará diretamente o número de produtos produzidos pelas empresas na indicação de diversificação de produtos.

Variáveis de controle

Peng e Luo (2000) controlam os resultados levando em consideração a participação do governo na estrutura de capital das empresas. Sugerem que SOEs (*State Owned Enterprises*) naturalmente devam ter relação diferenciada com órgãos oficiais do governo. Também utilizam o número de trabalhadores como variável *proxy* de tamanho das empresas.

Além das duas variáveis, este trabalho também controlará o resultado com base em 3 forças impactantes na estratégia das empresas: número de fornecedores, clientes e concorrentes (Porter, 1979).

3.c – Técnicas de análise

O presente estudo deverá aplicar o método de análise *cross-section*, uma vez que o WBES não contém dados em painel para a maioria dos países desenvolvidos.

A estatística será executada em duas etapas:

1^a. Etapa - Classificação dos países segundo a eficiência dos fatores e instituições utilizando as variáveis *macro-level* (criação de indicadores). Para simplificar a análise das relações *macro-micro level* na regressão, será necessário reduzir a dimensionalidade das variáveis institucionais, traduzindo-as em um único indicador. Para isso, será utilizada a análise fatorial multivariada (pelo método de máxima verossimilhança) na criação de um indicador de eficiência institucional. O valor desse indicador será dado pela média aritmética dos fatores criados e deverá ser representado pela variável *inst_eucl*. O mesmo deverá ser efetuado para o cálculo das variáveis representantes de disponibilidade de fatores produtivos. O indicador de fatores deverá ser representado pela variável *factor_eucl*.

2^a. Etapa - Execução da regressão através da interação das variáveis *macro-level* com as variáveis independentes de aptidões (mercado e não mercado) e de diversificação, obtendo o impacto dessas interações na *performance* das empresas (dependentes), levando-se em consideração o possível problema de endogeneidade dos dados.

Equação final esperada:

$$\begin{aligned} Performance_{ij} = & \alpha_0 I_j + \alpha_1 F_j + \alpha_2 AM_{ij} + \alpha_3 ANM_{ij} + \alpha_4 D_{ij} + \alpha_5 I_j * AM_{ij} + \alpha_6 I_j * ANM_{ij} + \alpha_7 I_j * D_{ij} \\ & + \alpha_8 F_j * AM_{ij} + \alpha_9 F_j * ANM_{ij} + \alpha_{10} F_j * D_{ij} + \alpha_{11} C_{ij} + \varepsilon_{ij} \end{aligned} \quad \text{(Equação 1)}$$

Onde:

I_j = Indicador institucional do país j

F_j = Indicador de fatores do país j

AM_{ij} = Aptidões de mercado da empresa i no país j

ANM_{ij} = Aptidões de não mercado da empresa i no país j

D_{ij} = Estratégia de diversificação da empresa i no país j

C_{ij} = Variáveis de Controle da empresa i no país j

ε_{ij} = Erro aleatório da empresa i no país j

4 - Resultados

4.a – Indicadores de munificência

A criação de um indicador de munificência resultará da redução de dimensionalidade das variáveis *macro-level* via análise fatorial, usando-se o método de máxima verossimilhança. O indicador será dado pela média aritmética dos fatores criados. Os resultados das análises fatoriais estão descritos a seguir nas Tabelas 1 e 2.

Tabela 1

Redução da dimensionalidade – Variáveis institucionais

Cargas fatoriais			
	Fator 1	Fator 2	Fator 3
PATENT.DENS		0.342	
DOMEST.CREDIT	-0.295	0.953	
INFLOW.CAP.MKT		0.314	
FDI			-0.329
EXPORT.LT	0.992		
IMPORT.LT	0.886	-0.156	
TAX.ON.PROD	-0.198	0.24	-0.108
DAYS.CONTRACT			0.726
DAYS.REG.PROP		-0.159	0.243
DAYS.BUSINESS			0.545
YEARS.INSOLV	0.138		0.293
TOT.TAX.RATE		-0.201	
Importância dos fatores			
	Fator 1	Fator 2	Fator 3
SS das cargas	1.940306	1.296463	1.118927
Variância proporcional	0.161692	0.108039	0.093244
Variância acumulada	0.161692	0.269731	0.362975

Utilizou-se o método de Kaiser para a escolha do número de fatores, mantendo todas as variáveis originais. Somente os 3 primeiros fatores tiveram autovalores maior do que 1. Em conjunto, esses fatores representam 36,3% da variância total das variáveis (Tabela 1). A representatividade de cada um é descrita abaixo:

Fator 1 – *Comex lead time*

Fator 2 – *Credit to production & innovation*

Fator 3 – *Transaction costs*

Tabela 2

Redução da dimensionalidade – Variáveis de Fatores produtivos

Cargas fatoriais					
	Fator 1	Fator 2	Fator 3	Fator 4	Fator 5
AGR.LAND	-0.196	0.182		0.951	0.155
TRANSP.AIR		-0.114	0.358	-0.259	
EXP.COST.CNT		0.903	-0.138	0.123	
IMP.COST.CNT	-0.164	0.955	-0.135	0.126	

ELECT.PROD	0.925	-0.144		-0.146	
ENERG.PROD	0.532	-0.159	-0.512	-0.236	-0.199
INTERN.SUBS	0.694	-0.125	0.638	-0.12	
LABOR.FORCE	0.57				0.329
ROAD.DENS	0.159	-0.131	0.555		
PHONE.LINES		-0.155			0.439
GDP.per.cap	0.815	-0.139	0.334		-0.122
FIXED.CAPITAL		0.161			0.659
Importância dos fatores					
	Fator 1	Fator 2	Fator 3	Fator 4	Fator 5
SS das cargas	2.722617	1.920956	1.260578	1.116275	0.817293
Variância proporcional	0.226885	0.16008	0.105048	0.093023	0.068108
Variância acumulada	0.226885	0.386964	0.492013	0.585036	0.653143

Optou-se pela escolha do número de fatores que acumulassem o valor mais próximo de 70% da variância total: 5 fatores (Tabela 2). Abaixo a representatividade de cada um desses fatores:

Fator 1 – Internal market strength

Fator 2 – Comex costs

Fator 3 – Transport infrastructure

Fator 4 – Agricultural land

Fator 5 – Fixed capital investments

Em seguida, estimaram-se os valores por país de cada um dos fatores. Por fim, os indicadores (*inst_eucl* e *factor_eucl*) foram calculados pela média aritmética dos fatores criados. Devido à ausência de valores em algumas observações obtidas no WDI, a análise fatorial reduziu a amostra inicial de 207 países para 140. O Apêndice 3 mostra os resultados obtidos e os valores dos indicadores de munificência institucional e de fatores produtivos por país.

4.b – Modelos de regressão

Devido à redução do número de países ocorrida na classificação anterior (exclusão de valores ausentes na base WDI), a amostra de empresas da base de dados do *Enterprise Survey* também sofreu uma redução. Das 71789 somente 55327 observações foram inicialmente consideradas. A exclusão de *outliers* via distância de Mahalanobis, com p-valor das distâncias inferior a 5%, reduziu esse número para 55164 observações. Ainda devido à presença de valores ausentes na base de dados do Enterprise Survey (WBES), o número final de observações utilizado nas regressões foi de apenas 814 empresas (*micro-level*). O Apêndice 2 mostra a análise descritiva dos dados e a matriz de correlação entre as variáveis de aptidões, de estratégias, de controle e as variáveis dependentes EBITOA e Markup. As variáveis

macro-level (institucionais e de fatores) não variam entre as empresas de um mesmo país. Verifica-se, portanto, alta correlação entre essas variáveis nessa análise descritiva (0,946). Porém, pode-se averiguar no Apêndice 3, que por país, essas variáveis não estão altamente correlacionadas (0,165). Nenhuma das variáveis *micro-level* apresentaram alta correlação, indicando que poderão ser utilizadas diretamente na regressão como variáveis explicativas ou interagindo com as variáveis *macro-level* na explicação do resultado das empresas. No intuito de ampliar a análise das hipóteses, primeiramente serão executadas 5 regressões pelo método dos mínimos quadrados ordinários (OLS) na explicação das duas variáveis dependentes. Em seguida, serão executadas 5 regressões pelo método de mínimos quadrados em 2 estágios, levando em consideração uma possível causalidade reversa entre as variáveis (resultado influenciando a estratégia das empresas). A 1^a equação não levará em conta as variáveis de nível macro. A 2^a equação levará em conta essas variáveis, porém sem interação com as variáveis de aptidão e estratégia. As equações 3 e 4 levarão em conta as interações com cada variável macro e a 5^a equação levará em conta todas as variáveis explicativas e as devidas interações com as variáveis *macro level*. A Apêndice 4 mostra os resultados das regressões na explicação do EBITOA das empresas e a Apêndice 5 mostra os resultados das regressões na explicação do Markup.

Os coeficientes apresentados nos Apêndices 4 e 5 (OLS) podem estar viesados devido ao problema de causalidade reversa dos dados analisados. Ou seja, na amostra coletada, o resultado de períodos anteriores pode estar influenciando os valores das variáveis estratégicas e/ou de diversificação. Mintzberg, H (1987) defende a necessidade de revisões regulares nas estratégias das empresas mediante variações não planejadas no cenário previsto pela empresa. Em seu trabalho, frisa a necessidade do aprendizado, através de controles estratégicos, na reformulação estratégica (estratégia emergente). Kaplan e Norton (2008) desenvolvem um sistema integrado em *loop*, composto por 5 estágios: o desenvolvimento da estratégia, a tradução da estratégia, o planejamento das operações, o monitoramento dos resultados e a revisão da estratégia. Nesse sistema a estratégia é revisada de forma recorrente mediante os resultados em meses anteriores capturados pela empresa (por exemplo, através de KPIs – *key performance indicators*). Sistemas de custeio com base nas atividades das empresas (*ABC cost*) e a revisão da lucratividade do portfólio de seus produtos são ferramentas utilizadas pelos gestores para decisões sobre a manutenção ou a saída de produtos de linha. Nesse

trabalho, o problema de endogeneidade deverá ocorrer caso as empresas estejam revisando o portfólio de seus produtos (*total_products*) com base na *performance* de anos anteriores (EBITOA ou Markup do período n-1). Em resumo, a correção dos dados poderá ser feita através da utilização do método dos mínimos quadrados em 2 estágios (2SLS), encontrando-se um instrumento para a variável independente representante da estratégia de diversificação (*total_products*).

Com base na literatura de Kaplan e Norton (2008) e Mintzberg (1987), optou-se por utilizar a variável de *performance* de períodos anteriores (*ebitoea_py*) como instrumento da variável de diversificação de produtos (*total_products*).

As Tabelas 3 e 4 mostram os resultados das equações das regressões feitas pelo método 2SLS na explicação do EBITOA e do Markup, utilizando a variável *ebitoea_py* (EBITOA do período anterior) como instrumental da variável *total_products*.

TABELA 3 - REGRESSÃO EBITOA (2SLS)

Variáveis	Eq 1	Eq 2	Eq 3	Eq 4	Eq 5
CONSTANTE	36.05 * (20.777)	36.07 (22.765)	29.54 * (17.888)	-21.42 (51.347)	-9.38 (84.642)
PER_CAPACITY	0.06 (0.142)	-0.02 (0.142)	0.01 (0.125)	-0.08 (0.225)	0.07 (0.646)
PER_SALE_CAPEX	0.21 (0.213)	0.17 (0.202)	0.24 (0.313)	-0.03 (0.169)	0.49 (1.372)
PER_SALE_R_D	-0.11 (0.461)	0.08 (0.476)	-0.21 (0.724)	-0.75 (2.019)	-0.15 (1.555)
PER_SKILL_WORKER	-0.25 * (0.144)	-0.30 * (0.154)	-0.21 * (0.124)	0.24 (0.486)	-0.05 (0.529)
PER_GIFT_OFFICIALS	2.71 (1.762)	1.97 (1.498)	1.09 (1.439)	-0.87 (2.617)	34.94 (29.185)
TOTAL_PRODUCTS	-7.69 ** (3.31)	-7.38 ** (3.133)	-5.02 (3.156)	2.54 (6.352)	-5.06 (8.126)
PER_OWN_FOREIGN	-0.04 (0.162)	0.10 (0.157)	0.23 (0.18)	0.60 (0.618)	0.76 (0.818)
FACTOR_EUCL		-5.85 (41.759)		-152.87 (133.83)	-88.25 (191.082)
INST_EUCL		24.61 (24.12)	-56.56 (69.119)		-9.26 (76.492)
INST_EUCL*PER_CAPACITY			-0.12 (0.277)		-0.15 (0.706)
INST_EUCL*PER_SALE_CAPEX			-0.33 (0.389)		-0.57 (1.484)
INST_EUCL*PER_SALE_R_D			-0.80 (1.804)		-0.74 (1.031)
INST_EUCL*PER_SKILL_WORKER			0.50 (0.59)		0.27 (0.327)
INST_EUCL*PER_GIFT_OFFICIALS			-3.23 (3.42)		-40.40 (32.767)
INST_EUCL*TOTAL_PRODUCTS			9.38 (7.865)		8.05 (7.135)
INST_EUCL*PER_OWN_FOREIGN			-0.01 (0.308)		-0.34 (0.573)
FACTOR_EUCL*PER_CAPACITY				-0.06 (0.513)	0.17 (1.309)
FACTOR_EUCL*PER_SALE_CAPEX				-0.69 (0.791)	0.53 (2.375)
FACTOR_EUCL*PER_SALE_R_D				-1.22 (4.563)	-0.01 (3.073)
FACTOR_EUCL*PER_SKILL_WORKER				1.15 (1.16)	0.35 (1.112)
FACTOR_EUCL*PER_GIFT_OFFICIALS				-3.62 (5.177)	75.65 (63.299)
FACTOR_EUCL*TOTAL_PRODUCTS				21.78 (15.465)	0.81 (17.087)
FACTOR_EUCL*PER_OWN_FOREIGN				0.67 (0.977)	1.11 (1.449)
TOT_COMPETIT	0.04 (0.041)	0.01 (0.04)	-0.02 (0.04)	-0.02 (0.037)	-0.01 (0.03)
TOT_CUSTOMERS	0.10 * (0.061)	0.09 (0.056)	-0.06 (0.118)	-0.05 (0.094)	-0.04 (0.076)
TOT_SUPPLIERS	0.42 (0.264)	0.34 (0.237)	-0.15 (0.387)	-0.06 (0.291)	-0.08 (0.234)
TOTAL_WORKER	0.02 (0.016)	0.01 (0.014)	-0.02 (0.025)	-0.02 (0.022)	-0.01 (0.018)
PER_OWN_STATE	0.81 (0.804)	0.73 (0.729)	0.13 (0.59)	0.84 (0.81)	0.32 (0.511)
R-squared	-4.77	-4.30	-1.61	-3.43	-1.28
Adjusted R-squared	-4.86	-4.40	-1.68	-3.54	-1.36

Desvio padrão entre parênteses. Níveis de significância bicaudal: *** p < 1% ; ** p < 5% ; * p < 10%

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

TABELA 4 - REGRESSÃO MARKUP (2SLS)

Variáveis	Eq 1	Eq 2	Eq 3	Eq 4	Eq 5
CONSTANTE	10.18 ** (4.525)	9.54 * (5.612)	9.15 ** (3.603)	-2.03 (9.002)	12.22 (16.001)
PER_CAPACITY	0.01 (0.037)	-0.01 (0.037)	0.00 (0.03)	-0.03 (0.042)	-0.02 (0.147)
PER_ASSET_CAPEX	0.03 (0.041)	0.03 (0.041)	0.04 (0.066)	0.00 (0.02)	0.11 (0.233)
PER_ASSET_R_D	0.00 (0.027)	0.02 (0.028)	-0.04 (0.115)	-0.16 (0.388)	-0.07 (0.225)
PER_SKILL_WORKER	-0.07 ** (0.032)	-0.08 *** (0.032)	-0.07 ** (0.027)	0.04 (0.086)	-0.12 (0.089)
PER_GIFT_OFFICIALS	0.54 (0.378)	0.34 (0.343)	0.05 (0.336)	-0.09 (0.483)	0.92 (7.999)
TOTAL_PRODUCTS	-2.06 *** (0.48)	-1.97 *** (0.446)	-1.55 *** (0.423)	0.26 (1.16)	-2.13 (1.313)
PER_OWN_FOREIGN	-0.01 (0.041)	0.03 (0.039)	0.05 (0.033)	0.12 (0.124)	0.12 (0.165)
FACTOR_EUCL		-2.83 (11.096)		-33.07 (24.867)	10.08 (35.391)
INST_EUCL		7.39 (5.731)	-8.39 (7.09)		-14.42 (16.534)
INST_EUCL*PER_CAPACITY			-0.03 (0.036)		-0.01 (0.159)
INST_EUCL*PER_ASSET_CAPEX			-0.05 (0.072)		-0.13 (0.249)
INST_EUCL*PER_ASSET_R_D			-0.06 (0.199)		-0.07 (0.158)
INST_EUCL*PER_SKILL_WORKER			0.09 (0.058)		0.16 ** (0.078)
INST_EUCL*PER_GIFT_OFFICIALS			-0.10 (0.48)		-1.01 (9.003)
INST_EUCL*TOTAL_PRODUCTS			1.66 ** (0.722)		2.49 * (1.299)
INST_EUCL*PER_OWN_FOREIGN			0.00 (0.073)		-0.07 (0.121)
FACTOR_EUCL*PER_CAPACITY				-0.03 (0.104)	-0.04 (0.291)
FACTOR_EUCL*PER_ASSET_CAPEX				-0.11 (0.119)	0.15 (0.342)
FACTOR_EUCL*PER_ASSET_R_D				-0.38 (1.055)	-0.09 (0.511)
FACTOR_EUCL*PER_SKILL_WORKER				0.26 (0.217)	-0.13 (0.173)
FACTOR_EUCL*PER_GIFT_OFFICIALS				-0.15 (0.996)	1.89 (17.355)
FACTOR_EUCL*TOTAL_PRODUCTS				4.95 * (2.822)	-1.76 (2.913)
FACTOR_EUCL*PER_OWN_FOREIGN				0.12 (0.204)	0.17 (0.299)
TOT_COMPETIT	0.01 (0.01)	0.00 (0.011)	0.00 (0.003)	0.00 (0.007)	0.00 (0.004)
TOT_CUSTOMERS	0.03 ** (0.013)	0.02 * (0.012)	0.00 (0.011)	-0.01 (0.017)	0.00 (0.01)
TOT_SUPPLIERS	0.11 * (0.057)	0.09 * (0.054)	0.00 (0.036)	0.00 (0.056)	0.00 (0.032)
TOTAL_WORKER	0.00 (0.004)	0.00 (0.004)	0.00 (0.003)	0.00 (0.004)	0.00 (0.003)
PER_OWN_STATE	0.21 (0.209)	0.18 (0.191)	0.12 (0.109)	0.26 (0.207)	0.04 (0.097)
R-squared	-9.56	-8.50	-1.87	-5.62	-1.13
Adjusted R-squared	-9.72	-8.67	-1.94	-5.79	-1.20

Desvio padrão entre parênteses. Níveis de significância bicaudal: *** p < 1% ; ** p < 5% ; * p < 10%

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

A Tabela 3 mostra que os indicadores e as variáveis de aptidões e estratégias não foram significantes na equação explicativa do EBITOA. Esse resultado é inesperado e pode indicar uma deficiência nos indicadores institucionais e/ou de fatores. Assim como outros índices amplamente conhecidos e divulgados (exemplo, o IDH, IPC, etc.), os indicadores criados neste trabalho são passíveis de crítica pelo simples fato de ser muito difícil a elaboração um indicador que englobe todas as variáveis que afetem as decisões das empresas. O refinamento do índice também poderá ser feito através da ponderação de suas variáveis. Índices indicadores de inflação no Brasil, como o IPC, utilizam uma média ponderada no seu cálculo. Devido à impossibilidade de se atribuir pesos aos fatores criados, utilizou-se a média aritmética simples, atribuindo peso igual a todos os fatores componentes dos indicadores. Através dos resultados obtidos, percebe-se a necessidade da criação de índices/indicadores consensualmente válidos para esse tipo de análise.

A Tabela 4 (explicativa do Markup) mostra coeficiente significativo na variável de aptidão à produção das empresas (*per_skill_worker*) e na variável de estratégia de diversificação (*total_products*). A análise será feita com base na 5^a. Equação da regressão em 2 estágios (2SLS), que interage os indicadores institucionais e de fatores com as variáveis de aptidões e de diversificação e que corrige o viés dos coeficientes causado pela endogeneidade dos dados. Uma vez que as variáveis resultantes da análise fatorial foram padronizadas pela média, a média dos indicadores institucionais e de fatores também é igual a zero (Apêndice 3). O desvio padrão do indicador institucional é de 0,530 e do indicador de fatores é de 0,429. Aiken e West (1991), sugerem a análise do impacto dos coeficientes em regressões múltiplas através da substituição das variáveis independentes representantes de “grupos de observações” por suas médias aritméticas. O impacto de um grupo de observações que está acima da média é dado através da adição de 1 desvio padrão nas variáveis e o impacto de um grupo que está abaixo da média é dado através da dedução de 1 desvio padrão. Através desse método, pode-se atribuir a um país *High Institution* uma média institucional de 0,530 e a um país *Low Institution* uma média institucional de -0,530. O mesmo se aplica para países *High Factors* (indicador de fatores médio de 0,429) e *Low Factors* (indicador de fatores médio de -0,429). O desvio padrão dos novos coeficientes será determinado através da matriz de covariância dos coeficientes da equação original: $w' \sum_b w$, onde: w = matriz de peso do grupo de observações (média dos indicadores do grupo de observação) e \sum_b = matriz de covariância

dos coeficientes da regressão. Dessa forma, para estimar o impacto das variáveis estratégicas e de aptidões no grupo de países HH será necessário substituir os valores das variáveis *inst_eucl* por 0,530 e *factor_eucl* por 0,429. O cálculo do desvio padrão do coeficiente da variável *per_capacity* nesse grupo de países, por exemplo, será dado pela resolução matricial:

$$\begin{bmatrix} 1 & 0.530 & 0.429 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \sigma_{cap}^2 & \sigma_{inst*cap}\sigma_{cap} & \sigma_{fact*cap}\sigma_{cap} \\ \sigma_{cap}\sigma_{inst*cap} & \sigma_{inst*cap}^2 & \sigma_{fact*cap}\sigma_{inst*cap} \\ \sigma_{cap}\sigma_{fact*cap} & \sigma_{inst*cap}\sigma_{fact*cap} & \sigma_{fact*cap}^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 \\ 0.530 \\ 0.429 \end{bmatrix}$$

Estende-se o cálculo para as outras equações: o valor de *inst_eucl* deverá ser de -0,530 no grupo de países *low institutions* (LH e LL) e o valor de *factor_eucl* deverá ser de -0,429 no grupo de países *low factors* (HL e LL).

Dessa forma, um país *High-Institution & High-Factor (Developed Economies)* deverá ter o valor médio da variável *inst_eucl* de 0,530 e o valor médio da variável *factor_eucl* de 0,429 (substituindo os valores de *inst_eucl* por 0,530 e *factor_eucl* por 0,429 na 5^a. equação das Tabelas 3 e 4).

A seguir, as equações resultantes de Markup e EBITOA com base nas médias e na significância dos novos coeficientes (através dos desvios padrões calculados na resolução matricial mostrada anteriormente):

Equação 2: Markup_{HH} = 8.908 - 0.03444*per_capacity* + 0.10902*per_asset_capex* - 0.14517*per_asset_r_d* - 0.09016*skill_worker* + 1.1937*per_gift_officials* - 1.56183*total_products* + 0.15738*per_own_foreign* - 0.0012*tot_competit* - 0.0038*tot_customers* - 0.0048*tot_suppliers* - 0.0020*tot_worker* + 0.0413*per_own_state* + ε.

Equação 3: EBITOA_{HH} = -52.145 + 0.0680*per_capacity* + 0.41369*per_sale_capex* - 0.54565*per_sale_r_d* + 0.24437*skill_worker* + 45.9801*per_gift_officials* - 0.45089*total_products* + 1.05349*per_own_foreign* - 0.0137*tot_competit* - 0.0399*tot_customers* - 0.0826*tot_suppliers* - 0.0145*total_worker* + 0.3232*per_own_state* + ε.

Nota: Níveis de significância bicaudal: *** p < 1% ; ** p < 5% ; * p < 10%

Em um país *Low-Institution & Low-Factor (Emerging Economies)*, o valor médio da variável *inst_eucl* é de -0,530 e o valor médio da variável *factor_eucl* é de -0,429. A seguir, as

equações resultantes de Markup e EBITOA com base nas médias e a significância dos novos coeficientes:

$$\text{Equação 4: Markup}_{LL} = 15.539 + 0.00289per_capacity + 0.11464per_asset_capex + 0.00511per_asset_r_d - 0.14482skill_worker^{**} + 0.6437per_gift_officials - 2.69874total_products^{***} + 0.087066per_own_foreign - 0.0012tot_competit - 0.0038tot_customers - 0.0048tot_suppliers - 0.0020tot_worker + 0.0413per_own_state + \varepsilon.$$

$$\text{Equação 5: EBITOA}_{LL} = 33.392 + 0.08195per_capacity + 0.55848per_sale_capex + 0.24717per_sale_r_d - 0.34534skill_worker + 23.8945per_gift_officials - 9.67427total_products^* + 0.46399per_own_foreign - 0.0137tot_competit - 0.0399tot_customers - 0.0826tot_suppliers - 0.0145total_worker + 0.3232per_own_state + \varepsilon.$$

Nota: Níveis de significância bicaudal: *** p < 1% ; ** p < 5% ; * p < 10%

Em um país *High-Institution & Low-Factor (Institution-Driven High Growth Economies)*, o valor médio da variável *inst_eucl* é de 0,530 e o valor médio da variável *factor_eucl* é de -0,429. A seguir, as equações resultantes de Markup e EBITOA com base nas médias e a significância dos novos coeficientes:

$$\text{Equação 6: Markup}_{HL} = 0.255 - 0.00334per_capacity - 0.01796per_asset_capex - 0.06576per_asset_r_d + 0.02139skill_worker - 0.4298per_gift_officials - 0.05474total_products + 0.012158per_own_foreign - 0.0012tot_competit - 0.0038tot_customers - 0.0048tot_suppliers - 0.0020tot_worker + 0.0413per_own_state + \varepsilon.$$

$$\text{Equação 7: EBITOA}_{HL} = 23.577 - 0.07915per_capacity - 0.04354per_sale_capex - 0.53921per_sale_r_d - 0.05746skill_worker - 18.9263per_gift_officials - 1.1451total_products + 0.09843per_own_foreign - 0.0137tot_competit - 0.0399tot_customers - 0.0826tot_suppliers - 0.0145total_worker + 0.3232per_own_state + \varepsilon.$$

Nota: Níveis de significância bicaudal: *** p < 1% ; ** p < 5% ; * p < 10%

Em um país *Low-Institution & High-Factor (Factor-Driven High Growth Economies)*, o valor médio da variável *inst_eucl* é de -0,530 e o valor médio da variável *factor_eucl* é de 0,429. A seguir, as equações resultantes de Markup e EBITOA com base nas médias e a significância dos novos coeficientes:

$$\text{Equação 8: Markup}_{LH} = 24.191 - 0.02821per_capacity + 0.24161per_asset_capex - 0.07430per_asset_r_d - 0.25637skill_worker + 2.2672per_gift_officials -$$

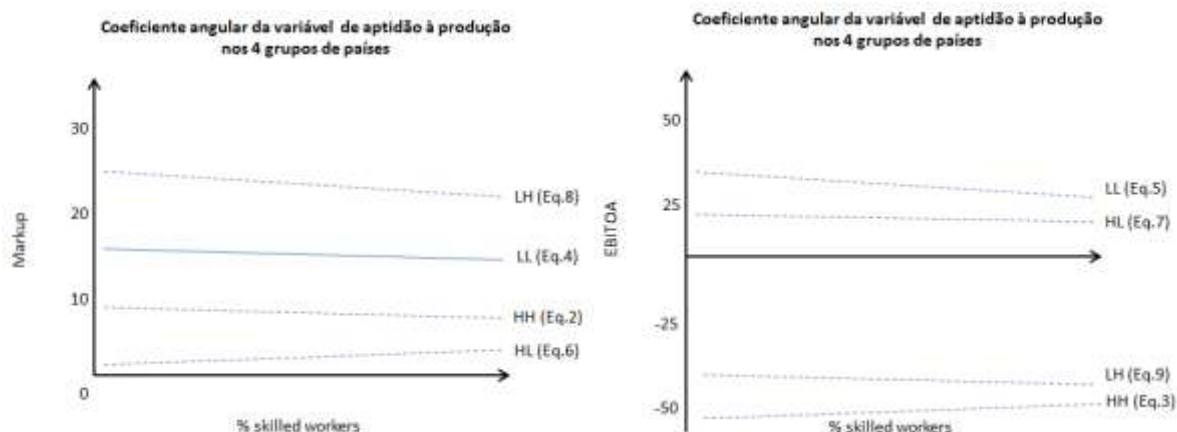
$$4.20583total_products + 0.23228per_own_foreign - 0.0012tot_competit - 0.0038tot_customers - 0.0048tot_suppliers - 0.0020tot_worker + 0.0413per_own_state + \varepsilon.$$

Equação 9: $EBITOA_{LH} = -42.330 + 0.22911per_capacity + 1.01572per_sale_capex + 0.24074per_sale_r_d - 0.04351skill_worker + 88.8009per_gift_officials - 8.98006total_products + 1.41905per_own_foreign - 0.0137tot_competit - 0.0399tot_customers - 0.0826tot_suppliers - 0.0145total_worker + 0.3232per_own_state + \varepsilon.$

Nota: Níveis de significância bicaudal: *** p < 1% ; ** p < 5% ; * p < 10%

Duas variáveis foram significantes no grupo de países *Low-Institution & Low Factors (Emerging Economies)*: percentual de trabalhadores qualificados em relação ao total de trabalhadores (*per_skill_worker*) e a de número total de produtos (*total_products*). A Figura 3 mostra o impacto isolado da variável *per_skill_worker* nos 4 grupos de países (de acordo com as equações anteriores). A Figura 4 mostra o impacto da variável *total_products*. Linhas contínuas indicam a relevância estatística da variável no grupo de países, enquanto que linhas pontilhadas indicam não relevância estatística.

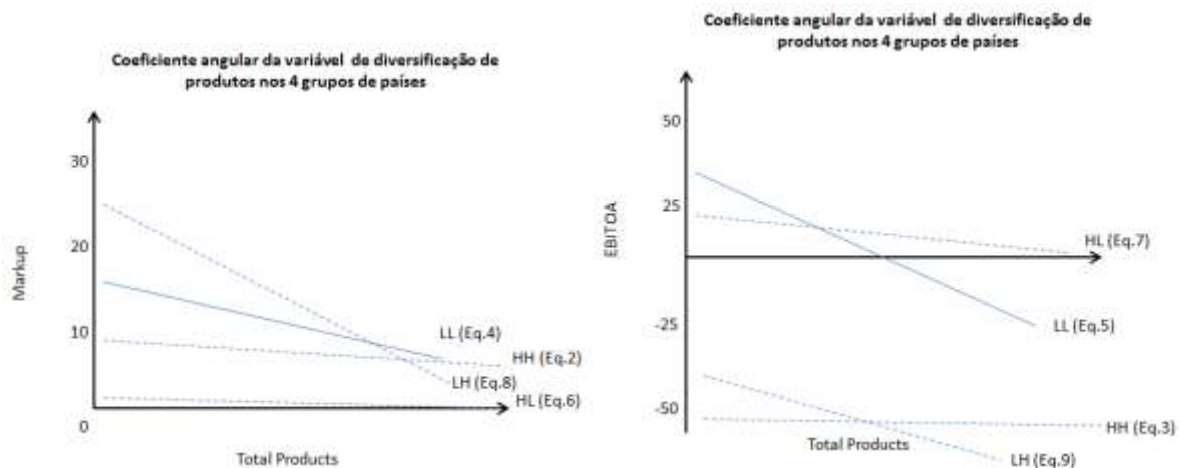
Figura 3



A variável de aptidão de mercado *per_skill_worker* foi estatisticamente relevante somente na Equação 4 (na explicação do Markup no grupo de países LL) e com coeficiente angular igual a -0,14482. O resultado sugere que o desenvolvimento de aptidões de mercado tenha impacto negativo no grupo de países emergentes. As outras variáveis de aptidões de mercado (produção e inovação) não foram estatisticamente significantes. O resultado está de acordo com a teoria, confirmando que nesse grupo de países (LL), a *performance* não está atrelada ao desenvolvimento de diferenciais competitivos de mercado. Ainda segundo a teoria, esses

diferenciais poderão ser representados pela habilidade da empresa em influenciar órgãos públicos, com objetivo de mitigar as falhas existentes no mercado (desenvolvimento de aptidões de não mercado). A análise isolada da variável sugere que em países emergentes (LL) a aquisição de trabalhadores mais qualificados deverá ter impacto negativo no resultado das empresas.

Figura 4



Os coeficientes da variável de diversificação de produto (*total_products*) foram negativos em todas as equações, sendo estatisticamente relevante somente nas equações do grupo LL (Equações 4 e 5), com coeficientes angulares de -2,69874 e -9,67427 respectivamente. O resultado contradiz a teoria de que, nesse grupo de países, a diversificação de produtos deva impactar positivamente a *performance* das empresas. Uma possível explicação para esse resultado pode ser atribuída ao não controle pelas indústrias e setores das empresas analisadas. O não controle pode levar a distorções nos coeficientes, fazendo com que tenhamos amostras de diferentes indústrias/setores nos 4 grupos de países. Em outras palavras, pode ser que estejamos comparando, por exemplo, resultados de uma amostra formada basicamente por indústrias do setor automotivo no grupo de países HH com outra amostra formada basicamente por empresas do setor de serviços no grupo de países LH. Para a correção desse problema, faz-se necessário a inserção de variáveis *dummies* de indústria no modelo criado. Infelizmente, devido a grande quantidade de valores ausentes na base de dados do WBES, não foi possível a inserção dessas variáveis *dummies*. A melhoria na qualidade dos dados disponibilizados pelo World Bank permitirá uma análise mais

aprofundada sobre esse tema, trazendo grandes benefícios de pesquisa, dentre eles uma análise mensurável sobre o impacto das deficiências institucionais nos resultados das empresas.

Analisando outros coeficientes das equações verifica-se, por exemplo, que apesar de estatisticamente não relevante, a variável de aptidões à inovação (*per_asset_capex*) apresentou sinal esperado na explicação do Markup e EBITOA nos grupos de países HL e LH. Segundo Wan (2005), no grupo de países LH as empresas são mais propensas a desenvolver suas aptidões de inovação, devido à abundância de fatores e às vantagens obtidas pelos investimentos nacionais. A outra variável de aptidão à inovação (*per_asset_r_d*) também apresentou o sinal esperado nesses dois grupos de países (exceto na equação 8, onde o coeficiente foi negativo no grupo de países LH).

A Hipótese 1, sugere que em países desenvolvidos (HH) as aptidões de mercado estão mais correlacionadas à performance do que as aptidões de não mercado. Verificamos pelos resultados obtidos nas Equações 2 e 3 que as variáveis de aptidões (mercado e não mercado) não foram estatisticamente relevantes nesse grupo de países. Porém, a Tabela 4 mostra que a interação *macro-level* institucional com a variável de aptidão de mercado (*per_skill_worker*) é positiva e relevante. Evidencia, portanto, um impacto positivo e crescente à medida que um país desenvolve seus recursos institucionais. Um país médio *High Factors* (*factor_eucl* = 0,429) deverá ter o indicador institucional acima de 2,25 para obter resultado positivo e relevante no Markup de suas empresas. Conclui-se, através dos resultados obtidos, que não se pode descartar a Hipótese 1.

A Hipótese 2 sugere que em países desenvolvidos (HH), a diversificação de produtos seja negativamente correlacionada com a *performance* das empresas. Os resultados das Equações 2 e 3 evidenciam a não significância do coeficiente da variável de diversificação de produto (*total_products*) nesse grupo de países. A Tabela 4 mostra que o indicador institucional ‘*per se*’ não é estatisticamente relevante, porém a interação desse indicador com a diversificação de produtos é positiva e relevante. De forma geral, os resultados sugerem que a diversificação de produto tende a aumentar o Markup das empresas à medida que o país fortalece suas instituições. Esse resultado é contra intuitivo e pode ser associado ao não controle das empresas pela indústria e segmento de mercado. Segundo Wan (2005) a baixa diversificação em economias desenvolvidas permite que as empresas dediquem mais atenção a um simples

ou a poucos produtos relacionados, aumentando sua vantagem competitiva na eficiência produtiva ou desfrutem de economias de escopo (Porter, 1985) e também devido ao equilíbrio entre MBE e MEC (Peng, Lee e Wang, 2005). Williamson (1991) sugere que em economias desenvolvidas, o baixo custo de transação impele as empresas a buscar o mercado ao invés de internalizar suas operações. Porém, com base nos resultados obtidos nesse trabalho, devemos descartar a Hipótese 2.

A Hipótese 3 sugere que em países de economia emergente (LL), as aptidões de não mercado estão mais positivamente correlacionadas à performance do que as aptidões de mercado. Apesar da aptidão de mercado (*per_skill_worker*) ser relevante e negativamente correlacionada ao Markup nesse grupo de países, a aptidão de não mercado (*per_gift_officials*) não é estatisticamente relevante (Equação 4). A Tabela 4 evidencia que nesse grupo de países (assim como em outros grupos) o desenvolvimento de relações não formais com órgãos governamentais não garante a melhor *performance* das empresas. A não significância da variável *per_gift_officials* foi obtida mesmo com o controle das empresas por percentual de participação do governo na estrutura de propriedade (*per_own_state*). Peng e Luo (2000) sugerem esse tipo de controle, uma vez que empresas SOE (*State Owned Enterprises*) tendem a ter acesso diferenciado e relativamente mais fácil à órgãos oficiais. Uma possível explicação para esse fato é a de que, mesmo em países *Low Institution*, empresas que detenham melhor planejamento de suas operações poderão obter melhores resultados sem a necessidade da adoção da prática do suborno. Com base nesses resultados, descarta-se a Hipótese 3. A diversificação de produtos apresentou-se negativa e estatisticamente correlacionada à *performance* no grupo de países LL (Equação 4). Conforme já mencionado, o resultado pode ter sido influenciado pelo não controle das empresas por indústria e segmento de mercado. A diversificação de produtos em países emergentes surge como resposta ao alto custo de transação nesse grupo de países. Khanna e Palepu (2000) evidenciam a correlação positiva em países emergentes entre a *performance* e a afiliação à grupos (*business group*), como forma de diversificação e de redução do custo de transação entre as empresas. O modelo apresentado considerou o percentual de participação de capital estrangeiro como variável de diversificação internacional *inbound*. Apesar de ser uma variável representante da cooperação entre empresas pertencentes a diferentes ambientes institucionais (países), não captura o benefício trazido pela filiação de empresas em grupos de

negócios (*business groups*). Segundo Kanna e Rivkin (2001) *business group* é “um conjunto de empresas, que apesar de legalmente independentes, são formadas por uma constelação de relações formais e informais e são acostumadas a tomarem suas ações de forma coordenada” (Kanna e Rivkin, 2001, pp. 47). De qualquer forma, o resultado obtido nesse trabalho não evidencia o impacto positivo da diversificação de produtos no grupo de países emergentes. Descarta-se, portanto, a Hipótese 4. Apesar de apresentar sinal esperado, o coeficiente da variável de diversificação internacional *inbound* não foi relevante nesse grupo de países. Descarta-se também a hipótese 4.a.

Segundo Wan (2005) empresas inseridas em países de economia emergente *Institution-Driven (Institution-Driven High Growth Economies)* tendem a enfatizar suas aptidões à produção. Devido à escassez de fatores produtivos, as empresas deverão se especializar na sua capacidade de produção, contribuindo para o crescimento de indústrias de baixa tecnologia, normalmente com foco à exportação de produtos ao país de origem. De acordo com as Equações 6 e 7, as variáveis de aptidões de mercado (produção e inovação) não são relevantes no grupo de países HL (*Institution-Driven High Growth Economies*). Porém, verifica-se pela Tabela 4 que a interação da variável *macro-level* institucional com a de aptidão à produção (*per_skill_worker*) é positiva e relevante. Dessa forma, um país médio *Low Factors (factor_eucl = -0,429)* deverá ter o indicador institucional acima de 1,19 para obter resultado positivo e relevante no Markup de suas empresas. Através dos resultados obtidos, conclui-se que não podemos descartar a Hipótese 5.

A Hipótese 6 sugere que a diversificação de produtos está negativamente correlacionada à *performance* em empresas inseridas em economias emergentes *Institution Driven (Institution-Driven High Growth Economias)*, ou seja, no grupo de países HL. Conforme observado na Figura 4, o coeficiente angular da diversificação de produtos das Equações 6 e 7 apresentou o sinal esperado, porém não foram estatisticamente relevante nesse grupo de países. Novamente, o controle por tipo de indústria e segmento de mercado das empresas pode ter influenciado esse resultado. Descarta-se, portanto, a Hipótese 6.

De forma inversa, a Hipótese 8 sugere que em países LH (*Factor-Driven High Growth Economies*) a diversificação de produtos seja positivamente correlacionada à *performance* das empresas, devido ao alto custo de transação nesse grupo de países. Conforme observado na Figura 4, os coeficientes angulares de diversificação de produtos das Equações 8 e 9 não

apresentaram o sinal esperado e não foram estatisticamente relevantes. Conforme visto anteriormente devido a um provável problema de controle das empresas por indústria e segmento de mercado. Com base nesses resultados não se pode confirmar a Hipótese 8.

Ainda de acordo com as Equações 8 e 9, as variáveis de aptidões de mercado (produção e inovação) não são relevantes no grupo de países LH (*Factor-Driven High Growth Economies*). A munificência de fatores parece não influenciar o desenvolvimento das aptidões das empresas. Verifica-se pela Tabela 4 que as interações da variável *macro-level* de fatores com as variáveis de aptidão de mercado (produção e inovação) não são relevantes, ou seja, um país médio *Low Institution* ($inst_eucl = -0,530$) não melhorará o resultado de suas empresas caso varie positivamente seu indicador de munificência de fatores ($factor_eucl$). De acordo com esses resultados obtidos, descarta-se a Hipótese 7.

A Tabela 5 resume as hipóteses deste trabalho os resultados obtidos nas análises das regressões.

Tabela 5

HIPÓTESES	RESULTADO
<i>Hipótese 1: Em países com alta munificência institucional e de fatores, as aptidões de mercado estão mais positivamente correlacionadas à performance do que as aptidões de não mercado</i>	Não descartada
<i>Hipótese 2: Em países com alta munificência institucional e de fatores, a estratégia de diversificação de produto está negativamente correlacionada com a performance das empresas.</i>	Descartada
<i>Hipótese 3: Em países com baixa munificência institucional e de fatores, as aptidões de não mercado estão mais positivamente correlacionadas à performance do que as aptidões de mercado</i>	Descartada
<i>Hipótese 4: Em países com baixa munificência institucional e de fatores, a estratégia de diversificação de produto está positivamente correlacionada com a performance das empresas</i>	Descartada
<i>Hipótese 4.a: Em países com baixa munificência institucional e de fatores, a estratégia de diversificação inbound está positivamente correlacionada com a performance das empresas.</i>	Descartada
<i>Hipótese 5: Em países com alta munificência institucional, porém baixa munificência em fatores, as aptidões à produção das empresas estão mais positivamente correlacionadas à performance do que as aptidões à inovação</i>	Não descartada
<i>Hipótese 6: Em países com alta munificência institucional, porém baixa munificência em fatores, a estratégia de diversificação de produto está negativamente correlacionada com a performance das empresas.</i>	Descartada
<i>Hipótese 7: Em países com alta munificência de fatores, porém baixa munificência institucional, as aptidões à inovação das empresas estão mais positivamente correlacionadas à performance do que as aptidões à produção</i>	Descartada
<i>Hipótese 8: Em países com alta munificência de fatores, porém baixa munificência institucional, a estratégia de diversificação de produto está positivamente correlacionada com a performance das empresas</i>	Descartada

6 – Conclusão

A adoção de indicadores possibilitou correlacionar as características dos países com a *performance* de suas empresas. Assim como alguns índices já existentes e que buscam

mensurar o desenvolvimento dos países (por exemplo o IDH), esses indicadores também são passíveis de crítica. Na prática é muito difícil elaborar um indicador completo e que englobe todas as variáveis que afetem as decisões das empresas. Wan e Hoskisson (2003) sugerem a utilização de análise fatorial com dados de vários países para criação de índices de fatores e institucionais, permitindo assim uma análise mais apurada do impacto ambiental nas empresas. Esse trabalho sugere também a ponderação dos fatores criados, refinando ainda mais os índices/indicadores criados. O principal resultado deste trabalho foi evidenciar a não significância da estratégia de não mercado no resultado das empresas, independente do seu grau de desenvolvimento institucional. O trabalho controlou o percentual de participação do governo nas empresas. Segundo Peng e Luo (2000), empresas SOE (*State Owned Enterprises*) tendem a ter acessos relativamente mais fáceis à órgãos oficiais.

As interações da variável de diversificação de produtos não se mostraram condizentes com a literatura. O problema pode ter sido causado pela falta de controle por indústria / segmento de mercado das empresas. Neste trabalho, a variável Markup foi apresentada como representante de *performance* das empresas analisadas. Através do controle por tipo de indústria e segmento de mercado, essa variável pode também ser utilizada como indicadora de deficiência de mercado, se observada de forma agregada. Uma vez que o equilíbrio do monopólio é dado por $\text{Markup} = 1/e_p$, onde: e_p = elasticidade preço da demanda, pode-se calcular, por exemplo, o quanto a munificência institucional de um determinado país influencia no Markup de um determinado tipo de indústria e/ou segmento de mercado (tomando-se um valor médio de estratégia de diversificação e de aptidões de mercado). Através de derivação parcial, pode-se calcular qual seria o aumento na competitividade do setor (redução do Markup desse setor), caso haja variação nos indicadores.

Limitações do trabalho e sugestões para pesquisas futuras

O trabalho limitou-se à criação de indicadores de munificência, utilizando a média aritmética simples das variáveis geradas na análise fatorial. Índices identificadores de inflação, normalmente utilizam a média ponderada no seu cálculo. A identificação da influência dos fatores (criados na análise fatorial) nas decisões das empresas poderá ser utilizada para a ponderação dessas variáveis, obtendo-se assim, índices/indicadores de munificência mais apurados. Conclui-se que existe a necessidade de criação de índices/indicadores consensualmente válidos para esse tipo de análise.



Outra limitação observada neste trabalho foi a desconsideração de variáveis de controle que indiquem o tipo de indústria e o segmento de mercado das empresas analisadas. Uma análise interessante seria o cálculo da *performance* das empresas em um tipo específico de indústria. A estimativa do Markup desta indústria dará ao leitor uma visão mais real do impacto das instituições e dos fatores de produção no resultado das empresas desse segmento de mercado. Através de um valor médio das variáveis de estratégia de diversificação e de aptidões, pode-se, por exemplo, calcular a diferença entre o Markup da indústria brasileira e de outro país mais desenvolvido.

Bibliografia

- AIKEN, L.; WEST, S. 1991. Multiple regression: Testing and interpreting interactions. Sage Publications Inc.
- BARNEY, J. 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17, n. 1, 99-120.
- BROUTHERS, K.; BROUTHERS, S.; WERNER, S. 2008. Resource-based Advantage in an International Context. *Journal of Management*, 34(2), 189-217.
- CHAN, C. M.; ISOBE, T.; MAKINO, S. 2008. Which Country Matters? Institutional Development and Foreign Affiliate Performance. *Strategic Management Journal*, n. 29, 1179-1205.
- CHANG, S.; HONG, 2000. J. Economic Performance of Group-Affiliated Companies in Korea: Intragroup Resource Sharing and Internal Business Transactions. *Academy of Management Journal*, 43, 429-449.
- DIMAGGIO, P. J.; POWELL, 1983. W. W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160.
- FISMAN, R. 2001. Estimating the value of political connections. *American Economic Review*, 91, 1095-1102
- GEDAJLOVIC, E.; SHAPIRO, D. M. 1998. Management and ownership effects: Evidence from five countries. *Strategic Management Journal*. 19: 533-553.
- GLOBERMAN, S.; SHAPIRO, D. 2009. Economic and Strategic Considerations Surrounding Chinese FDI in the United States. *Asia Pacific Journal of Management*, 26(1), 163-183.
- GREIF, A. 1993. Contract Enforceability and Economic Institutions in Early Trade: The Maghribi Traders Coalitions. *American Economic Review*, 83, 525-548.
- GUILLEN, M. 2000. Business Groups in Emerging Economies: A Resource-based View. *Academy of Management Journal*, 43, 362-380.
- HILL, C. W. L.; HOSKISSON, R. 1987. E. Strategy and Structure in the Multiproduct Firm. *Academy of Management Review*, 12, 331-341.
- HITT, M. A.; AHLSTROM, D.; DACIN, M. T.; LEVITAS, E.; SVOBODINA, L. 2004. The Institutional Effects on Strategic Alliance Partner Selection in Transition Economies: China vs. Russia. *Organization Science*, 15(2), 173-185.
- HOSKISSON, R. E.; HITT, M. A. 1994. *Downscoping: How to tame the diversified firm*. New York: Oxford University Press.
- HOSKISSON, R.; EDEN, L.; LAU, C. M.; WRIGHT, M. 2000. Strategy in Emerging Economies. *Academy of Management Journal*, 43, 249-267.

- INGRAM, P.; SILVERMAN, B. 2002. The new institutionalism in strategic management. [S.l.]: Elsevier, v. 19, 1-30 p.
- KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. 2008. Mastering the Management System. Harvard Business Review. January. 62-77.
- KHANNA, T.; PALEPU, K. 1999. Policy Shocks, Market Intermediaries, and Corporate Strategy. *Journal of Economics and Management Strategy*, 8, 271-310.
- KHANNA, T.; PALEPU, K. 2000. The Future of Business Groups in Emerging Markets: Long-run Evidence from Chile. *Academy of Management Journal*, 43, 268-285.
- KHANNA, T.; RIVKIN, J. 2001. Estimating the Performance Effects of Business Groups in Emerging Markets. *Strategic Management Journal*, 22, 45-74.
- KOSTOVA, T. 1996. Success of the transnational transfer of organizational practices within multinational companies. University of Minnesota. Minneapolis.
- KOSTOVA, T. 1999. Transnational Transfer of Strategic Organizational Practices: A Contextual Perspective. *Academy of Management Review*, 24, April. 308-324.
- KOSTOVA, T.; ZAHEER, S. 1999. Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise. *Academy of Management Review*, 24: 64-81.
- LEE, K. B.; PENG, M. W.; LEE, K. 2003. From Diversification Premium to Diversification Discount During Institutional Transitions. The Ohio State University. [S.l.]. Working Paper.
- LUO, Y.; CHEN, M. 1997. Does guanxi influence firm performance? *Asia Pacific Journal of Management*, 14, 1-16.
- MARTIN, K. D.; CULLEN, J. B.; JOHNSON, J. L.; PARBOTEEAH, K. P. 2007. Deciding to Bribe: A Cross-level Analysis of Firm and Home Country Influences on Bribery Activity. *Academy of Management Journal*, 50, n. 6, 1401-1422.
- MATSUSAKA, J. 1993. Takeover motives during the conglomerate merger wave. *RAND Journal of Economics*, 24(3), 357–379.
- MEYER, J. W.; ROWAN, B. 1977. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363.
- MINTZBERG H. 1987. Crafting Strategies, *Harvard Business Review*, July-August: 66-74.
- NORTH, D. C. 1990. Institutions, institutional change, and economic performance. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- OLIVER, C. 1997. Sustainable competitive advantage: Combining Institutional and Resource-based Views. *Strategic Management Journal*, 18(9), 679-713.
- OXLEY, J.; YEUNG, B. 2001. E-commerce readiness: Institutional environment and international competitiveness. *Journal of International Business Studies*, 32, 705-723.

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

- PENG, M. W.; SUN, S. L.; PINKHAM, B.; CHEN, H. 2009. The Institution-Based View as a Third Leg for a Strategy Tripod. *Academy of Management Perspectives*, 63-81.
- PENG, M. W.; HEATH, P. 1996. The Growth of the Firm in Planned Economies in Transition: Institutions, Organizations, and Strategic Choices. *Academy of Management Review*, 21(2), 492-528.
- PENG, M. W.; LEE, S. H.; WANG, D. L. 2005. What Determines the Scope of the Firm Over Time? A Focus on Institutional Relatedness. *Academy of Management Review*, 30, n. 3, 622-633.
- PENG, M. W.; LUO, Y. 2000. Managerial Ties and Firm Performance in a Transition Economy: The Nature of a Micro-Macro Link. *Academy of Management Journal*, 43, n. 3, 486-501.
- PORTER, M. 1996. What is Strategy? *Harvard Business Review*. November-December.
- PORTER, M.E. 1979. How Competitive Forces Shape Strategy. *Harvard Business Review*, 57(2), 137-145.
- PORTER, M. E. 1985. *The Competitive Advantage*. New York: Free Press.
- PRIEM, R. L.; BUTLER, J. E. 2001. Is the resource-based "view" a useful perspective for strategic management research? *Academy of Management Review*, 26(1), 22-40.
- REN, B.; AU, K.; BIRTCH, T. A. 2009. China's business network structure during institutional transitions. *Asia Pacific Journal of Management*, 26(2), 219-240.
- RUMELT, R. P.; SCHENDEL, D.; TEECE, D. J. 1991. Strategic Management and Economics. *Strategic Management Journal*, 12, 5-29.
- SCHULER, D.; REHBEIM, K.; CRAMER, R. 2002. Pursuing Strategic Advantage Through Political Means. *Academy of Management Journal*, 45(4), 659-672.
- SCOTT, W. R. 1995. *Institutions and organizations*. Oaks, CA: Sage, 33 p.
- SEYOUM, B. 2009. Formal Institutions and Foreign Direct Investment. *Thunderbird International Business Review*, 51, n. 02. March/April.
- SHAVER, J. 1998. Accounting for Endogeneity when Assessing Strategy Performance: Does Entry Mode Choice Affect FDI Survival? *Management Science*. 44, n. 4, 571-585.
- WAN, W. P. 2005. Country Resource Environments, Firm Capabilities, and Corporate Diversification Strategies. *Journal of Management Studies*, 42, n. 1, January. 161-182.
- WAN, W. P.; HOSKISSON, R. E. 2003. Home Country Environments, Corporate Diversification Strategies, and Firm Performance. *Academy of Management Journal*, 46, n. 1, February, 27-45.
- WILLIAMSON, O.E. 1991. Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives. *Administrative Science Quarterly* 36(2): 269-296



WORLD BANK, 1999. Annual Report. Washington, DC.

XU, D.; SHENKAR, O. 2002. Institutional Distance and the Multinational Enterprise. *Academy of Management Review*, 27, n. 4, 608-618.

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

Apêndice 1

Variáveis disponíveis no site (World Bank)	Variáveis padronizadas	Descrição das variáveis do site	Main data source (informed by World Bank)
Agricultural land (sq. km)	<i>AGR_LAND</i> : (Agricultural land / total surface)*100	Agricultural land refers to the share of land area that is arable, under permanent crops, and under permanent pastures. Arable land includes land defined by the FAO as land under temporary crops (double-cropped areas are counted once), temporary meadows for mowing or for pasture, land under market or kitchen gardens, and land temporarily fallow. Land abandoned as a result of shifting cultivation is excluded. Land under permanent crops is land cultivated with crops that occupy the land for long periods and need not be replanted after each harvest, such as cocoa, coffee, and rubber. This category includes land under flowering shrubs, fruit trees, nut trees, and vines, but excludes land under trees grown for wood or timber. Permanent pasture is land used for five or more years for forage, including natural and cultivated crops.	Food and Agriculture Organization, electronic files and web site.
Air transport, freight (million ton-km)	<i>TRANSP_AIR</i> : (Transport air ton) / total surface	Air freight is the volume of freight, express, and diplomatic bags carried on each flight stage (operation of an aircraft from takeoff to its next landing), measured in metric tons times kilometers traveled.	International Civil Aviation Organization, Civil Aviation Statistics of the World and ICAO staff estimates.
Cost to export (US\$ per container)	<i>EXP_COST_CNT</i> : no standardization is required	Cost measures the fees levied on a 20-foot container in U.S. dollars. All the fees associated with completing the procedures to export or import the goods are included. These include costs for documents, administrative fees for customs clearance and technical control, customs broker fees, terminal handling charges and inland transport. The cost measure does not include tariffs or trade taxes. Only official costs are recorded. Several assumptions are made for the business surveyed: Has 60 or more employees; Is located in the country's most populous city; Is a private, limited liability company. It does not operate within an export processing zone or an industrial estate with special export or import privileges; Is domestically owned with no foreign ownership; Exports more than 10% of its sales. Assumptions about the traded goods: The traded product travels in a dry-cargo, 20-foot, full container load. The product: Is not hazardous nor does it include military items; Does not require refrigeration or any other special environment; Does not require any special phytosanitary or environmental safety standards other than accepted international standards.	World Bank, Doing Business project (http://www.doingbusiness.org/).
Cost to import (US\$ per container)	<i>IMP_COST_CNT</i> : no standardization is required	Cost measures the fees levied on a 20-foot container in U.S. dollars. All the fees associated with completing the procedures to export or import the goods are included. These include costs for documents, administrative fees for customs clearance and technical control, customs broker fees, terminal handling charges and inland transport. The cost measure does not include tariffs or trade taxes. Only official costs are recorded.	World Bank, Doing Business project (http://www.doingbusiness.org/).

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

Electricity production (kWh)	<i>ELECT_PROD</i> : Electricity production (kWh) / total population	Electricity production is measured at the terminals of all alternator sets in a station. In addition to hydropower, coal, oil, gas, and nuclear power generation, it covers generation by geothermal, solar, wind, and tide and wave energy, as well as that from combustible renewables and waste. Production includes the output of electricity plants that are designed to produce electricity only as well as that of combined heat and power plants.	International Energy Agency, Energy Statistics and Balances of Non-OECD Countries, Energy Statistics of OECD Countries, and Energy Balances of OECD Countries.
Energy production (kt of oil equivalent)	<i>ENERG_PROD</i> : Energy production (ton of oil equivalent) / total population	Energy production refers to forms of primary energy--petroleum (crude oil, natural gas liquids, and oil from nonconventional sources), natural gas, solid fuels (coal, lignite, and other derived fuels), and combustible renewables and waste--and primary electricity, all converted into oil equivalents.	International Energy Agency.
Fixed broadband Internet subscribers	<i>INTERN_SUBS</i> : Internet subscribers per 100 habitants	Fixed broadband Internet subscribers are the number of broadband subscribers with a digital subscriber line, cable modem, or other high-speed technology.	International Telecommunication Union, World Telecommunication Development Report and database.
Labor force, total	<i>LABOR_FORCE</i> : (Labor force total / Total population)*100	Total labor force comprises people ages 15 and older who meet the International Labour Organization definition of the economically active population: all people who supply labor for the production of goods and services during a specified period. It includes both the employed and the unemployed. While national practices vary in the treatment of such groups as the armed forces and seasonal or part-time workers, in general the labor force includes the armed forces, the unemployed, and first-time job-seekers, but excludes homemakers and other unpaid caregivers and workers in the informal sector.	International Labour Organization, using World Bank population estimates.
Roads, total network (km)	<i>ROAD_DENS</i> : Km roads total / total surface	Total road network includes motorways, highways, and main or national roads, secondary or regional roads, and all other roads in a country. A motorway is a road designed and built for motor traffic that separates the traffic flowing in opposite directions.	International Road Federation, World Road Statistics and electronic files, except where noted.
Telephone lines	<i>PHONE_LINES</i> : Telephone lines per 100 habitants	Telephone lines are fixed telephone lines that connect a subscriber's terminal equipment to the public switched telephone network and that have a port on a telephone exchange. Integrated services digital network channels and fixed wireless subscribers are included.	International Telecommunication Union, World Telecommunication Development Report and database, and World Bank estimates.

GDP (current US\$)	<i>GDP_PER_CAP</i> : GDP (US\$) / total population	GDP at purchaser's prices is the sum of gross value added by all resident producers in the economy plus any product taxes and minus any subsidies not included in the value of the products. It is calculated without making deductions for depreciation of fabricated assets or for depletion and degradation of natural resources. Data are in current U.S. dollars. Dollar figures for GDP are converted from domestic currencies using single year official exchange rates. For a few countries where the official exchange rate does not reflect the rate effectively applied to actual foreign exchange transactions, an alternative conversion factor is used.	World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
Gross fixed capital formation (current US\$)	<i>FIXED_CAPITAL</i> : (Gross Fixed Cap Formation / GDP)*100	Gross fixed capital formation (formerly gross domestic fixed investment) includes land improvements (fences, ditches, drains, and so on); plant, machinery, and equipment purchases; and the construction of roads, railways, and the like, including schools, offices, hospitals, private residential dwellings, and commercial and industrial buildings. According to the 1993 SNA, net acquisitions of valuables are also considered capital formation. Data are in current U.S. dollars.	World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
Total Patent applications (residents + nonresidents)	<i>PATENT_DENS</i> : (Total Patent applications / total population) * 1000	Patent applications are worldwide patent applications filed through the Patent Cooperation Treaty procedure or with a national patent office for exclusive rights for an invention-- a product or process that provides a new way of doing something or offers a new technical solution to a problem. A patent provides protection for the invention to the owner of the patent for a limited period, generally 20 years.	World Intellectual Property Organization (WIPO), WIPO Patent Report: Statistics on Worldwide Patent Activity. The International Bureau of WIPO assumes no responsibility with respect to the transformation of these data.
Domestic credit to private sector (% of GDP)	<i>DOMESTIC_CRE DIT</i> : no standardization is required	Domestic credit to private sector refers to financial resources provided to the private sector, such as through loans, purchases of nonequity securities, and trade credits and other accounts receivable, that establish a claim for repayment. For some countries these claims include credit to public enterprises.	International Monetary Fund, International Financial Statistics and data files, and World Bank and OECD GDP estimates.
Financing via international capital markets (gross inflows, % of GDP)	<i>INFLOW_CAP_MKT</i> : no standardization is required	Financing via international capital markets is the sum of gross bond issuance, bank lending and new equity placement. Bond issuance is the notional amount of bond issuance by government, public and private sector borrowers in international capital markets. Bank lending is the committed amount of funds raised by government, public and private sector borrowers via international syndicated lending. Equity placement is the notional amount of cross-border equity placement.	Dealogic, and World Bank GDP estimates.

Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$)	<i>FDI</i> : (FDI / GDP)*100	Foreign direct investment are the net inflows of investment to acquire a lasting management interest (10 percent or more of voting stock) in an enterprise operating in an economy other than that of the investor. It is the sum of equity capital, reinvestment of earnings, other long-term capital, and short-term capital as shown in the balance of payments. This series shows net inflows (new investment inflows less disinvestment) in the reporting economy from foreign investors. Data are in current U.S. dollars.	International Monetary Fund, International Financial Statistics and Balance of Payments databases, and World Bank, Global Development Finance.
Lead time to export (days)	<i>EXPORT_LT</i> : no standardization is required	Time is recorded in calendar days. The time calculation for a procedure starts from the moment it is initiated and runs until it is completed. If a procedure can be accelerated for an additional cost, the fastest legal procedure is chosen. It is assumed that neither the exporter nor the importer wastes time and that each commits to completing each remaining procedure without delay. Procedures that can be completed in parallel are measured as simultaneous. The waiting time between procedures--for example, during unloading of the cargo--is included in the measure.	World Bank, Doing Business project (http://www.doingbusiness.org/).
Lead time to import (days)	<i>IMPORT_LT</i> : no standardization is required	Time is recorded in calendar days. The time calculation for a procedure starts from the moment it is initiated and runs until it is completed. If a procedure can be accelerated for an additional cost, the fastest legal procedure is chosen. It is assumed that neither the exporter nor the importer wastes time and that each commits to completing each remaining procedure without delay. Procedures that can be completed in parallel are measured as simultaneous. The waiting time between procedures--for example, during unloading of the cargo--is included in the measure.	World Bank, Doing Business project (http://www.doingbusiness.org/).
Net taxes on products (current US\$)	<i>TAX_ON_PROD</i> : (Tax on products / GDP)*100	Net taxes on products (net indirect taxes) are the sum of product taxes less subsidies. Product taxes are those taxes payable by producers that relate to the production, sale, purchase or use of the goods and services. Subsidies are grants on the current account made by general government to private enterprises and unincorporated public enterprises. The grants may take the form of payments to ensure a guaranteed price or to enable maintenance of prices of goods and services below costs of production, and other forms of assistance to producers. Data are in current U.S. dollars.	World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
Time required to enforce a contract (days)	<i>DAYS_CONTRACT</i> : no standardization is required	Time required to enforce a contract is the number of calendar days from the filing of the lawsuit in court until the final determination and, in appropriate cases, payment.	World Bank, Doing Business project (http://www.doingbusiness.org/).
Time required to register property (days)	<i>DAYS_REG_PROP</i> : no standardization is required	Time required to register property is the number of calendar days needed for businesses to secure rights to property.	World Bank, Doing Business project (http://www.doingbusiness.org/).
Time required to start a business (days)	<i>DAYS_BUSINESS</i> : no standardization is required	Time required to start a business is the number of calendar days needed to complete the procedures to legally operate a business. If a procedure can be speeded up at additional cost, the fastest procedure, independent of cost, is chosen.	World Bank, Doing Business project (http://www.doingbusiness.org/).
Time to resolve insolvency (years)	<i>YEARS_INSOLV</i> : no standardization is required	Time to resolve insolvency is the number of years from the filing for insolvency in court until the resolution of distressed assets.	World Bank, Doing Business project (http://www.doingbusiness.org/).

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

Total tax rate (% of profit)	<i>TOT_TAX_RATE</i> : no standardization is required	Total tax rate is the total amount of taxes payable by businesses (except for labor taxes) after accounting for deductions and exemptions as a percentage of profit.	World Bank, Doing Business project (http://www.doingbusiness.org/).
------------------------------	---	--	---



Apêndice 2

TABELAS DE CORRELAÇÃO E ESTATÍSTICA DESCRITIVA

TABELA DE CORRELAÇÃO - EBITDA

	PER_CAPACI TY	PER_SALE_C APEX	PER_SALE_B D	PER_SKILL ORNER	PER_GFT FICIALS	PER_DWN_F ORNER	PER_DWN_F FACTORS	INST_EUCI L	TOT_SUPPLIE RS	TOT_CUSTO MERS	TOT_COMFE TIT	TOT_WOR KER	PER_DWN_S TATE
PER_SALE_CAPEX	-0.075												
PER_SALE_B_D	-0.060	0.063											
PER_SKILL_WORKER	0.085	-0.016	-0.062										
PER_GFT_OFFICIALS	-0.007	0.007	0.028	0.038									
TOTAL_PRODUCTS	0.001	0.021	0.043	-0.118	0.074								
PER_DWN_FOREIGN	0.053	-0.069	-0.005	0.062	-0.101	-0.027							
FACTOR_EUCI	0.153	0.027	-0.034	0.190	0.139	-0.252							
INST_EUCI	0.177	-0.007	-0.090	0.190	0.174	0.123	-0.266	0.947					
TOT_SUPPLIERS	-0.006	0.008	0.012	-0.045	0.016	0.134	-0.032	0.213	0.215				
TOT_CUSTOMERS	0.011	0.016	-0.018	-0.067	0.036	0.178	-0.047	0.192	0.178	0.138			
TOT_COMPETIT	0.075	0.001	-0.029	0.104	0.065	0.063	-0.096	0.388	0.374	0.175	0.046		
TOTAL_WORKER	0.196	-0.068	-0.043	0.116	-0.069	0.038	0.332	0.161	0.150	0.039	0.006	0.055	
PER_DWN_STATE	0.060	-0.011	0.147	-0.042	-0.040	-0.005	0.038	-0.050	-0.029	-0.027	-0.019	-0.032	-0.015
EBITDA	0.026	0.002	-0.047	0.074	0.015	-0.142	0.020	0.043	0.079	0.016	0.012	0.025	0.031

TABELA DE CORRELAÇÃO - MARKUP

	PER_CAPACI TY	PER_ASSET CAPEX	PER_ASSET B_D	PER_SKILL ORNER	PER_GFT FICIALS	PER_DWN_F ORNER	PER_DWN_F FACTORS	INST_EUCI L	TOT_SUPPLIE RS	TOT_CUSTO MERS	TOT_COMFE TIT	TOT_WOR KER	PER_DWN_S TATE
PER_ASSET_CAPEX	0.014												
PER_ASSET_B_D	-0.020	0.000											
PER_SKILL_WORKER	0.085	0.004	-0.047										
PER_GFT_OFFICIALS	-0.007	0.040	-0.006	0.038									
TOTAL_PRODUCTS	0.001	0.037	0.036	-0.118	0.074								
PER_DWN_FOREIGN	0.053	-0.010	0.020	0.062	-0.101	-0.027							
FACTOR_EUCI	0.153	0.040	-0.019	0.190	0.139	-0.252							
INST_EUCI	0.177	0.033	-0.081	0.190	0.174	0.123	-0.266	0.947					
TOT_SUPPLIERS	-0.006	0.019	-0.011	-0.045	0.016	0.134	-0.032	0.213	0.215				
TOT_CUSTOMERS	0.011	0.021	-0.017	-0.067	0.036	0.178	-0.047	0.192	0.178	0.138			
TOT_COMPETIT	0.075	0.029	-0.021	0.104	0.065	0.063	-0.096	0.388	0.374	0.175	0.046		
TOTAL_WORKER	0.196	0.029	-0.026	0.116	-0.069	0.038	0.332	0.161	0.150	0.039	0.006	0.055	
PER_DWN_STATE	0.060	-0.019	0.218	-0.042	-0.040	-0.005	0.038	-0.050	-0.029	-0.027	-0.019	-0.032	-0.015
MARKUP	0.037	-0.031	-0.073	0.096	-0.039	-0.241	0.025	0.067	0.116	0.026	0.020	0.043	0.044

ESTATÍSTICA DESCRITIVA

	PER_CAPACI TY	PER_SALE_C CAPEX	PER_SALE_B D	PER_SKILL ORNER	PER_GFT FICIALS	PER_DWN_F ORNER	PER_DWN_F FACTORS	INST_EUCI L	TOT_SUPPLIE RS	TOT_CUSTO MERS	TOT_COMFE TIT	TOT_WOR KER	PER_DWN_S TATE	MARKUP				
Média	71.780	5.637	6.150	1.360	6.626	54.825	1.416	6.306	9.131	-0.290	0.355	11.649	43.342	203.275	0.386	-1.947	-0.790	
Mediana	75	0.612678	0.372887	0	60	0.4	2	-0.480229	0.323515	5	5	7	67	0	0.297863	0.21641	0	
Mínimo	103	344.0733	631.067	395.4977	80	100	15	150	100	0.086167	1.049341	300	2004	1200	2511	100	26.98421	1
Máximo	10	0	0	0	0	0	0	1	0	-0.513364	-0.570598	0	0	1	0	0	-1063.857	-84.316
Desvio-Parâmetro	19.923	20.131	29.576	14.576	4.222	29.131	2.292	17.793	25.821	0.284	0.552	24.620	150.811	112.533	324.358	4.600	39.424	7.506
Skewness	-0.7045	10.6405	14.0548	24.6539	14.7217	-0.9990	2.5140	4.9343	2.8108	0.5586	0.2944	5.8631	8.1186	5.9013	3.0207	15.7315	-34.4697	-8.7184
Kurtosis	3.0969	151.7456	264.7026	659.8078	252.8542	2.0574	10.9044	36.4483	9.4940	1.3333	1.3548	47.9672	82.9017	50.1438	14.1089	296.7186	647.5505	83.0534
Jarque-Bera	67.6508	765526.1	2346993	14713989	2143334	51.08466	3005.448	41248.65	2502.198	136.547	103.7221	73244.98	225487.4	80106.66	5423.472	2859588	1417050	227688.8
Probabilidade	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Soma	58431	4588.329	5006.426	1098.358	509.4805	44627.46	1152.281	5133	7452.92	-235.906	288.1425	9482	34956	36941	164652	314	-1584.7	-443.1557
Soma dos desvios quad	32770.5	3.29E+05	7.11E+05	177777.6	14493.47	689937.5	4272.156	133056.8	542031.9	65.51542	247.3746	492791.5	1.84E+07	10195378	8.55E+07	17202.87	126193	45830.24
Observações	814	814	814	814	814	814	814	814	814	814	814	814	814	814	814	814	814	814

Apêndice 3

País	FATORES						INSTITUIÇÕES			
	Mkt strength	COME X Costs	Trans p Infra	Agr.Land	Fixed Capital	Média aritmética das variáveis (factor_eucl)	Come x LT	Transact Cost	Credit prod & innov	Média aritmética das variáveis (inst_eucl)
Albania	-0.771	-0.798	-0.302	-0.038	0.217	-0.338				
Algeria	-0.664	1.280	-0.327	-1.458	-0.297	-0.293	-1.216	-1.172	-0.129	-0.839
Angola							2.528	-0.196	1.042	1.125
Argentina	-0.261	0.957	-0.218	0.242	-0.317	0.081	-1.146	-1.138	-0.193	-0.825
Armenia	-0.362	1.107	-0.428	0.129	0.626	0.214	0.099	-1.038	-1.022	-0.654
Australia	1.344	-0.328	-0.556	1.225	0.443	0.426				
Austria	0.637	-0.290	0.922	0.202	-0.148	0.265				
Azerbaijan	0.048	3.170	-0.583	-0.062	1.930	0.900	1.433	-0.580	-1.204	-0.117
Bangladesh	-0.738	-0.164	-0.081	1.061	0.353	0.086	0.577	0.465	2.106	1.049
Belarus	-0.286	0.916	-0.489	-0.068	0.454	0.106	-0.698	-0.923	-0.288	-0.637
Belgium	0.879	1.147	1.930	0.355	-0.728	0.717				
Belize							-0.527	1.241	0.180	0.298
Benin							0.265	-0.547	0.390	0.036
Bolivia	-0.788	0.310	-0.193	-0.333	-1.008	-0.402	-0.401	0.528	-0.106	0.007
Bosnia and Herzegovina	-0.388	-0.170	-0.467	0.138	-0.034	-0.184	-0.545	0.257	0.211	-0.026
Botswana	-0.310	2.509	-0.254	-0.186	-0.392	0.273	0.237	-0.357	0.711	0.197
Brazil	-0.552	-0.187	-0.222	-0.454	-0.186	-0.320	-0.829	-0.105	0.682	-0.084
Brunei Darussalam	1.029	-1.125	-2.267	-1.168	-1.557	-1.018				
Bulgaria	-0.099	-0.057	-0.446	0.452	0.018	-0.026	-0.348	0.060	-0.674	-0.321
Burkina Faso							1.036	-0.339	-0.151	0.182
Cambodia	-0.969	-0.760	-0.225	-0.551	-0.115	-0.524	0.648	-0.725	-0.018	-0.032
Cameroon	-0.974	0.611	-0.099	-1.226	-0.678	-0.473	0.163	-0.823	0.352	-0.103
Canada	2.215	0.468	0.309	-1.345	0.173	0.364				
Chile							-0.504	1.992	-0.396	0.364
China	-0.428	-1.683	-0.591	0.447	4.496	0.448	-0.479	3.689	-0.715	0.831
Colombia							0.391	0.011	1.268	0.557
Congo, Dem. Rep.							1.286	-0.780	0.721	0.409
Congo, Rep.	-0.571	1.897	-0.300	-0.816	-0.460	-0.050				
Costa Rica	-0.533	-0.328	-0.178	0.780	-0.336	-0.119	0.420	0.319	0.400	0.380
Cote d'Ivoire							-0.545	-0.807	0.543	-0.270
Croatia	-0.443	0.107	-0.149	-0.675	0.066	-0.219				
Czech Republic	0.339	-0.698	-0.300	0.882	0.723	0.189				
Denmark	1.187	-0.796	1.912	1.569	-0.199	0.735				
Djibouti										
Dominican Republic							-0.319	-0.371	1.013	0.108
Ecuador	-0.829	-0.214	-0.286	-0.742	-0.230	-0.460	-0.967	-0.114	-0.083	-0.388
Egypt, Arab Rep.	-1.074	-0.186	-0.152	-1.857	-1.022	-0.858	-0.611	-0.520	0.299	-0.278
El Salvador							-0.296	1.258	0.750	0.571
Estonia	0.139	-0.653	0.591	-1.203	1.263	0.027	-0.512	0.409	0.430	0.109
Ethiopia	-0.596	2.661	-0.169	-1.124	0.068	0.168				
Fiji							1.144	-0.016	-0.100	0.343
Finland	1.403	-0.913	0.732	-1.202	-0.223	-0.041	-0.504	0.008	-0.742	-0.413
France	0.922	-0.189	0.749	1.015	-0.240	0.451				
Gabon	-0.518	0.776	-0.554	-1.240	-0.114	-0.330				
Gambia, The							-0.606	-0.857	-0.127	-0.530

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

Georgia	-0.578	0.022	-0.404	-0.226	0.701	-0.097	0.054	-0.829	-0.927	-0.567
Germany	0.626	-0.669	0.632	0.707	-0.137	0.232				
Ghana	-0.775	-0.908	-0.294	1.141	0.534	-0.060	0.223	-0.621	-0.018	-0.139
Greece	0.145	-0.133	-0.360	1.343	-0.019	0.195				
Guatemala							-0.774	-0.313	1.573	0.162
Guinea							0.044	-1.152	-0.684	-0.597
Guyana							-0.586	1.027	-0.287	0.051
Honduras							-0.670	0.252	0.455	0.012
Hong Kong SAR, China	0.108	-0.618	2.928	-2.001	0.105	0.104				
Hungary	-0.189	-0.495	0.398	1.291	-0.028	0.195				
Iceland	3.823	0.902	-0.331	-0.379	0.807	0.965				
India	-0.900	-0.165	0.374	0.550	0.648	0.101	0.335	0.604	2.084	1.007
Indonesia	-0.959	-1.050	-0.304	-0.746	0.224	-0.567	-0.364	-0.318	0.422	-0.087
Iran, Islamic Rep.	-0.601	0.049	-0.488	-0.495	0.443	-0.219	-0.275	0.292	-0.074	-0.019
Ireland	0.656	-0.106	0.212	1.348	-0.169	0.388				
Israel	0.178	-0.864	1.209	-0.534	-0.561	-0.115				
Italy	0.278	0.156	0.744	0.601	-0.429	0.270				
Jamaica							-0.818	-0.750	-0.610	-0.726
Japan	0.721	0.235	1.504	-1.377	0.326	0.282				
Jordan	-1.026	-0.383	-0.159	-1.513	-0.287	-0.673	-0.293	2.090	-0.146	0.550
Kazakhstan	0.514	2.750	-0.923	1.478	0.458	0.855	4.293	1.248	-1.157	1.461
Kenya	-0.538	1.664	-0.209	0.063	-0.583	0.079	0.489	-0.030	-0.106	0.118
Korea, Rep.	0.706	0.308	2.617	-1.229	1.150	0.710				
Kuwait	2.102	-0.444	-3.030	-0.779	-1.070	-0.644				
Kyrgyz Republic							2.355	-0.343	-0.852	0.387
Latvia	-0.651	-0.545	-0.017	-0.820	0.733	-0.260	-1.401	0.635	-0.914	-0.560
Lebanon	-0.558	-0.943	0.074	1.339	-0.481	-0.114	-0.420	1.852	-0.100	0.444
Lesotho							0.950	-0.621	0.006	0.112
Lithuania	-0.159	-0.426	0.128	0.161	0.214	-0.016	-1.600	-0.501	-1.138	-1.080
Luxembourg	1.081	0.376	1.226	0.863	-1.238	0.462				
Macedonia, FYR	-0.436	-0.261	-0.355	0.609	-0.536	-0.196	-0.299	-0.432	-0.400	-0.377
Malawi							0.977	-0.741	-0.408	-0.057
Malaysia	-0.671	-1.512	-0.366	-0.612	-0.053	-0.643				
Mali							1.007	-0.171	0.167	0.334
Mauritania							0.565	0.003	-0.540	0.009
Mauritius							-0.887	1.518	-0.099	0.177
Mexico	-0.279	0.792	-0.217	0.669	-0.346	0.124	-1.310	-1.009	-0.559	-0.959
Moldova	-0.481	0.435	-0.238	1.691	-0.086	0.264	0.039	-0.390	-0.741	-0.364
Mongolia	-0.085	2.377	-0.445	1.291	1.020	0.831	1.050	0.128	-0.951	0.076
Montenegro							-1.347	-1.027	-0.984	-1.119
Morocco	-0.680	0.069	-0.145	1.297	0.303	0.169	-0.829	0.694	-0.207	-0.114
Mozambique							-0.202	-0.761	1.123	0.053
Namibia	-0.710	0.538	-0.171	0.306	-0.769	-0.161	-0.077	0.679	-0.735	-0.044
Nepal	-0.802	0.952	-0.176	-0.808	-0.427	-0.252	0.968	0.232	0.116	0.439
Netherlands	0.807	0.031	2.331	0.519	-0.310	0.676				
New Zealand	0.796	-0.723	-0.418	0.688	0.354	0.139				
Nicaragua							0.467	-0.038	-0.355	0.025
Niger							2.050	-0.398	-0.111	0.514
Nigeria							0.198	-0.650	0.143	-0.103
Norway	3.729	-0.804	-1.630	-0.737	-0.881	-0.065				
Pakistan	-1.122	-1.364	-0.116	-0.061	-0.970	-0.727	-0.254	-0.199	0.299	-0.051
Panama							-1.357	2.090	-0.300	0.144
Papua New Guinea							-0.377	-0.781	-0.076	-0.412
Paraguay							0.324	-0.338	0.000	-0.005

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

Peru	-0.985	-0.977	-0.134	-1.113	-0.377	-0.717	-0.507	-0.601	-0.102	-0.404
Philippines	-0.935	-0.847	-0.128	0.022	-0.699	-0.518	-0.910	-0.085	0.569	-0.142
Poland	-0.269	-0.779	-0.102	0.808	-0.206	-0.110	-0.920	-0.260	0.639	-0.180
Portugal	0.022	-0.395	0.590	0.087	0.392	0.139				
Romania							-0.878	-0.856	-0.346	-0.693
Russian Federation	0.142	1.161	-0.918	-1.505	-0.145	-0.253	0.338	-0.208	-0.841	-0.237
Saudi Arabia	0.008	-1.017	-1.304	-1.594	-1.162	-1.014				
Senegal	-0.777	0.595	-0.180	-0.033	0.303	-0.018	-0.757	-0.601	0.382	-0.325
Serbia							-0.614	-0.486	0.227	-0.291
Sierra Leone							-0.071	-1.173	-0.312	-0.519
Singapore	0.083	-0.969	2.012	-1.862	0.226	-0.102				
Slovak Republic	-0.004	-0.295	-0.378	0.139	0.530	-0.002				
Slovenia	0.255	-0.117	0.311	-0.730	0.344	0.013				
Solomon Islands							-0.485	-0.206	-0.283	-0.325
South Africa							0.417	4.643	-0.180	1.627
Spain	0.450	-0.288	0.544	0.979	0.718	0.481				
Sri Lanka	-1.026	-1.130	-0.066	-0.134	-0.045	-0.480	-0.264	0.058	1.183	0.326
St. Lucia							-0.736	1.993	-0.565	0.231
Suriname							0.025	-0.104	4.800	1.574
Swaziland							-0.672	-0.660	0.597	-0.245
Sweden	1.657	-0.502	0.933	-1.192	-0.368	0.105				
Switzerland	1.248	0.685	1.597	0.050	-0.222	0.672				
Syrian Arab Republic	-0.456	0.670	-0.290	1.709	-0.377	0.251	0.266	-0.661	0.535	0.046
Tajikistan							3.763	0.517	-0.596	1.228
Tanzania	-0.839	-0.176	-0.238	-0.206	-0.293	-0.350	-0.351	-1.005	-0.377	-0.578
Thailand	-0.549	-0.415	-0.475	-0.203	0.913	-0.146				
Togo							-0.130	-0.641	0.123	-0.216
Tonga							-0.705	1.330	-0.309	0.105
Tunisia	-0.785	-1.306	-0.284	1.205	-0.097	-0.253	-0.791	1.300	-0.437	0.024
Turkey	-0.693	-1.099	-0.053	0.829	-0.412	-0.285	-0.856	-0.770	-0.615	-0.747
Uganda							0.781	-0.702	-0.195	-0.039
Ukraine	-0.173	-0.218	-0.600	1.505	0.355	0.174	0.002	-0.095	-0.648	-0.247
United Arab Emirates	1.616	-1.266	-2.355	-1.004	-0.070	-0.616				
United Kingdom	0.811	-0.352	0.915	1.903	-0.390	0.577				
United States	1.780	0.150	0.299	0.421	0.722	0.675				
Uruguay	-0.264	-0.417	-0.062	2.434	-0.472	0.244	-0.434	0.163	-0.097	-0.123
Venezuela, RB							0.169	-0.705	0.298	-0.079
Vietnam	-0.871	-0.677	-0.311	-0.761	1.458	-0.232	-0.390	1.047	-0.556	0.034
Yemen, Rep.	-0.959	0.277	-0.064	0.178	-0.796	-0.273	0.091	-1.001	-0.294	-0.401
Zambia							1.571	-0.521	-0.491	0.186
Zimbabwe	-0.545	2.083	-0.148	-0.320	-1.015	0.011	1.625	0.531	-0.167	0.663
Average	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Standard Deviation	0.969	0.990	0.916	0.998	0.772	0.429	1.004	1.003	0.814	0.530
Corr(inst_eucl ; factor_eucl) =						0.164				

Apêndice 4
REGRESSÃO EBITOA (OLS)

Variáveis	Eq 1	Eq 2	Eq 3	Eq 4	Eq 5
CONSTANTE	-7.21 (5.089)	-25.93 (15.837)	-3.47 (5.177)	-5.22 * (2.998)	-22.64 (29.003)
PER_CAPACITY	0.02 (0.045)	0.00 (0.047)	0.01 (0.06)	0.02 (0.021)	0.01 (0.333)
PER_SALE_CAPEX	0.01 (0.015)	0.02 (0.022)	0.01 (0.014)	-0.01 (0.01)	0.03 (0.028)
PER_SALE_R_D	-0.37 (0.275)	-0.17 (0.267)	-0.26 (0.167)	0.12 (0.379)	0.41 (0.326)
PER_SKILL_WORKER	0.07 * (0.043)	0.06 (0.037)	0.05 (0.039)	0.05 * (0.025)	0.26 (0.222)
PER_GIFT_OFFICIALS	0.44 (0.49)	0.54 (0.556)	0.51 (0.65)	0.37 (0.271)	6.90 (14.533)
TOTAL_PRODUCTS	-0.46 ** (0.234)	-0.46 ** (0.229)	-0.95 ** (0.462)	-0.16 * (0.085)	-2.97 * (1.66)
PER_OWN_FOREIGN	0.02 (0.015)	0.05 * (0.031)	0.07 * (0.039)	0.04 (0.044)	0.38 (0.274)
FACTOR_EUCL		-42.01 (25.644)		-1.60 (6.415)	-42.81 (53.979)
INST_EUCL		25.97 * (14.929)	7.58 (7.682)		22.03 (30.91)
INST_EUCL*PER_CAPACITY			-0.01 (0.076)		0.00 (0.357)
INST_EUCL*PER_SALE_CAPEX			-0.01 (0.013)		-0.04 (0.032)
INST_EUCL*PER_SALE_R_D			-0.19 (0.325)		-0.44 (0.335)
INST_EUCL*PER_SKILL_WORKER			-0.08 (0.067)		-0.26 (0.232)
INST_EUCL*PER_GIFT_OFFICIALS			-0.83 (0.979)		-7.38 (16.253)
INST_EUCL*TOTAL_PRODUCTS			1.08 ** (0.503)		3.16 * (1.771)
INST_EUCL*PER_OWN_FOREIGN			-0.08 (0.062)		-0.37 (0.245)
FACTOR_EUCL*PER_CAPACITY				0.01 (0.076)	0.02 (0.615)
FACTOR_EUCL*PER_SALE_CAPEX				-0.07 (0.058)	0.05 (0.086)
FACTOR_EUCL*PER_SALE_R_D				1.13 (1.096)	1.34 (0.874)
FACTOR_EUCL*PER_SKILL_WORKER				-0.02 (0.043)	0.47 (0.409)
FACTOR_EUCL*PER_GIFT_OFFICIALS				0.11 (0.628)	13.60 (30.917)
FACTOR_EUCL*TOTAL_PRODUCTS				1.24 * (0.696)	-4.42 * (2.554)
FACTOR_EUCL*PER_OWN_FOREIGN				-0.01 (0.078)	0.68 (0.501)
TOT_COMPETIT	0.01 * (0.004)	0.00 (0.003)	0.00 (0.002)	0.00 (0.002)	0.00 (0.002)
TOT_CUSTOMERS	0.01 * (0.006)	0.01 (0.005)	0.00 (0.003)	0.00 (0.002)	0.00 (0.003)
TOT_SUPPLIERS	0.05 * (0.028)	0.03 (0.021)	0.00 (0.015)	0.03 (0.02)	0.00 (0.012)
TOTAL_WORKER	0.00 (0.002)	0.00 (0.002)	0.00 (0.001)	0.00 (0.001)	0.00 (0.001)
PER_OWN_STATE	0.17 * (0.094)	0.09 (0.084)	0.12 * (0.061)	0.16 * (0.091)	-0.01 (0.051)
R-squared	0.03	0.04	0.07	0.04	0.11
Adjusted R-squared	0.02	0.03	0.05	0.02	0.07

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)

Desvio padrão entre parênteses. Níveis de significância bicaudal: *** p < 1% ; ** p < 5% ; * p < 10%

Apêndice 5
REGRESSÃO MARKUP (OLS)

Variáveis	Eq 1	Eq 2	Eq 3	Eq 4	Eq 5
CONSTANTE	-1.68 (1.267)	-6.93 *** (2.433)	-0.26 (1.571)	-1.46 ** (0.711)	-2.80 (7.689)
PER_CAPACITY	0.01 (0.017)	0.00 (0.016)	0.01 (0.02)	0.00 (0.021)	0.03 (0.098)
PER_ASSET_CAPEX	-0.01 (0.007)	-0.01 (0.007)	-0.02 (0.014)	-0.01 * (0.004)	0.01 (0.057)
PER_ASSET_R_D	-0.03 (0.037)	-0.01 (0.034)	-0.10 (0.069)	0.23 (0.169)	0.15 (0.114)
PER_SKILL_WORKER	0.02 *** (0.005)	0.01 ** (0.005)	0.00 (0.006)	0.02 (0.012)	0.01 (0.038)
PER_GIFT_OFFICIALS	-0.08 (0.192)	-0.05 (0.196)	-0.16 (0.268)	0.07 (0.144)	-6.79 (5.644)
TOTAL_PRODUCTS	-0.15 *** (0.051)	-0.15 *** (0.048)	-0.31 *** (0.078)	-0.05 ** (0.02)	-0.77 *** (0.274)
PER_OWN_FOREIGN	0.00 (0.005)	0.01 * (0.008)	0.02 ** (0.008)	0.01 (0.012)	0.05 (0.04)
FACTOR_EUCL		-12.03 *** (3.881)		-1.42 (2.225)	-5.92 (14.067)
INST_EUCL		7.57 *** (2.333)	1.62 (1.963)		2.69 (8.272)
INST_EUCL*PER_CAPACITY			-0.03 (0.031)		-0.05 (0.103)
INST_EUCL*PER_ASSET_CAPEX			0.01 (0.015)		-0.02 (0.061)
INST_EUCL*PER_ASSET_R_D			-0.15 (0.111)		-0.21 (0.156)
INST_EUCL*PER_SKILL_WORKER			0.00 (0.012)		0.01 (0.041)
INST_EUCL*PER_GIFT_OFFICIALS			0.25 (0.336)		7.86 (6.369)
INST_EUCL*TOTAL_PRODUCTS			0.37 *** (0.081)		0.83 *** (0.294)
INST_EUCL*PER_OWN_FOREIGN			0.00 (0.013)		-0.07 * (0.04)
FACTOR_EUCL*PER_CAPACITY				-0.03 (0.047)	0.06 (0.178)
FACTOR_EUCL*PER_ASSET_CAPEX				0.01 (0.026)	0.05 (0.092)
FACTOR_EUCL*PER_ASSET_R_D				0.73 (0.493)	0.77 (0.583)
FACTOR_EUCL*PER_SKILL_WORKER				0.02 (0.025)	0.01 (0.074)
FACTOR_EUCL*PER_GIFT_OFFICIALS				0.55 (0.424)	-15.12 (12.274)
FACTOR_EUCL*TOTAL_PRODUCTS				0.41 ** (0.164)	-1.12 *** (0.433)
FACTOR_EUCL*PER_OWN_FOREIGN				-0.01 (0.019)	0.10 (0.077)
TOT_COMPETIT	0.00 ** (0.001)	0.00 (0.001)	0.00 (0.001)	0.00 (0.001)	0.00 (0.001)
TOT_CUSTOMERS	0.00 *** (0.001)	0.00 ** (0.001)	0.00 (0.001)	0.00 * (0.001)	0.00 (0.001)
TOT_SUPPLIERS	0.01 ** (0.006)	0.01 * (0.005)	0.00 (0.005)	0.01 * (0.005)	0.00 (0.003)
TOTAL_WORKER	0.00 * (0.0004)	0.00 (0.0005)	0.00 (0.0004)	0.00 (0.0004)	0.00 (0.0004)
PER_OWN_STATE	0.05 * (0.029)	0.03 (0.027)	0.04 * (0.022)	0.05 (0.03)	0.00 (0.021)

October 01-02nd, 2012

Center for Organization Studies (CORS)

FEA USP (University of São Paulo); FGV (Getúlio Vargas Foundation); Insper (Institute of Education and Research); UFBA (Federal University of Bahia); UFRJ (Federal University of Rio de Janeiro) and UFSCar (São Carlos Federal University)



R-squared	0.08	0.11	0.21	0.14	0.33
Adjusted R-squared	0.07	0.10	0.19	0.11	0.31

Desvio padrão entre parênteses. Níveis de significância bicaudal: *** $p < 1\%$; ** $p < 5\%$; * $p < 10\%$