



# **O impacto da distância institucional na performance internacional das empresas**

Mestrado em Gestão

Laura Conceição Barbosa Marques

Leiria, março de 2023



# **O impacto da distância institucional na performance internacional das empresas**

Mestrado em Gestão

Laura Conceição Barbosa Marques

Dissertação realizada sob a orientação do Professor Doutor Nuno Manuel Rosa dos Reis e do Professor Doutor João Neves de Carvalho Santos

Leiria, março de 2023

# **Originalidade e Direitos de Autor**

A presente dissertação é original, elaborada unicamente para este fim, tendo sido devidamente citados todos os autores cujos estudos e publicações contribuíram para a elaborar.

Reproduções parciais deste documento serão autorizadas na condição de que seja mencionada a Autora e feita referência ao ciclo de estudos no âmbito do qual a mesma foi realizada, a saber, Curso de Mestrado em Gestão, no ano letivo 2022/2023, da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria, Portugal, e, bem assim, à data das provas públicas que visaram a avaliação destes trabalhos.

# Agradecimentos

A realização desta dissertação não seria possível sem o apoio de algumas pessoas, às quais sou eternamente grata.

Foi um privilégio muito grande poder ser acompanhada pelos excelentes Professores Doutores, Nuno Reis e João Santos. O apoio de ambas as partes foi incansável, tanto a nível da própria investigação, bem como a nível motivacional. Estiveram presentes para me auxiliar em qualquer dificuldade e acreditaram em mim até ao fim.

Alexandre, foi um grande apoio face à dificuldade de encontrar os dados necessários à pesquisa. Disponibilizou-se em ajudar-me e a encaminhar a minha pesquisa.

David, o meu namorado, o meu maior reconforto, que não me deixou desistir um só segundo.

Camille, a minha melhor amiga, sempre esteve presente para me dar força e reconfortar.

Jorge, o meu patrão, que sempre me apoiou e agilizou os horários de trabalho para que esta dissertação fosse possível.

Pai e Mãe, que estiveram presentes todos os dias para me dar força e mostrar que era capaz.

Obrigada a todos, de coração.

# Resumo

A distância institucional determina a extensão das dessemelhanças entre o país de origem e o país de destino (Scott, 1995). As diferenças institucionais apresentam desafios específicos enfrentados pelas empresas, afetando as decisões e ações estratégicas (Kostova et al., 2020). As assimetrias nas distâncias institucionais podem ser categorizadas como distância institucional formal e distância institucional informal. A distância institucional informal representa restrições, códigos de conduta e normas de comportamento, enquanto a distância institucional formal reflete os regulamentos políticos e judiciais e regras económicas, permitindo reduzir a incerteza na interação humana e organizacional (Dikova et al., 2010). O objetivo desta dissertação passa por aferir o impacto da distância institucional formal e distância institucional informal na performance internacional das empresas, principalmente quando se trata de PMEs. A realização desta dissertação teve por base 2740 empresas com sede em países na Europa, América, Ásia, África e Oceânia e com uma subsidiária em Portugal. Através da regressão linear múltipla, foram testadas as hipóteses através de 6 modelos, com o intuito de aferir a relevância das variáveis independentes, distância institucional formal e distância institucional informal na variável dependente, a performance das empresas, bem como a variável moderadora, PMEs. Os resultados demonstram que existe uma relação entre a distância institucional informal e a performance internacional das empresas. Em contrapartida, não se verificou relação significativa das PMEs na relação entre as distâncias institucionais formais e informais e a performance internacional das empresas, influenciada pelas PMEs. Esta dissertação dá o seu contributo à gestão, ao analisar a agregação da interação das PMEs na investigação. Além disso, conseguiu comprovar-se que questões relacionadas com a distância institucional informal tem um efeito positivo na performance, sendo necessário considerá-la nas decisões estratégicas da internacionalização.

**Palavras-chave:** Instituições, Distância Institucional, Distância Formal, Distância Informal, PMEs, Performance

# Abstract

Institutional distance determines the extent of dissimilarities between the country of origin and the country of destination (Scott, 1995). Institutional differences present specific challenges faced by companies, affecting strategic decisions and actions (Kostova et al., 2020). Asymmetries in institutional distances can be categorized as formal institutional distance and informal institutional distance. Informal institutional distance represents restrictions, codes of conduct and norms of behavior, while formal institutional distance reflects political and judicial regulations and economic rules, allowing to reduce uncertainty in human and organizational interaction (Dikova et al., 2010). The objective of this dissertation is to assess the impact of formal institutional distance and informal institutional distance on the international performance of companies, especially when it comes to SMEs. The realization of this dissertation was based on 2740 companies based in countries in Europe, America, Asia, Africa and Oceania and with a subsidiary in Portugal. Through multiple linear regression, hypotheses were tested using 6 models, in order to assess the relevance of the independent variables, formal institutional distance and informal institutional distance in the dependent variable, the performance of companies, as well as the moderating variable, SMEs. The results demonstrate that there is a relationship between informal institutional distance and the international performance of companies. On the other hand, there was no significant relationship between SMEs in the relationship between formal and informal institutional distances and the international performance of companies, influenced by SMEs. This dissertation makes its contribution to management by analyzing the aggregation of SME interaction in research. In addition, it was possible to prove that issues related to informal institutional distance have a positive effect on performance, making it necessary to take it into account in strategic internationalization decisions.

**Keywords:** Institutions, Institutional Distance, Formal Distance, Informal Distance, SMEs, Performance

# Índice

<b>Originalidade e Direitos de Autor .....</b>	<b>iii</b>
<b>Agradecimentos.....</b>	<b>iv</b>
<b>Resumo .....</b>	<b>v</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>vi</b>
<b>Lista de Figuras.....</b>	<b>ix</b>
<b>Lista de tabelas.....</b>	<b>x</b>
<b>Lista de siglas e acrónimos.....</b>	<b>xi</b>
<b>1. Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Revisão de Literatura.....</b>	<b>3</b>
<b>2.1. Instituições .....</b>	<b>3</b>
<b>2.2. Distância Institucional.....</b>	<b>4</b>
<b>2.3. Instituições Formais .....</b>	<b>5</b>
<b>2.4. Instituições Informais.....</b>	<b>6</b>
<b>2.5. Performance .....</b>	<b>8</b>
<b>2.6. O efeito da Distância Institucional na performance das Pequenas e Médias Empresas (PMEs).....</b>	<b>9</b>
<b>3. Modelo Conceptual .....</b>	<b>12</b>
<b>3.1. Distância institucional formal e performance .....</b>	<b>12</b>
<b>3.2. Distância institucional informal e performance .....</b>	<b>13</b>
<b>3.3. PMEs e distância institucional formal .....</b>	<b>14</b>
<b>3.4. PMEs e distância institucional informal.....</b>	<b>15</b>
<b>4. Metodologia .....</b>	<b>17</b>
<b>4.1. Amostra .....</b>	<b>17</b>
<b>4.2. Variáveis .....</b>	<b>17</b>
<b>4.3. Procedimento.....</b>	<b>20</b>
<b>5. Resultados.....</b>	<b>22</b>

<b>6. Discussão.....</b>	<b>29</b>
<b>6.1. Contribuições para a prática .....</b>	<b>29</b>
<b>6.2. Limitações da investigação.....</b>	<b>30</b>
<b>6.3. Futuras possibilidades de investigação .....</b>	<b>30</b>
<b>7. Conclusão.....</b>	<b>31</b>
<b>8. Referências Bibliográficas.....</b>	<b>33</b>

# Lista de Figuras

Figura 1 - Modelo Conceptual.....	16
Figura 2 - Fórmula da Distância Euclidiana.....	19

# Lista de tabelas

Tabela 1 - Estatística Descritiva .....	22
Tabela 2 - Tabela de Correlações .....	23
Tabela 3 – Resultados dos Testes de Hipóteses.....	25

## Lista de siglas e acrónimos

ESTG	Escola Superior de Tecnologia e Gestão
GLOBE	Global Leadership and Organizational Behavior Effectiveness Research
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
PMEs	Pequenas e Médias Empresas
ROA	Return On Assets
ROE	Return On Equity
WGI	Worldwide Governance Indicators
VIF	Variance Inflation Factor

# 1. Introdução

A cultura, a economia bem como as políticas de mercado deixam de ser barreira à internacionalização, permitindo aos mercados expandirem-se com maior facilidade, originando instituições multinacionais, com subsidiárias dispersas pelo mundo. As instituições são vistas como constrangimentos humanamente concebidos que estruturam a política, interação económica bem como social (North, 1991). Instituições permitem determinar, não apenas o que é legal, mas também o que é legítimo na execução de funções numa determinada sociedade (Kostova et al., 2020). Constituídas por duas grandes vertentes, as instituições foram criadas com o intuito de gerar ordem, limitando os efeitos de incerteza nas trocas (North, 1991). Estas instituições são categorizadas como instituições informais quando se referem a normas, valores e crenças de uma sociedade, prescrevendo o que é socialmente aceitável, ou legítimo (Web et al., 2020). Podem também ser consideradas como instituições formais quando representam leis, regras e constituições de cada país (Kostova et al., 2020). A medição da dissemelhança que existe entre os países relativamente às instituições formais e informais denomina-se de distância institucional (Xu & Shenkar, 2002).

De acordo com as pesquisas realizadas (Klewitz & Hansen, 2014, Ghobadian & Gallear, 1996, Chao & Kumar, 2010, Kalinic & Brouthers, 2022, Wu & Deng, 2020), são poucos os estudos que integram as PMEs na análise do efeito da distância institucional na performance das empresas. Esta dissertação vem, portanto, complementar o estudo na área ao incluir as PMEs, com o intuito de avaliar se esse impacto se continua a verificar. A realização desta dissertação permite averiguar a importância da distância institucional informal bem como da distância institucional formal na performance internacional das empresas, isto é, perceber quais são os efeitos da cultura bem como das leis aplicadas pelos países na performance internacional das empresas. O objetivo desta dissertação passa por testar quatro hipóteses distintas: a distância institucional formal tem um efeito negativo na performance das empresas, a distância institucional informal tem um efeito negativo na performance internacional das empresas, as PMEs têm um efeito moderador na relação entre a distância institucional formal e a performance das empresas, isto é, quando se tratam de PMEs o efeito é maior e, por último, as PMEs têm um efeito

moderador na relação entre a distância institucional informal e a performance das empresas, isto é, quando se tratam de PMEs o efeito é maior.

A amostra utilizada para esta dissertação abrange 2740 empresas situadas em vários países na Europa, América, Ásia, África e Oceânia e com uma subsidiária em Portugal, com o propósito de avaliar o seu desempenho, tendo por base a distância institucional. É considerada como variável dependente a performance e, como variáveis independentes, a distância institucional formal e a distância institucional informal. Foram, também, selecionadas variáveis de controlo representativas do próprio país bem como a nível da empresa. A variável performance é medida através do ROE, Retorno sobre o Capital Próprio, que é representado pelo rácio entre o resultado líquido da empresa e o total dos capitais próprios dos acionistas. A medição da distância institucional formal é representada pelos indicadores de governação *WGI* (Worldwide Governance Indicators), Voz e Responsabilização, Estabilidade Política e Ausência de Violência, Eficácia Governamental, Qualidade Regulamentar, Estado de Direito e Controlo da Corrupção (Kaufmann et al., 2010). Para a medição da distância institucional informal é utilizado o Projeto GLOBE onde, através de nove categorias, mede a cultura a diferentes níveis, com práticas e valores distintos (House et al., 2004). As categorias associadas ao Projeto GLOBE são a distância ao poder, a aversão à incerteza, a orientação humana, o coletivismo institucional, o coletivismo de grupo, a assertividade, igualdade de género, orientação para o futuro e orientação para o desempenho. Como variáveis de controlo, são empregues O PIB, PIB per capita, inflação e despesas governamentais ao nível do país e, ao nível da empresa, é monitorizada a indústria, o total de ativos e o endividamento. Após a recolha das variáveis, é utilizada a regressão linear múltipla.

Esta dissertação será dividida em sete capítulos, começando pela introdução, seguida pela revisão de literatura onde serão abordados temas como as instituições, distância institucional, distância institucional formal, distância institucional informal, performance e o efeito da distância institucional na performance das Pequenas e Médias Empresas (PMEs). Após a revisão de literatura, será apresentado o modelo conceptual onde serão apresentadas as hipóteses, seguido pela metodologia, os resultados obtidos, a discussão e a conclusão.

## 2. Revisão de Literatura

### 2.1. Instituições

As instituições permitem gerar um conjunto de normas, regras, repressões e incentivos enquanto ferramentas de governamentação que facilitam as trocas entre dois intervenientes (Chowdhury et al., 2019). Com o intuito de reduzir a incerteza associada a essas mesmas trocas, as instituições manifestam-se como elementos reguladores de todas as vertentes desde políticas, económicas ou mesmo sociais (North, 1991). As instituições determinam, não apenas o que é legal, mas também o que é legítimo, isto é, a forma aceitável e aprovada de conduzir funções numa determinada sociedade (Kostova et al., 2020).

Instituições são importantes para o funcionamento da economia, uma vez que são estas que condicionam ou facilitam a execução dos negócios (Meyer, 2001). Criadas para facilitar intercâmbios, as instituições incentivam a mudança tecnológica, ou mesmo a implementação de formação do capital humano, diminuindo os custos de transação e/ou transformação relacionados aos negócios (North, 2018). Fortemente associadas à vertente social, as instituições têm também um papel fundamental na estruturação das relações sociais ao justapor regras implícitas às relações humanas (Hodgson, 2006).

As instituições encontram-se estruturadas por três grandes pilares como a dimensão cognitiva, regulamentar e normativa (Scott, 1995). A vertente cognitiva, representa todo o conhecimento, *skills* e competências que as pessoas utilizam na seleção e interpretação da informação (Eden & Miller, 2004). A dimensão da regulamentação, responsável pela gestão de leis, políticas governamentais e regulamentos (Eden & Miller, 2004). Por último, a dimensão normativa diz respeito às normas sociais, valores, crenças ou ainda pressupostos sobre a natureza humana e o comportamento humano que são socialmente partilhados e são transportados por indivíduos (Eden & Miller, 2004).

Instituições podem ser consideradas como formais e informais e têm um papel fundamental no crescimento económico, impulsionando também ao talento do empreendedorismo (Bosma et al., 2018). Estas duas faces das instituições estão fortemente ligadas, uma vez que os laços sociais informais facilitam as trocas económicas

que, por sua vez, proporcionam continuidade às empresas que resistem às transições institucionais formais (Peng et al., 2009).

Para a realização desta dissertação, será utilizada a definição de instituições de North (1991), onde instituições são identificadas como constrangimentos humanamente concebidos, que estruturam as interações sociais, económicas e políticas. Estas instituições podem ser classificadas como informais quando se referem às normas, valores e crenças de uma sociedade e prescrevem o que é socialmente aceitável, ou legítimo (Web et al., 2020), ou formais quando se abordam restrições relacionadas com regulamentos políticos e judiciais e regras económicas (Dikova et al., 2010)

## **2.2. Distância Institucional**

A distância institucional mede a extensão da dissemelhança entre o país de origem e o país de destino das instituições (Xu & Shenkar, 2002). A distância institucional é importante uma vez que cada país tem diferentes instituições e, portanto, diferentes formas de conduzir determinadas funções que são vistas como “legítimas” (Kostova et al., 2020).

Além das diferenças culturais entre o país de origem e o país de destino, a distância institucional visa interpretar diferenças ou semelhanças, a nível cognitivo, normativo e regulatório (Kostova et al., 2020). A vertente cognitiva representa estruturas cognitivas e conhecimento social partilhado pelas pessoas de um determinado país (Kostova & Zaheer, 1999). A nível normativo, são avaliadas as normas sociais, valores, crenças e pressupostos sobre a natureza do ser humano e do seu comportamento, que são socialmente compartilhados pelos indivíduos (Kostova & Zaheer, 1999). Na vertente regulatória, avaliam-se as leis e regras existentes num determinado ambiente nacional que promovem padrões de comportamentos e restringem outros, de ambos os países (Kostova & Zaheer, 1999).

Distância institucional leva à incerteza e ao desconhecimento, o que poderá conduzir a custos de transação mais elevados (Hernández & Nieto, 2015). A distância institucional leva a custos e riscos mais altos devido à falta de compreensão bem como incapacidade de se ajustar às regras institucionais dos vários países (Kostova et al., 2020). A presença de uma assimetria no efeito da distância reguladora leva Hernández e Nieto (2015) a definir distância institucional como distância negativa, no caso de as empresas se

internacionalizarem em países de menor desenvolvimento no que diz respeito às condições regulamentares e de distância positiva no caso de as empresas se internacionalizarem em países com condições regulamentares mais desenvolvidas do que o país de origem (Hernández & Nieto, 2015). A distância institucional é um problema quando se encontra na direção oposta, isto é, quando as empresas estão movendo-se de ambientes menos desenvolvidos para ambientes mais institucionalmente desenvolvidos (Kostova et al., 2020).

A dimensão institucional é crucial para melhorar a compreensão das escolhas estratégicas internacionais e performance (Fuentelsaz et al., 2020). Quanto maior for a distância institucional entre o país de origem e o país de destino, maior será a dificuldade de transferir práticas institucionais durante o processo de internacionalização (Kostova & Zaheer, 1999). O estudo realizado por Aguilera-Caracuel et al. (2013) demonstra que uma alta distância formal entre os países leva as empresas a alcançar um nível de performance diferente, de acordo com as exigências legais de cada país. Quando se observa uma elevada distância informal, as empresas são incentivadas a uniformizar a sua performance, independentemente do país sede (Aguilera- Caracuel et al., 2013).

### **2.3. Instituições Formais**

Instituições formais são definidas por “uma hierarquia de normas (direito constitucional, direito estatutário, direito consuetudinário e estatutos) que definem em conjunto a estrutura formal de direitos numa troca específica, e determinam quão dispendioso é fazer transações”<sup>1</sup> (Dikova et al., 2010, p. 227). Com o intuito de reduzir a incerteza na interação humana e organizacional, as instituições formais são fundadas em regulamentos políticos e judiciais (direito comum), regras económicas, e aplicação da lei por terceiros. (Dikova et al., 2010). Definida como uma hierarquia de regras (direito constitucional, direito de estatuto, direito comum e estatutos) as vertentes da instituição formal agem em conjunto, definindo uma estrutura formal de direitos alusivos numa troca específica, determinando o quão dispendioso é para fazer a troca (Dikova et al., 2010). Instituições formais são conhecidas como um conjunto de políticas, regras económicas e contratuais, que regulam o comportamento individual e moldam a interação humana (Li & Zahra, 2012).

---

<sup>1</sup> Texto traduzido pela autora, do artigo original do Dikova et al. (2010), pág. 227

As instituições formais podem ser interpretadas como regras políticas, económicas ou contratuais (North, 1990). Enquanto as regras políticas dizem respeito à estruturação da hierarquia política, as regras económicas dirigem os direitos de propriedade. Estes direitos de propriedade são associados ao rendimento ou ainda à responsabilidade relacionada a um negócio, tornando-se passivo gerir ativos e recursos (North, 1990). As regras contratuais dizem respeito a trocas efetuadas a título individual, pelo que são acordadas entre ambas as partes (North, 1990). Mais tarde, North (1995), argumenta que as instituições formais englobam um conjunto de leis, regulamentações ou direitos de propriedade. Estas permitem, juntamente com as instituições informais e as limitações padrão da economia, definir a rentabilidade e viabilidade de uma atividade económica (North, 1995). As instituições formais são aplicadas por mecanismos coercivos, estabelecidas principalmente por normas e regulamentos governamentais (Smallbone & Welter, 2012). Numa outra perspetiva, as instituições formais podem ser categorizadas como sistema financeiro, sistema educacional e sistema político (Sahasranamam & Nandakumar, 2020). O sistema financeiro refere-se aos procedimentos decorrentes da disponibilização e precificação do capital, o sistema educacional refere-se à forma como as habilidades são desenvolvidas e controladas enquanto o sistema político diz respeito à medida em que o estado regula o mercado e incentiva a conceção de associações económicas (Sahasranamam & Nandakumar, 2020).

A vertente institucional formal poderá impactar de diversificadas formas (Webb et al., 2020). A escassez de direitos de propriedade bem definidos tendem a prejudicar a capacidade de os empreendedores serem munidos do valor das suas atividades, reduzindo a sua vontade de investir em ativos produtivos (Webb et al., 2020). Leis respeitantes à falência com grandes repercussões podem desincentivar novas entradas e opções mínimas de mercado de capitais e fontes de investimento podem limitar o acesso a *start-ups* críticas e fundos de crescimento (Webb et al., 2020).

## **2.4. Instituições Informais**

Instituições informais dizem respeito a todas as estruturas de origem normativa ou cognitiva que proporcionam estabilidade e significado ao comportamento social (Scott, 1995). Enquanto a vertente cognitiva tem em consideração aspetos culturais e simbólicos

da vida social, a vertente normativa representa os valores, crenças ou ainda normas sociais que influenciam o comportamento humano (Scott, 1995). A informalidade das instituições representa interpretações partilhadas por pessoas, incorporadas em normas, valores, crenças ou ainda compreensão coletiva de uma sociedade (North, 1990). Mais tarde, North (1995) argumenta que as instituições informais representam sanções, tabus, costumes, tradições bem como códigos de conduta associados a um determinado país (North, 1995). As instituições informais representam as diferenças entre as normas partilhadas, valores, práticas e quadros de interpretação entre dois países (Kostova et al., 2020). Governadas pela cultura, as instituições informais são responsáveis pela formação da cognição humana, perceção, modelos mentais, normas comportamentais, tradições, costumes ou ainda sistema de crenças (Golesorkhi et al., 2019).

A cultura pode ser identificada como um sinónimo de instituições informais (Dobler, 2011). A cultura é definida como um conjunto de crenças, morais, normas, hábitos, convenções ou ainda códigos de conduta que regulam as interações humanas (Dobler, 2011). No momento da internacionalização, as instituições enfrentam barreiras culturais, que, em caso de não serem bem percecionadas e ajustadas, podem levar ao insucesso da internacionalização. “A distância cultural afeta todas as etapas do processo de internacionalização, inclusive a fase de pré-investimento, quando a empresa tem de decidir se vai investir num determinado mercado, qual modo de entrada a usar e quanto investir, bem como o estágio pós-investimento quando as decisões giram em torno do grau de integração do local estrangeiro através práticas comuns, bem como os resultados de desempenho do investimento internacional.”<sup>2</sup> (Beugelsdijk et al., 2018, p. 93)

As distâncias institucionais informais incluem reputação, padrões de conduta amplamente aceites, padrões sociais (Dikova et al., 2010). As instituições informais têm um papel fundamental no bom funcionamento da atividade económica, uma vez que determinam a qualidade e sustentabilidade das instituições formais, permitindo apropriar as regras e regulamentos dos mercados (Casson et al., 2010). Na ausência de um sistema de governação, as empresas tendem a recorrer à informalidade (Hoorn & Maseland, 2016).

A incapacidade de as normas, valores e crenças contribuírem para uma disfunção do papel das instituições informais no desenvolvimento dos mercados produtivos (Webb et

---

<sup>2</sup> Texto traduzido pela autora, do artigo original Beugelsdijk et al. (2018), pág. 93.

al., 2020). “Chamada de exclusão social ou marginalização, essa lacuna da instituição informal decorre de normas e crenças na sociedade que certos indivíduos, com base no gênero, etnia, idade ou outros atributos demográficos, falta de status para participar de atividades de mercado ou ainda possuir propriedade e/ou participar de certos tipos de troca relacional”<sup>3</sup> (Webb et al., 2020, p. 508). A barreira de relacionamento que ocorre devido à falta de confiança na sociedade é vista como um obstáculo à realização de negócios, provocadas por casos de corrupção, levando à incerteza nas negociações (Webb et al., 2020).

## **2.5. Performance**

As instituições podem ter de enfrentar dois desafios que ajudarão a compreender a sua situação financeira, medir e gerir performance. Performance é um conceito amplo e significativo que pode assumir diversificadas funções, desde lidar com questões internas das instituições, atender às partes interessadas ou lidar com problemas no seu meio envolvente (Meadows & Pike, 2010). A performance baseia-se na utilização de técnicas quantitativas e qualitativas ou ainda na atenção ao lado comportamental dos colaboradores das instituições (Meadows & Pike, 2010).

As instituições são consideradas como o determinante principal da performance económica (Economides & Egger, 2009). Este cuidado especial na medição da performance tem um papel importante, não só para as finanças empresariais, bem como para as decisões dos gestores (Bojnec & Žampa, 2021). Muito para além da performance financeira e económica das empresas, também a performance social deverá ser tida em consideração. (Bojnec & Žampa, 2021). A performance social é necessária para alcançar negócios de legitimidade onde os gerentes têm uma responsabilidade social tanto para com os stakeholders como para os acionistas (Beurden & Gössling, 2008). As mudanças no desenvolvimento económico, segurança nacional ou local e ainda as expectativas da sociedade influenciarão a maneira como a performance é definida (Beurden & Gössling, 2008).

A ausência de instituições eficientes com fatores-padrão de produção, não são capazes de estimular um crescimento rápido (Efendic et al., 2011). “Os economistas institucionais são reconhecidos pelas suas tentativas de integrar as instituições, que são

---

<sup>3</sup> Texto traduzido pela autora, do artigo original Webb et al. (2020), pág. 508

geralmente definidas como formais e informais e suas características de execução, em teoria económica e trabalho aplicado. A importância das instituições está ligada à sua influência direta nos resultados económicos (por exemplo, através dos efeitos sobre os custos de transação e, por sinal, sobre os custos totais de produção) ou canais económicos indiretos (por exemplo, incentivos para investir em capital físico ou humano.)” (Efendic et al., 2011, p. 587)<sup>4</sup>. O tipo de instituições bem como as suas características de execução, criação ou mesmo divisão de conhecimentos, conduzirão a custos de transação elevados ou baixos (Mantzavinos et al., 2004). Instituições apropriadas através da estabilização das expectativas conduzem a uma maior segurança nas transações, baixos custos de transação, melhores lucros de comércio e, principalmente, maior performance económica (Mantzavinos et al., 2004).

## **2.6.O efeito da Distância Institucional na performance das Pequenas e Médias Empresas (PMEs)**

Segundo o Instituto Nacional de Estatística (INE), as PME's dizem respeito a um conjunto de empresas que empregam até 250 colaboradores e cujo volume de negócios anual não exceda os 50 milhões de euros. No entanto, esta definição pode variar consoante os países, uma vez que poderão ser diversificados os critérios de classificação desde vendas, número de empregados ou volume de negócios (Klewitz & Hansen, 2014). A caracterização da empresa é influenciada por questões sociais e políticas, ao invés de raciocínio económico (Hallberg, 2000). “Embora a maior parte dos esforços, recursos e políticas governamentais sejam demasiado direcionados para as grandes corporações, não se pode negar o facto de que a contribuição das PME's na economia de hoje não pode ser evidenciada”<sup>5</sup> (Agyapong, 2010, p. 196). As PME's foram identificadas como o catalisador do crescimento económico dos países, uma vez que são responsáveis por uma grande fonte de rendimento e emprego e, por sinal, redução de pobreza (Agyapong, 2010).

A vantagem das PME's está na forma como são caracterizadas, uma vez que apresentam um estilo empreendedor com estruturas organizacionais magras e orientações fortes para a geração de valor (Klewitz & Hansen, 2014). As estruturas das PME's são menos departamentais, o que resulta num ambiente de trabalho mais flexível (Ghobadian & Galleary, 1996). A inexistência de uma hierarquia alargada permite à gestão de topo a

---

<sup>4</sup> Texto traduzido pela autora do artigo original de Efendic et al. (2011), pág. 587.

<sup>5</sup> Texto traduzido pela autora, do artigo original de Agyapong (2010), página 196.

construção de fortes relações interpessoais com os seus colaboradores, bem como uma relação direta com os clientes (Ghobadian & Gallear, 1996). A cultura é, também, um elemento-chave na tomada de decisões que poderá ditar atividades ou comportamentos necessários ao sucesso da organização.

As PME's contam com um conjunto de inferioridades que as impedem de se envolverem proativamente em processos de inovação como restrições de recursos, falta de planeamento formalizado ou mesmo dificuldade em atrair financiamentos (Klewitz & Hansen, 2014). Em empresas pequenas, a falta de formação em gestão por parte do proprietário ou ainda a sua personalidade podem dominar a cultura empresarial, resultando na inflexibilidade e rigidez de perspetivas (Ghobadian & Gallear, 1996). As restrições de tempo e de colaboradores dificultam frequentemente a gestão de programas de incentivo e recompensa (Ghobadian & Gallear, 1996). Conceber e operar um sistema eficaz de medição de performance pode ser um desafio (Ghobadian & Gallear, 1996).

À medida que uma empresa multinacional continua a diversificar-se para mercados externos distantes, depara-se com maiores distâncias institucionais (Chao & Kumar, 2010). Estas distâncias institucionais refletem as diferenças em contextos regulamentares, crenças sociais e normas de fazer negócios entre os países de origem e os países de destino (Chao & Kumar, 2010). “Com diferenças crescentes nos contextos regulamentar e normativo, os custos da diversidade internacional aumentam e são suscetíveis de compensar os benefícios que a PME retira das suas operações internacionais.”<sup>6</sup> (Chao & Kumar, 2010, p. 96).

A distância institucional pode ter um impacto significativo na escolha do canal de exportação das PME e no seu desempenho (Kalinic & Brouthers, 2022). “Quanto mais a internacionalização de uma PME é impulsionada pelo escapismo institucional, maior é a escolha do país de destino com alta distância institucional do país de origem e o modo de entrada com baixo comprometimento de recursos; escolhas estratégicas e decisões não mudam com o nível de desenvolvimento económico do mercados-alvo.”<sup>7</sup> (Wu & Deng, 2020, p. 338).

São diversificados os benefícios associados à internacionalização das empresas. Uma das principais fontes de vantagem competitiva e potenciadora de uma performance

---

<sup>6</sup> Texto traduzido pela autora, do artigo original Chao & Kumar (2010), pág. 96

<sup>7</sup> Texto traduzido pela autora, do artigo original Wu & Deng (2020), pág. 338

superior da internacionalização das PME's reside na sua capacidade de internacionalizar conhecimentos em diferentes países de destino e, em seguida, transferi-los de volta para casa e para outros locais (Chao & Kumar, 2010). Além da assimilação, internalização e transferência de conhecimento, a internacionalização das PME's tende a equilibrar a integração global com capacidade de resposta local, bem como dar primazia a expatriados do país de origem, com o intuito de deter uma gestão mais eficiente e um maior controle das operações (Chao & Kumar, 2010).

## 3. Modelo Conceptual

### 3.1. Distância institucional formal e performance

Um sistema de instituições formais eficaz reduz a incerteza e limita o comportamento oportunista, reduzindo os custos de transação (North, 1990). Quando as instituições formais são menos desenvolvidas num determinado país, tendem a aumentar os custos de transação devido à ineficácia dos mecanismos de mercado de coordenação económica (Kostova et al., 2020)

As instituições formais tendem a percecionar uma incerteza e a sentir dificuldades em operar em países estrangeiros, particularmente significativas em países com estruturas institucionais formais fracas (Del Bosco & Bettinelli, 2020). Uma fraca vertente institucional formal pode gerar riscos elevados e uma maior incerteza devido às regulamentações ambíguas, baixa transparência, ineficiências, corrupção, instabilidade política ou terrorismo (Del Bosco & Bettinelli, 2020).

Nos casos em que os países de destino apresentem elevada distância institucional formal, as empresas vêm-se obrigadas a adaptar as suas práticas a nível político, jurídico ou económico (Schwens et al., 2011). Quanto maior for a distância institucional formal entre o país de origem, maior é o compasso de tempo para a realização do negócio e maior será a probabilidade de abandonar o processo de aquisição (Dikova et al., 2010).

Existe um efeito negativo notório na performance das instituições originado pela presença de grandes diferenças institucionais formais (Golesorkhi et al., 2019). Este efeito negativo está associado ao custo de formação de alianças transfronteiriças com parceiros onde as instituições formais são muito diferentes do país de origem (Golesorkhi et al., 2019). Deste modo, proponho a seguinte hipótese:

*Hipótese 1: Distância institucional formal tem um impacto negativo na performance internacional das empresas.*

### **3.2. Distância institucional informal e performance**

Quanto maior a distância institucional informal entre os países, mais difícil é de transmitir rotinas estratégicas que suportem vantagens de propriedade da sede para as subsidiárias (Kostova & Zaheer, 1999). A vertente institucional informal é responsável por diversas decisões estratégicas tal como a localização das suas instituições, podendo influenciar a performance das empresas. (Fuentelsaz, et al., 2020). Quanto maior for a distância institucional informal, maior é a dificuldade de as instituições exercerem as suas atividades, uma vez que apresentam um nível de conhecimento baixo acerca da operacionalização das instituições nos países de destino (Fuentelsaz et al., 2020).

A influência das instituições informais na performance das aquisições internacionais pode variar com o nível das diferenças institucionais informais (Golesorkhi et al., 2019). As diferenças nas instituições informais podem limitar a familiaridade, prejudicar a confiança entre empresas, limitar o escopo do acordo convergência de valores e objetivos que são necessários para provocar atitudes positivas, aumentar os custos de coordenação e prejudicar a troca de recursos (Golesorkhi et al., 2019).

Ainda no contexto da aquisição internacionais, a distância institucional pode ser representada por rotinas e repertórios específicos que demonstram ser críticos para a performance pós-aquisição e podem variar significativamente entre os países de origem e os países de destino (Morosini et al., 1998). As rotinas e repertórios estão relacionadas à eficácia da inovação, grau de empreendedorismo, práticas de tomada de decisão e estruturas de poder e controlo de uma organização (Morosini et al., 1998). Além disso, à medida que as diferenças institucionais informais aumentam, a consequente desconfiança, falta de compromisso e ineficácia, a interação torna-se mais aparente, levando a uma menor performance da aliança transfronteiriça (Golesorkhi et al., 2019).

Países onde se denote uma forte presença de instituições informais tendem a ter melhor performance económica (Williamson, 2009). Restrições informais devem existir para alcançar o sucesso económico, sendo possível obter retornos positivos com a codificação dessas instituições informais (Williamson, 2009). Assim sendo, proponho:

*Hipótese 2: Distância institucional informal tem um impacto negativo na performance internacional das empresas.*

### **3.3.PMEs e distância institucional formal**

As PMEs têm vindo a adotar estratégias de expansão geográfica com o intuito de obter maior retorno dos seus recursos, permitindo criar novas oportunidades e alavancar as suas vantagens competitivas num leque de mercado mais alargado (Lu & Beamish, 2001). A grande maioria das PMEs ingressa nos mercados externos por via das exportações uma vez que não têm recursos suficientes para se envolverem em IDE (Investimento Direto Estrangeiro) (Chiao et al., 2006). Existem duas perspetivas que visam auxiliar as PMEs nas suas decisões de entrada: a dimensão da distância institucional informal, que avalia as diferenças culturais entre o país de origem e o país de destino; e a dimensão da distância institucional formal, responsável por avaliar os constrangimentos resultantes de instituições de apoio ao mercado que são insuficientemente desenvolvidas no país de destino (Schwens et al., 2011). Quando as empresas se encontram face a países de destino com elevados riscos institucionais formais, as PMEs enfrentam restrições e custos adicionais resultantes de instituições políticas, económicas e jurídicas menos avançadas (Schwens et al., 2011).

A elevada distância institucional formal entre o país de origem e o país de destino possibilita às PMEs evitar sanções e os custos contenciosos dos países onde operam (Aguilera-Caracuel et al., 2013). Ao considerar os regulamentos como coercivos, um elevado nível de distância institucional formal levará a diferentes níveis de performance das PMEs, correspondentes aos requisitos legais de cada país (Aguilera-Caracuel et al., 2013).

A probabilidade das PMEs se internacionalizarem num país aumenta à medida que as instituições formais se tornam mais fracas (Fuentelsaz et al., 2020). Este interesse por países com fracas instituições formais, onde os governos usufruem de capacidades políticas discricionárias, levam as instituições à negociação de condições vantajosas que permitam uma entrada mais lucrativa (Fuentelsaz et al., 2020). Apesar da distância institucional informal ter um efeito prejudicial para a gestão das subsidiárias, o que potencia um efeito negativo na performance, este efeito negativo pode ser reduzido graças às instituições formais dos países de destino (Fuentelsaz et al., 2020). A presença de estruturas formais facilitam intercâmbios de informações, protegendo as relações comerciais, reduzindo os riscos percebidos (Fuentelsaz et al., 2020). Como terceira hipótese, sugiro:

*Hipótese 3: As PMEs têm um efeito moderador na relação entre a distância institucional formal e a performance das empresas, ou seja, quando se trata de PMEs o efeito é maior.*

### **3.4.PMEs e distância institucional informal**

A presença de uma grande distância institucional informal tende a aumentar os desafios de realizar negócios no país de destino, aumentando os riscos e custos às novas transações, podendo dificultar a adaptação às práticas e preferências locais (Schwens et al., 2011). “As PMEs podem achar mais eficiente obter legitimidade num contexto internacional e local usando uma abordagem padronizada do que tentar entender e satisfazer um conjunto complexo de expectativas tácitas e, posteriormente, correr o risco de serem mal interpretadas. Como as PMEs trazem algo distinto para os seus países de origem que é valorizado e apreciado pelos constituintes locais, elas são menos propensas a adotar práticas estabelecidas localmente.” (Aguilera-Caracuel et al., 2013, p. 2659)<sup>8</sup>. Quanto maior for a distância institucional informal entre casa e país de destino, mais difícil é transferir o antigo modelo de gestão e adaptar-se às práticas e preferências locais (Schwens et al., 2011).

Uma vez que a confiança varia entre sociedades e culturas, é necessário prestar atenção às diferenças culturais nacionais. Estes podem mostrar possíveis obstáculos ao negócio de aquisição (Dikova et al., 2010). As diferenças institucionais informais são um determinante importante do comportamento estratégico das PMEs (Sartor & Beamish, 2014). Os custos predominantes originados pela incerteza comportamental serão diferentes daqueles originados por incertezas tecnológicas ou de procura (Sartor & Beamish, 2014). Quando se espera que uma maior incerteza comportamental aumente os custos de proteção da Propriedade Intelectual, uma maior incerteza tecnológica ou de procura podem aumentar os custos de informação da PMEs e os custos de produção (Sartor & Beamish, 2014).

Quanto maior a distância institucional informal entre os países, maior será a dificuldade de expansão internacional das empresas (Fuentelsaz et al., 2020). Para garantir a sua sobrevivência no país de destino, as empresas devem obter legitimidade externa, em conformidade com as regras institucionais estabelecidas, como modelos de

---

<sup>8</sup> Texto traduzido pela autora, do artigo original Aguilera-Caracuel et al. (2013), pág. 2659.

negócios, estruturas e práticas (Kostova & Zaheer, 1999). As PMEs estão sujeitas a uma pressão referente à necessidade de as instituições se ajustarem a um determinado leque de diferenças institucionais informais entre os países de origem e de destino (Li et al., 2016). Uma vez que a distância institucional é uma fonte importante de incerteza para as PMEs, as diferenças mais acentuadas nas instituições informais que prevalecem dentro dos mercados do país de origem e país de destino tendem a gerar uma maior incerteza para o investimento estrangeiro das PMEs (Sartor & Beamish, 2014). Proponho, portanto, como quarta hipótese:

*Hipótese 4: As PMEs têm um efeito moderador na relação entre a distância institucional informal e a performance das empresas, ou seja, quando se trata de PMEs o efeito é maior.*

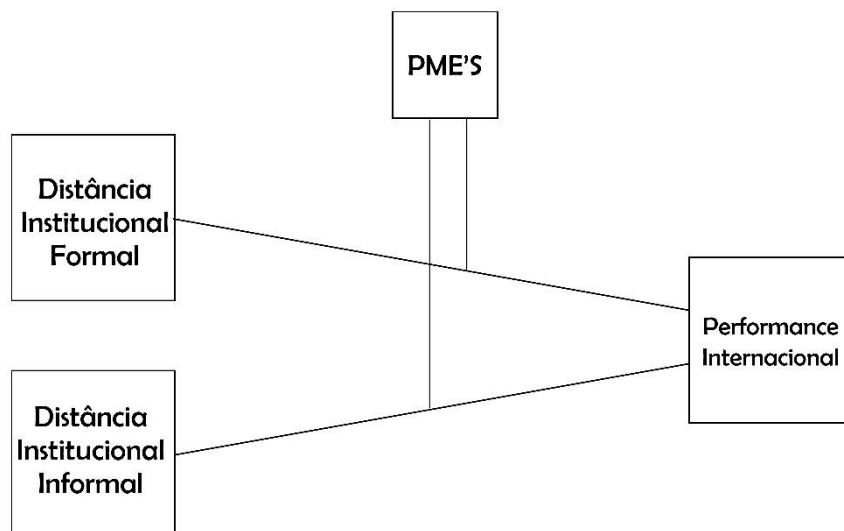


Figura 1 - Modelo Conceptual

## 4. Metodologia

### 4.1. Amostra

Para a realização desta dissertação foram analisadas 2740 empresas com sede em países situados na Europa, América, Ásia, África e Oceânia e com uma subsidiária em Portugal. Com o intuito de caracterizar estas empresas subsidiárias, foram recolhidos dados secundários retirados da *SABI* como o nome da empresa, o número de funcionários, o total de ativos, o endividamento, o código NACE da indústria, o país de origem, o país de destino, o resultado líquido do exercício, o capital próprio e a liquidez geral. O objetivo passou por reunir um conjunto de dados suficiente para caracterizar as empresas, não só a nível industrial, bem como identificar as PMEs.

### 4.2. Variáveis

Para a medição da relação da distância institucional formal e informal na performance internacional das empresas, a variável dependente é a performance, medida pelo ROE. O Retorno sobre o Capital Próprio (ROE) tem a capacidade de mostrar aos seus investidores o lucro gerado pela empresa derivado do dinheiro investido por cada ação (Epps & Cereola, 2008). O ROE centra-se apenas na componente do capital próprio do investimento, referindo os ganhos deixados para os investidores de capital após os custos da dívida, contabilizados para o capital próprio investido no ativo (Damodaran, 2007). Os valores do ROE são obtidos através do rácio entre o resultado líquido da empresa e o total dos capitais próprios dos acionistas.

Existem duas variáveis independentes que explicam o modelo: a distância institucional formal e a distância institucional informal. A distância institucional formal foi medida através do WGI (Worldwide Governance Indicators). O projeto WGI tem a capacidade de combinar dados de um grande número de fontes subjacentes e de construir seis indicadores: Voz e Responsabilização (VA), Estabilidade Política e Ausência de Violência (PV), Eficácia Governamental (GE), Qualidade Regulamentar (RQ), Estado de Direito (RL), e Controlo da Corrupção (CC) (Kaufmann et al., 2010). A Voz e Responsabilização mede a perceção que os cidadãos de um país têm acerca de participar na escolha do seu governo, bem como liberdade de expressão, liberdade de associação e liberdade de imprensa (Gallego-Álvarez et al., 2021). A Estabilidade Política e Ausência

de Violência mede as percepções relacionadas com a probabilidade de o governo ser destabilizado ou derrubado por eventuais meios inconstitucionais ou violações, incluindo violência política e terrorismo (Gallego-Álvarez et al., 2021). A Eficácia Governamental está relacionada com a qualidade dos serviços públicos como a qualidade da função pública, do seu grau de independência de pressões políticas, da qualidade da formulação de políticas e implementação e bem como da credibilidade do compromisso do governo com essas mesmas políticas (Gallego-Álvarez et al., 2021). Na Qualidade Regulamentar, o objetivo passa por medir as percepções da capacidade de o governo formular e implementar políticas e regulamentações sólidas que possibilitem e promovam o desenvolvimento privado (Gallego-Álvarez et al., 2021). O Estado de Direito avalia as percepções da confiança depositada nos agentes de confiança e cumprimento das regras da sociedade e, em particular, a qualidade do contrato aplicação da lei, a polícia e os tribunais, bem como a probabilidade de crime e violência (Gallego-Álvarez et al., 2021). O Controlo da Corrupção mede as percepções acerca da medida em que o poder público é exercido para ganho privado, incluindo pequenas e grandes formas de corrupção (Gallego-Álvarez et al., 2021). O WGI mede o grau em que as instituições de um determinado país possibilitam um acompanhamento das relações políticas e sociais, assegurando a aplicação efetiva das políticas públicas e a observação dos contratos e leis (Fuentelsaz et al., 2020).

A variável independente distância institucional informal foi medida com o auxílio do projeto GLOBE (Global Leadership and Organizational Behavior Effectiveness Research). O projeto GLOBE mede a cultura em diferentes níveis com práticas e valores distintos (House et al., 2004). O seu grande desafio passa por tentar perceber como é que a cultura está relacionada com a eficácia, tanto social como organizacional como a nível da liderança (House et al., 2004). O projeto GLOBE é composto por nove categorias, a distância ao poder, a aversão à incerteza, a orientação humana, o coletivismo institucional, o coletivismo de grupo, a assertividade, igualdade de género, orientação para o futuro e orientação para o desempenho (House et al., 2004). A distância ao poder que avalia o grau em que os membros de um grupo expectam que o poder seja repartido de forma igualitária (House et al., 2004). A aversão à incerteza analisa a maneira como a sociedade, organização ou mesmo grupo se apoiam nas normas sociais, regras ou ainda procedimentos como forma de combater a imprevisibilidade de eventos futuros (House et al., 2004). A orientação humana avalia o grau em que uma empresa encoraja e

recompensa as pessoas por adotarem comportamentos justos, altruístas, generosos, carinhosos e gentis para com os outros (House et al., 2004). No coletivismo institucional estima-se que as práticas organizacionais e sociais incentivem e recompensem a distribuição coletiva de recursos e a ação coletiva, isto é, os líderes devem encorajar a lealdade de grupo, mesmo que os objetivos individuais sejam comprometidos (House et al., 2004). O coletivismo de grupo expressa o grau em que os indivíduos manifestam orgulho, lealdade e coesão nas suas organizações, demonstrando um maior comprometimento (House et al., 2004). A assertividade indica a medida em que os indivíduos são assertivos, orientados para o confronto ou ainda agressivos na relação com os outros (House et al., 2004). Na igualdade de género procura-se avaliar o grau em que um grupo minimiza a desigualdade de género (House et al., 2004). A orientação para o futuro mede a forma como os indivíduos se envolvem em comportamentos orientados para o futuro, tais como atrasar gratificações, planear e investir no futuro (House et al., 2004). Na orientação para o desempenho a empresa encoraja e recompensa membros do grupo como forma de aumentar o desempenho e excelência do mesmo (House et al., 2004).

Embora tenham sido recolhidos os valores das dimensões de GLOBE e WGI, estes valores são representativos de um determinado país, pelo que foi necessário calcular a distância destas mesmas variáveis entre os países em estudo. A distância das variáveis independentes foi calculada pela fórmula da distância euclidiana de Kogut e Singh (1988), usada pelos autores Fuentelsaz et al. (2020).

$$CDj = \sum_{i=1}^N \left\{ \frac{(I_{ij} - I_{iu})^2}{V_i} \right\} / N$$

Figura 2 - Fórmula da Distância Euclidiana

Onde:

$I_{ij}$  = dimensão cultural do país de origem (i) em relação ao país de destino (j)

u = país de origem

$V_i$  = variância dimensão cultural

$CD_i$  = Distância Euclidiana do país de destino, em relação ao país de origem

As PME's são a variável moderadora que ajuda a explicar o modelo. As PME's dizem respeito a um conjunto de empresas que empregam até 250 colaboradores e cujo volume de negócios anual não exceda os 50 milhões de euros (INE, 2023). Para a identificação das PME's, foi realizada uma fórmula no Excel que permitisse unir estas duas condições, apresentando 1 se se verificassem as duas condições e, portanto, se tratava de PME's e 0 se não se verificassem as duas condições e não se tratasse de PME's.

Também foram utilizadas variáveis de controlo, tanto a nível institucional como dos próprios países. Ao nível da empresa, foram empregues as variáveis de controlo: tamanho das empresas, medido em milhares de euros, através do total de ativos assegurados pelas empresas (Mahoney & Roberts, 2007, Peng, 2004), o endividamento, representando o nível de dívida das empresas e medido em milhares de euros e a indústria classificada como primária, secundária ou terciária consoante o seu código NACE. As variáveis de controlo ao nível dos países foram representadas por algumas das variáveis do WDI do Banco Mundial, como: PIB, PIB Per Capita, Inflação e Despesas Governamentais em percentagem de PIB (Andrés et al., 2015). Uma vez que o país de destino é apenas Portugal, não foram tidas em conta as variáveis do país de destino, pois estas são constantes.

### **4.3. Procedimento**

O modelo foi testado através da regressão linear múltipla, à semelhança de alguns autores como Aguilera-Caracuel et al. (2013), Chiao et al. (2006) e Holmes et al. (2013). Em modelos estatísticos como os quadrados mínimos comuns (OLS), os efeitos de moderação são frequentemente testados através da inclusão da variável independente e do moderador como um preditor adicional do modelo (Hayes & Matthes, 2009). A utilização da regressão linear múltipla permite obter uma melhor previsão bem como conhecer a importância de outras variáveis na determinação do comportamento da variável em estudo (Lisboa et al., 2012).

Após realizar a estimativa dos parâmetros do modelo, existe um conjunto de pressupostos que devem ser analisados na regressão linear múltipla: o coeficiente de determinação, o coeficiente de determinação ajustado, o teste F, a análise dos valores residuais através da estatística de Durbin-Watson e a multicolinearidade (Marôco, 2018). O coeficiente de determinação que permite verificar o quão próximos estão os valores da

linha da regressão. O coeficiente de determinação ajustado possibilita avaliar a qualidade do ajustamento do modelo. O teste F permite observar se realmente alguma das variáveis independentes permite explicar a variável dependente e perceber se o modelo é ou não significativo. O valor mais alto representado pelo teste F é de 3,290, o que indica que estão reunidas as condições para utilizar a regressão linear múltipla. A análise dos valores residuais através da estatística de Durbin-Watson tem o intuito de analisar a presença de autocorrelações nos resíduos da regressão (Lisboa et al., 2012), (Marôco, 2018). Os valores do teste Durbin-Watson podem variar entre 0 o que indica que existe autocorrelação positiva e 4 que indica uma autocorrelação negativa. Nesta investigação, todos os valores do teste Durbin-Watson foram inferiores a 1. O maior valor alcançado foi de 0,346 enquanto o menor valor 0,344. Assim, pode afirmar-se que existe uma correlação positiva entre as variáveis dos modelos. A multicolinearidade tem o objetivo de avaliar se existe algum problema com o modelo, devido à forte correlação entre as variáveis independentes (Lisboa et al., 2012), (Marôco, 2018). Os valores da multicolinearidade podem ser avaliados através da medida VIF, presente nas tabelas dos coeficientes. Se o valor de VIF ultrapassar 10, considera-se que existe um problema de multicolinearidade. Quanto mais próximo de zero for o valor de VIF, menor será a multicolinearidade. Nesta investigação, o valor máximo de VIF encontrado foi de 2,018 da variável PIB do país de origem e o menor foi de 1,002 da variável Endividamento. Assim, é possível afirmar que as variáveis se encontram moderadamente correlacionadas.

## 5. Resultados

Neste capítulo serão apresentados os resultados obtidos através da estatística realizada para o modelo. Em primeiro lugar, serão analisados os valores da estatística descritiva, seguida pela tabela das correlações e os resultados dos testes de hipóteses.

**Tabela 1 - Estatística Descritiva**

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
<b>Performance</b>	-3,583	129,834	0,324	3,001
<b>Distância Institucional Formal</b>	0,406	122,472	2,549	4,420
<b>Distância Institucional Informal</b>	0,343	162,164	12,927	39,054
<b>PMEs</b>	0,000	1,000	0,887	0,317
<b>PIB- país de origem</b>	21,256	30,678	28,123	1,283
<b>PIB Per Capita - país de origem</b>	7,187	11,673	10,497	0,481
<b>Inflação - país de origem</b>	-13,911	14,853	1,742	2,172
<b>Despesas Governamentais - país de origem</b>	2,580	35,657	21,503	3,434
<b>Indústria Primária</b>	0,000	1,000	0,017	0,130
<b>Indústria Secundária</b>	0,000	1,000	0,331	0,471
<b>Indústria Terciária</b>	0,000	1,000	0,650	0,477
<b>Total de Ativos</b>	0,001	3025645,605	24277,964	116246,209
<b>Endividamento</b>	0,000	347873,599	313,325	7118,025

Analisando a tabela 1, verifica-se que o valor mínimo observado pertence à variável Inflação do país de origem, no valor de -13,911 enquanto o valor mais alto é de 21,256, da variável PIB do país de origem. Nos valores máximos, o Total de Ativos e Endividamento possuem os maiores valores observados de 3025645,605 e 347873,599 respectivamente, enquanto as variáveis PMEs, Indústria Primária, Indústria Secundária e Indústria Terciária adotam o valor mínimo de 1. A média mais alta observada é detida pelo Total de Ativos no valor de 24277,964 e a mínima apresenta um valor 0,324, representada pela variável dependente Performance. Relativamente ao desvio-padrão, o valor máximo é, também, representado pelo Total de Ativos no valor de 116246,209 enquanto o valor mínimo é 0,130 da variável Indústria Primária.

Tabela 2 - Tabela de Correlações

	PIB – País de Origem	PIB Per Capita - País de Origem	Inflação - País de Origem	Despesas Governamentais - País de Origem	Indústria Primária	Indústria Secundária	Total de Ativos	Endividamento	Distância Institucional Formal	Distância Institucional Informal	PMEs	Performance
Performance	-0,026	0,008	-0,038*	0,026	0,040*	-0,023	-0,013	-0,002	0,007	0,053**	0,016	1,000
Distância Institucional Formal	-0,253**	-0,079**	-0,145**	-0,231**	-0,009	0,098**	0,027	-0,007	1,000			
Distância Institucional Informal	-0,539**	0,175**	0,038*	-0,028	0,013	-0,043*	-0,021	-0,009	0,182**	1,000		
PMEs	-0,076**	-0,068**	-0,062**	0,070**	-0,043*	-0,113**	-0,302**	0,013	-0,054**	0,036	1,000	
Despesas Governamentais - País de origem	-0,273**	-0,188**	0,232**	1,000								
Indústria Primária	-0,047*	-0,043*	-0,012	0,033	1,000							
Indústria Secundária	0,207**	0,145**	0,041*	-0,179**	-0,093**	1,000						
Total de Ativos	0,022	0,022	0,058**	0,010	0,103**	0,056**	1,000					
Endividamento	0,013	0,007	0,016	0,026	-0,005	-0,024	-0,007	1,000				

\*\* . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

\* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

O coeficiente de correlação de Pearson permite verificar se existe relação estatística entre as variáveis contínuas em estudo. Com um intervalo de valores entre -1 e 1, os valores que se encontrem acima de 0 permitem afirmar que existe uma associação positiva entre as variáveis. Por outro lado, quando a correlação é inferior a 0, significa que as variáveis são inversamente relacionadas.

Nesta investigação, é possível afirmar que a variável dependente Performance apresenta uma correlação positiva com a Distância Institucional Formal, no valor de 0,007, com a Distância Institucional Informal no valor de 0,053, com a variável PMEs no valor de 0,016, com o PIB Per Capita do país de origem no valor de 0,008, com as Despesas Governamentais no valor de 0,026 e com a Indústria Primária no valor de 0,040. Em contrapartida, a performance tem uma correlação negativa com a variável PIB do país de origem no valor de -0,026, a Inflação no valor de -0,038, com a Indústria Secundária no valor de -0,023, o Total de Ativos no valor de -0,013 e o Endividamento no valor de -0,002. A variável independente Distância Institucional Formal exibe uma correlação positiva com a Performance no valor de 0,053, com a Distância Institucional Informal no valor de 0,182, a Indústria Secundária no valor de 0,098 e com o Total de Ativos, no valor de 0,027. Ainda assim, a variável Distância Institucional Formal é inversamente relacionada com a variável PMEs no valor de -0,054, com o PIB do país de origem no valor de -0,253, com o PIB Per Capita do país de origem no valor de -0,079, com a Inflação do país de origem no valor de -0,145, com as Despesas Governamentais no valor de -0,231, com a Indústria Primária no valor de -0,009, com o Endividamento no valor de -0,007. A variável independente Distância Institucional Informal apresenta correlações positivas com as variáveis Performance no valor de 0,053, Distância Institucional Formal no valor de 0,182, PMEs no valor de 0,036, PIB Per Capita do país de origem no valor de 0,175, Inflação do país de origem no valor de 0,038, Indústria Primária no valor de 0,013. Apresenta também correlações negativas com as variáveis PIB do país de origem no valor de -0,539, Despesas Governamentais do país de origem no valor de -0,028, Indústria Secundária no valor de -0,043, Endividamento no valor de -0,009 e Total de ativos no valor de -0,021.

Tabela 3 – Resultados dos Testes de Hipóteses

Variáveis	<i>Modelo 1</i>		<i>Modelo 2</i>		<i>Modelo 3</i>		<i>Modelo 4</i>		<i>Modelo 5</i>		<i>Modelo 6</i>	
	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value	$\beta$	p-value	B	p-value
<b>Distância Institucional Formal</b>			0,023*	0,218			0,014*	0,763			0,015*	0,738
			(0,018)				(0,046)				(0,046)	
<b>Distância Institucional Informal</b>					0,006**	0,001			0,003**	0,611	0,004**	0,544
					(0,002)				(0,006)		(0,007)	
<b>PMEs</b>							0,044*	0,860	0,017*	0,936	0,013*	0,958
							(0,247)		(0,204)		(0,249)	
<b>DIF*PME</b>							0,011*	0,826			0,007**	0,889
							(0,049)				(0,049)	
<b>DEI*PME</b>									0,003**	0,593	0,002**	0,708
									(0,006)		(0,006)	
<b>PIB Per Capita – País Origem</b>	0,067	0,601	0,078	0,544	-0,077***	0,571	0,077	0,553	-0,071***	0,600	-0,065	0,635
	(0,128)		(0,128)		(0,135)		(0,129)		(0,136)		(0,137)	
<b>Inflação – País Origem</b>	-0,122***	0,001	-0,130***	0,001	-0,145***	0,000	-0,130***	0,001	-0,143***	0,000	-0,151***	0,000
	(0,038)		(0,039)		(0,039)		(0,039)		(0,039)		(0,040)	

**O impacto da distância institucional na performance internacional das empresas**

<b>Despesas Governamentais – País Origem</b>	0,032*	0,089	0,040*	0,046	0,045*	0,019	0,040*	0,049	0,043*	0,027	0,051	0,014
	(0,019)		(0,020)		(0,019)		(0,020)		(0,019)		(0,021)	
<b>Indústria Primária</b>	0,857	0,060	0,855	0,061	0,845	0,063	0,856	0,061	0,843	0,064	0,840	0,065
	(0,456)		(0,456)		(0,455)		(0,456)		(0,455)		(0,456)	
<b>Indústria Secundária</b>	-0,076***	0,559	-0,103***	0,435	-0,083***	0,521	-0,101***	0,447	-0,082***	0,530	-0,108***	0,415
	(0,130)		(0,132)		(0,130)		(0,133)		(0,130)		(0,132)	
<b>Total de Ativos</b>	0,000***	0,520	0,000***	0,493	0,000***	0,584	0,000***	0,587	0,000***	0,643	0,000***	0,627
	(0,000)		(0,000)		(0,000)		(0,000)		(0,000)		(0,000)	
<b>Endividamento</b>	0,000***	0,911	0,000***	0,904	0,000***	0,912	0,000***	0,901	0,000***	0,913	0,000***	0,906
	(0,000)		(0,000)		(0,000)		(0,000)		(0,000)		(0,000)	
<b>R<sup>2</sup></b>	0,007		0,008		0,011		0,008		0,011		0,012	
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>	0,004		0,005		0,008		0,004		0,007		0,007	
<b>Teste F</b>	2,430		2,332		3,290		1,925		2,406		2,722	

\*\*\*. O efeito é significativo no nível 0,001.

\*\* . O efeito é significativo no nível 0,01.

\*. O efeito é significativo no nível 0,05.

Valores do desvio-padrão são representados entre parênteses

Observando a tabela 3, é possível observar que os testes são efetuados em 6 modelos. No modelo 1 foram utilizadas apenas as variáveis de controlo, PIB do país de origem, no valor de -0,037, PIB Per Capita do país de origem no valor de 0,067, Inflação do país de origem no valor de -0,122, Despesas Governamentais no valor de 0,032, Indústria Primária no valor de 0,857, Indústria Secundária no valor de -0,076, Total de Ativos no valor de 0,000 e Endividamento com 0,000. Neste modelo, nenhum dos coeficientes é estatisticamente significativo porque todos os p-value estão acima de 0,05.

No modelo 2 foi adicionada às variáveis de controlo a variável Distância Institucional Formal, com o intuito de procurar uma correlação entre as variáveis. A Distância Institucional Formal apresentou um valor de 0,023, o PIB do país de origem obteve o valor de -0,015, o PIB Per Capita do país de origem o valor de 0,078, a Inflação do país de origem o valor de -0,130, as Despesas Governamentais do país de origem o valor de 0,040, a Indústria Primária de 0,855, a Indústria Secundária um valor de -0,103, o Total de Ativos de 0,000 e o Endividamento o valor de 0,000. Neste modelo, o coeficiente da variável Distância Institucional Formal não é estatisticamente significativo uma vez que o seu p-value apresenta um valor de 0,218, superior a 0,005. A hipótese H1 não é, portanto, suportada.

No modelo 3 foi adicionada às variáveis de controlo a Distância Institucional Informal. A Distância Institucional Informal obteve um valor de 0,006, o PIB do país de origem obteve o valor de 0,091, o PIB Per Capita do país de origem o valor de -0,077, a Inflação do país de origem o valor de -0,145, as Despesas Governamentais do país de origem o valor de 0,045, a Indústria Primária de 0,845, a Indústria Secundária um valor de -0,083, o Total de Ativos de 0,000 e o Endividamento o valor de 0,000. Neste modelo, o coeficiente da variável Distância Institucional Informal é estatisticamente significativo uma vez que o seu valor p-value é de 0,001 e, portanto, inferior a 0,05. A hipótese H2 é, portanto, rejeitada, uma vez que o sinal do coeficiente é contrário ao expectável.

No modelo 4 procura-se avaliar o efeito moderador as PMEs na Distância Institucional Formal. A Distância Institucional Formal obteve o valor de 0,014, as PMEs o valor de 0,044, o PIB do país de origem obteve o valor de -0,013, o PIB Per Capita do país de origem o valor de 0,077, a Inflação do país de origem o valor de -0,130, as Despesas Governamentais do país de origem o valor de 0,040, a Indústria Primária de 0,856, a Indústria Secundária um valor de -0,101, o Total de Ativos de 0,000 e o

Endividamento o valor de 0,000 e a variável interação formal de 0,011. No modelo 4 o valor do coeficiente da variável interação formal com a variável PMEs não é estatisticamente significativo, pois o seu valor de p-value é de 0,826, sendo ele superior a 0,05. Com isto, a hipótese H3 não é suportada.

No modelo 5 procura-se avaliar o efeito moderador as PMEs na Distância Institucional Informal, influenciado pelas variáveis de controlo. A Distância Institucional Informal obteve o valor de 0,003, as PMEs o valor de 0,017, o PIB do país de origem obteve o valor de 0,086, o PIB Per Capita do país de origem o valor de -0,071, a Inflação do país de origem o valor de -0,143, as Despesas Governamentais do país de origem o valor de 0,043, a Indústria Primária de 0,843, a Indústria Secundária um valor de -0,082, o Total de Ativos de 0,000, o Endividamento o valor de 0,000, e a interação informal com a variável PMEs o valor de 0,003. Neste modelo, o coeficiente da variável interação informal não apresenta evidência estatística uma vez que o seu valor p-value é de 0,593 e, portanto, superior a 0,05. A hipótese H4 não é, portanto, suportada.

No modelo 6 foram incluídas todas as variáveis que entraram na investigação. A Distância Institucional Formal obteve um valor de 0,015, a Distância Institucional Informal um valor de 0,004, as PMEs um valor de 0,013, o PIB do país de origem 0,107, PIB Per Capita do país de origem -0,065, Inflação do país de origem com o valor -0,151, Despesas Governamentais do país de origem no valor 0,051, a Indústria Primária de 0,840, a Indústria Secundária um valor de -0,108, o Total de Ativos de 0,000, o Endividamento de 0,000, a variável interação formal com o valor de 0,007 e a interação informal no valor de 0,002.

É possível afirmar que a qualidade de ajustamento do modelo é fraca, pois as variáveis explicativas explicam, no máximo, 12% do modelo.

## 6. Discussão

Esta pesquisa permite ajudar a avançar no estudo do efeito da distância institucional na performance internacional das empresas, mais especificamente na forma como a distância institucional formal e distância institucional informal influenciam a performance internacional das empresas, principalmente com o efeito moderador das PMEs.

Após a análise dos modelos da investigação, é possível observar que existe uma relação significativa entre a distância institucional informal e a performance internacional das empresas. Uma vez que o valor do coeficiente da Distância Institucional Informal é superior a 0 é possível afirmar que, quanto maior é a variável Distância Institucional Informal, maior é a Performance. No entanto, Kostova e Zaheer (1999) defendem que uma elevada distância institucional entre o país de origem e o país de destino dificulta a transmissão de rotinas estratégicas. Para além disso, uma elevada distância institucional informal compromete a operacionalização das atividades empresariais, uma vez que existe um conhecimento limitado relativamente à operacionalização das empresas no país de destino (Fuentelsaz et al., 2020). Relativamente à variável independente Distância Institucional Formal, é possível afirmar-se que não existe relação significativa com a variável Performance.

Embora a compreensão sobre a relação entre as diferenças institucionais formais dos países e as PMEs tenham crescido de forma considerável, a compreensão da influência de instituições informais sobre as estratégias das PMEs permanecem muito menos desenvolvidas (Sartor & Beamish, 2014). Nesta investigação chegou-se à conclusão de que a variável moderadora PMEs não teve efeito significativo, pelo que não interfere na relação entre a distância institucional formal e informal e a performance internacional das empresas.

### 6.1. Contribuições para a prática

A realização desta dissertação permitiu dar o seu contributo na investigação do efeito da distância institucional na performance internacional das empresas. Numa primeira instância, a agregação da interação das PMEs na investigação permitiu perceber que não tem implicação na relação da distância institucional na performance das empresas. Em

segundo lugar, conseguiu-se comprovar que questões relacionadas com a distância institucional informal tem um efeito positivo na performance, sendo necessário tê-la em conta nas decisões estratégicas da internacionalização.

## **6.2. Limitações da investigação**

Para além das contribuições desta dissertação, também foram notórias algumas limitações à investigação. Em primeiro lugar, o foco desta dissertação baseava-se no estudo de empresas portuguesas e espanholas, com subsidiárias em diversos países. No entanto, com a dificuldade na angariação de dados relativos às subsidiárias, foi necessário repensar na estratégia de pesquisa. Posto isto, a investigação foi realizado inversamente, ao considerar como país de origem todos os países e, como país de destino, apenas Portugal. Também foram sentidas algumas dificuldades na pesquisa de artigos que relacionassem as PMEs ao efeito da distância institucional na performance, pelo que os conteúdos eram limitados. Embora em vários estudos a performance ser medida com o ROA, os testes de hipóteses realizados demonstraram ser mais rentável a utilização do ROE.

## **6.3. Futuras possibilidades de investigação**

É necessária uma maior clareza e consenso acerca das regras de medição da distância institucional formal e informal, tornando-se numa oportunidade para futuras pesquisas (Fuentelsaz et al., 2020). Examinar a pertinência das PMEs na performance internacional das empresas seria um novo caminho passível de se adotar, com o intuito de perceber como é que estas podem alcançar um desempenho superior, contando com as diferenças institucionais entre os países de origem e de destino.

## 7. Conclusão

Esta dissertação contribui no estudo do papel da distância institucional na performance internacional das empresas, influenciada pelo efeito moderador das PME's. De acordo com as pesquisas realizadas, observou-se que poucos estudos integram a vertente das PME's no efeito da distância institucional na performance das empresas. Esta dissertação oferece uma nova abordagem ao tema, com o intuito de avaliar se, ao aplicar um efeito moderador das PME's na relação, esse impacto se continua a verificar.

Metodologicamente, foi aplicada a regressão linear múltipla para perceber se existe uma relação entre as variáveis independentes, distância institucional formal e distância institucional informal e a variável dependente, a performance. Dessa forma, foram analisadas 2740 empresas situadas em vários países na Europa, América, Ásia, África e Oceânia e com uma subsidiária em Portugal. Para classificar a variável performance foi utilizado o rácio ROE, enquanto a distância institucional informal foi medida através do Projeto GLOBE e para a distância institucional formal as variáveis WGI. Após a regressão, conseguiu-se comprovar que existe um efeito significativo entre a distância institucional informal e a performance das empresas, sendo necessário ter especial cuidado nesta vertente no momento da internacionalização para atingir elevados níveis de performance. Em contrapartida, não se verificou influência significativa por parte da variável moderadora PME's na relação entre as distâncias institucionais formais e informais e a performance internacional das empresas bem como da distância institucional formal na performance internacional das empresas.

Relativamente ao efeito moderador das PME's na relação entre a distância institucional e a performance, conseguiu-se comprovar teoricamente que a probabilidade das PME's se internacionalizarem num país aumenta à medida que as instituições formais se tornam mais fracas (Fuentelsaz et al., 2020). No que diz respeito à distância institucional informal, quanto maior for, maior serão os desafios de realizar negócios no país de destino e maior serão os riscos e custos às novas transações, podendo dificultar a adaptação às práticas e preferências locais (Schwens et al., 2011). Quanto maior a distância institucional informal entre os países, mais difícil é de transmitir rotinas estratégicas que suportem vantagens de propriedade da sede para as subsidiárias (Kostova

& Zaheer, 1999). Uma elevada distância institucional entre o país de origem e o país de destino dificulta a transmissão de rotinas estratégicas (Kostova & Zaheer, 1999).

Na relação entre as instituições formais e a performance, é possível afirmar que um sistema de instituições formais eficaz reduz a incerteza e limita o comportamento oportunista, reduzindo os custos de transação (North, 1990). Por outro lado, instituições formais menos desenvolvidas num determinado país tendem a aumentar os custos de transação devido à ineficácia dos mecanismos de mercado de coordenação económica (Kostova et al., 2020)

## 8. Referências Bibliográficas

- Agyapong, D. (2010). Micro, small and medium enterprises' activities, income level and poverty reduction in Ghana-A synthesis of related literature. *International Journal of Business and Management*, 5(12), 196.
- Aguilera-Caracuel, J., Hurtado-Torres, N. E., Aragón-Correa, J. A., & Rugman, A. M. (2013). Differentiated effects of formal and informal institutional distance between countries on the environmental performance of multinational enterprises. *Journal of Business Research*, 66(12), 2657-2665. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.04.002>
- Andrés, A. R., Asongu, S. A., & Amavilah, V. (2015). The impact of formal institutions on knowledge economy. *Journal of the Knowledge Economy*, 6(4), 1034-1062. <https://doi.org/10.1007/s13132-013-0174-3>
- Beugelsdijk, S., Kostova, T., Kunst, V. E., Spadafora, E., & Van Essen, M. (2018). Cultural distance and firm internationalization: A meta-analytical review and theoretical implications. *Journal of Management*, 44(1), 89-130. <https://doi.org/10.1177/0149206317729027>
- Bojnec, Š., & Žampa, S. (2021). Subsidies and Economic and Financial Performance of Enterprises. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(11), 50. <https://doi.org/10.3390/jrfm14110505>
- Bosma, N., Sanders, M., & Stam, E. (2018). Institutions, entrepreneurship, and economic growth in Europe. *Small Business Economics*, 51(2), 483-499. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0012-x>
- Casson, M. C., Della Giusta, M., & Kambhampati, U. S. (2010). Formal and informal institutions and development. *World Development*, 38(2), 137-141. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2009.10.008>
- Chao, M. C. H., & Kumar, V. (2010). The impact of institutional distance on the international diversity-performance relationship. *Journal of World Business*, 45(1), 93-103. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2009.04.005>

Chiao, Y. C., Yang, K. P., & Yu, C. M. J. (2006). Performance, internationalization, and firm-specific advantages of SMEs in a newly-industrialized economy. *Small Business Economics*, 26(5), 475-492. <https://doi.org/10.1007/s11187-005-5604-6>

Chowdhury, F., Audretsch, D. B., & Belitski, M. (2019). Institutions and entrepreneurship quality. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(1), 51-81. <https://doi.org/10.1177/1042258718780431>

Damodaran, A. (2007). Return on capital (ROC), return on invested capital (ROIC) and return on equity (ROE): Measurement and implications. *Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications (July 2007)*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1105499>

Del Bosco, B., & Bettinelli, C. (2020). How do family SMEs control their investments abroad? The role of distance and family control. *Management International Review*, 60(1), 1-35. <https://doi.org/10.1007/s11575-019-00406-6>

Dikova, D., Sahib, R., P., Witterloostuijn, A. (2010). Cross-border acquisition abandonment and completion: The effect of institutional differences and organizational learning in the international business service industry, 1981–2001. *Journal of International Business Studies* 41, 223–245. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.10>

Dobler, C. (2011). *The impact of formal and informal institutions on economic growth: A case study on the MENA region* (p. 250). Peter Lang International Academic Publishers. <https://doi.org/10.3726/978-3-653-00883-8>

Economides, G., & Egger, P. H. (2009). The role of institutions in economic outcomes: editorial introduction. *European Journal of Political Economy*, 3(25), 277-279. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2009.06.005>

Eden, L., & Miller, S. R. (2004). Distance matters: Liability of foreignness, institutional distance and ownership strategy. In " *Theories of the Multinational Enterprise: Diversity, Complexity and Relevance*". Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1016/S1571-5027\(2004\)16](https://doi.org/10.1016/S1571-5027(2004)16)

Efendic, A., Pugh, G., & Adnett, N. (2011). Institutions and economic performance: A meta-regression analysis. *European Journal of Political Economy*, 27(3), 586-599. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2010.12.003>

Epps, R. W., & Cereola, S. J. (2008). Do institutional shareholder services (ISS) corporate governance ratings reflect a company's operating performance?. *Critical Perspectives on Accounting*, 19(8), 1135-1148. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2007.06.007>

Fuentelsaz, L., Garrido, E., & Maicas, J. P. (2020). The effect of informal and formal institutions on foreign market entry selection and performance. *Journal of International Management*, 26(2), 100735. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2020.100735>

Gallego-Álvarez, I., Rodríguez-Rosa, M., & Vicente-Galindo, P. (2021). Are worldwide governance indicators stable or do they change over time? A comparative study using multivariate analysis. *Mathematics*, 9(24), 3257. <https://doi.org/10.3390/math9243257>

Ghobadian, A., & Gallear, D. N. (1996). Total quality management in SMEs. *Omega*, 24(1), 83-106. [https://doi.org/10.1016/0305-0483\(95\)00055-0](https://doi.org/10.1016/0305-0483(95)00055-0)

Golesorkhi, S., Mersland, R., Randøy, T., & Shenkar, O. (2019). The performance impact of informal and formal institutional differences in cross-border alliances. *International Business Review*, 28(1), 104-118. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.006>

Hallberg, K. (2000). *A market-oriented strategy for small and medium scale enterprises* (Vol. 63). World Bank Publications.

Hayes, A. F., & Matthes, J. (2009). Computational procedures for probing interactions in OLS and logistic regression: SPSS and SAS implementations. *Behavior Research Methods*, 41(3), 924-936. <https://doi.org/10.3758/BRM.41.3.924>

Hernández, V., & Nieto, M. J. (2015). The effect of the magnitude and direction of institutional distance on the choice of international entry modes. *Journal of World Business*, 50(1), 122-132. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2014.02.002>

Hodgson, G. M. (2006). What are institutions?. *Journal of Economic Issues*, 40(1), 1-25. <https://doi.org/10.1080/00213624.2006.11506879>

Holmes Jr, R. M., Miller, T., Hitt, M. A., & Salmador, M. P. (2013). The interrelationships among informal institutions, formal institutions, and inward foreign direct investment. *Journal of Management*, 39(2), 531-566. <https://doi.org/10.1177/0149206310393503>

House, R. J., Hanges, P. J., Javidan, M., Dorfman, P. W., & Gupta, V. (Eds.). (2004). Culture, leadership, and organizations: The GLOBE study of 62 societies. Sage publications.

INE. (2023). O que se considera uma PME (micro, pequena e média empresa)? Lisboa, Portugal: INE, Instituto Nacional de Estatística. Disponível em março, 24, 2023.

Kalinic, I., & Brouthers, K. D. (2022). Entrepreneurial orientation, export channel selection, and export performance of SMEs. *International Business Review*, 31(1), 101901. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2021.101901>

Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). Response to ‘What do the worldwide governance indicators measure?’. *The European Journal of Development Research*, 22, 55-58. <https://doi.org/10.1057/ejdr.2009.49>

Klewitz, J., & Hansen, E. G. (2014). Sustainability-oriented innovation of SMEs: a systematic review. *Journal of Cleaner Production*, 65, 57-75. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.017>

Kogut, B., & Singh, H. (1988). The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies*, 19, 411-432. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490394>

Kostova, T., Beugelsdijk, S., Scott, W. R., Kunst, V. E., Chua, C. H., & van Essen, M. (2020). The construct of institutional distance through the lens of different institutional perspectives: Review, analysis, and recommendations. *Journal of International Business Studies*, 51(4), 467-497. <https://doi.org/10.1057/s41267-019-00294-w>

Kostova, T., & Zaheer, S. (1999). Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise. *Academy of Management Review*, 24(1), 64-81. <https://doi.org/10.5465/amr.1999.1580441>

Li, J., Jiang, F., & Shen, J. (2016). Institutional distance and the quality of the headquarters–subsidiary relationship: The moderating role of the institutionalization of headquarters’ practices in subsidiaries. *International Business Review*, 25(2), 589-603. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2015.09.009>

Li, Y., & Zahra, S. A. (2012). Formal institutions, culture, and venture capital activity: A cross-country analysis. *Journal of Business Venturing*, 27(1), 95-111. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2010.06.003>

Lisboa, V. J., Augusto, G. M., & Ferreira, L. P. (2012). *Estatística Aplicada à Gestão. Vida Económica*.

Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22(6-7), 565-586. <https://doi.org/10.1002/smj.184>

Mahoney, L., & Roberts, R. W. (2007). Corporate social performance, financial performance and institutional ownership in Canadian firms. *Accounting Forum* (Vol. 31, No. 3, pp. 233-253). <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2007.05.001>

Marôco, J. (2018). *Análise Estatística com o SPSS Statistics.: 7ª edição*. Report Number, Lda.

Mantzavinos, C., North, D. C., & Shariq, S. (2004). Learning, institutions, and economic performance. *Perspectives on Politics*, 2(1), 75-84. <https://doi.org/10.1017/S1537592704000635>

Meadows, M., & Pike, M. (2010). Performance management for social enterprises. *Systemic Practice and Action Research*, 23, 127-141. <https://doi.org/10.1007/s11213-009-9149-5>

Meyer, K. E. (2001). Institutions, transaction costs, and entry mode choice in Eastern Europe. *Journal of International Business Studies*, 32(2), 357-367. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490957>

Morosini, P., Shane, S., & Singh, H. (1998). National cultural distance and cross-border acquisition performance. *Journal of International Business Studies*, 137-158.

North, D. C. 1990. Institutions, institutional change, and economic performance. Cambridge University Press <https://doi.org/10.1017/S0022050700094109>

North, D. C. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97-112.

North, D. C. (2018). Some fundamental puzzles in economic history/development. In *The Economy as an Evolving Complex System II* (pp. 223-237). CRC Press.

Peng, M. W. (2004). Outside directors and firm performance during institutional transitions. *Strategic Management Journal*, 25(5), 453-471. <https://doi.org/10.1002/smj.390>

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*, 23(3), 63-81. <https://doi.org/10.5465/amp.2009.43479264>

Sahasranamam, S., & Nandakumar, M. K. (2020). Individual capital and social entrepreneurship: Role of formal institutions. *Journal of Business Research*, 107, 104-117.

Sartor, M. A., & Beamish, P. W. (2014). Offshoring innovation to emerging markets: Organizational control and informal institutional distance. *Journal of International Business Studies*, 45, 1072-1095. <https://doi.org/10.1057/jibs.2014.36>

Schwens, C., Eiche, J., & Kabst, R. (2011). The moderating impact of informal institutional distance and formal institutional risk on SME entry mode choice. *Journal of Management Studies*, 48(2), 330-351. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00970.x>

Scott, W. R. (1995). *Institutions and organizations* (Vol. 2). CA: Sage.

Smallbone, D., & Welter, F. (2012). Entrepreneurship and institutional change in transition economies: The Commonwealth of Independent States, Central and Eastern Europe and China compared. *Entrepreneurship & Regional Development*, 24(3-4), 215-233. <https://doi.org/10.1080/08985626.2012.670914>

Van Beurden, P., & Gössling, T. (2008). The worth of values—a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 82, 407-424. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9894-x>

Van Hoorn, A., & Maseland, R. (2016). How institutions matter for international business: Institutional distance effects vs institutional profile effects. *Journal of International Business Studies*, 47(3), 374-381. <https://doi.org/10.1057/jibs.2016.2>

Webb, J. W., Khoury, T. A., & Hitt, M. A. (2020). The influence of formal and informal institutional voids on entrepreneurship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 44(3), 504-526. <https://doi.org/10.1177/1042258719830310>

Williamson, C. R. (2009). Informal institutions rule: institutional arrangements and economic performance. *Public Choice*, 139(3), 371-387. <https://doi.org/10.1007/s11127-009-9399-x>

Wu, B., & Deng, P. (2020). Internationalization of SMEs from emerging markets: An institutional escape perspective. *Journal of Business Research*, 108, 337-350. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.10.037>

Xu, D., & Shenkar, O. (2002). Note: Institutional distance and the multinational enterprise. *Academy of Management Review*, 27(4), 608-618. <https://doi.org/10.5465/amr.2002.7566108>