



**ESTRATÉGIA E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS SUBSIDIÁRIAS DE
CORPORAÇÕES MULTINACIONAIS NO BRASIL**

**STRATEGY AND FINANCIAL PERFORMANCE OF THE FOREIGN SUBSIDIARIES OF
MULTINATIONAL CORPORATION IN BRAZIL.**

**ESTRATEGIA Y DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS FILIALES EXTRANJERAS DE LA
EMPRESA MULTINACIONAL EN BRASIL.**

Felipe Mendes Borini, Dr.

Escola Superior de Propaganda e Marketing de São Paulo/Brazil
fborini@espm.br

Moacir de Miranda Oliveira Junior, Dr.

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo/Brazil
mirandaoliveira@usp.br

Eduardo Pozzi Luchesi, Dr.

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo/Brazil
edupozi@uol.com.br

RESUMO

O objetivo deste artigo é analisar se subsidiárias com relevância estratégica (SRE) apresentam desempenho financeiro diferenciado das demais subsidiárias da corporação multinacional. Entende-se por SRE aquelas que criam e agregam valor para a corporação multinacional, exercem competitividade global e tem suas competências reconhecidas na corporação. Com este objetivo foi realizada uma pesquisa de caráter exploratório em uma amostra de 63 das maiores subsidiárias de corporações de capital estrangeiro no Brasil. A partir dos testes realizados, os resultados mostram que existe diferença de desempenho financeiro das SRE perante as demais subsidiárias. Nas SRE, tanto a razão EBITDA/Ativo Total quanto a razão EBITDA/Receita Líquida são significativamente superiores em relação às demais subsidiárias. Tal resultado trouxe evidências de que as SRE são mais eficientes que as demais subsidiárias na geração de resultado operacional relativamente ao investimento feito em ativos e que auferem margens operacionais mais altas, possivelmente em função de seus diferenciais competitivos.

Palavras chave: Subsidiárias estrangeiras; subsidiárias com relevância estratégica; desempenho estratégico e financeiro.

ABSTRACT

The purpose of this article is to analyze if Subsidiaries with Strategic Relevance (SRE) are financial performance differentiated from the too much subsidiaries of the multinational corporation. It understands for SRE that create value for the multinational corporation, they exercise global competitiveness and has your competences recognized in the corporation. With this objective was accomplished a research of exploratory character in a sample of 63 of the largest subsidiaries of foreign capital in Brazil. The results show that there is difference of financial performance of SRE. In SRE, the reason EBITDA/Total Assets, regarding reason EBITDA/Operational Revenue are significantly superior regarding the too much subsidiaries. Such result brought evidences that SRE are more efficient than the other subsidiary in the generation of operational result relatively to the investment done in active and that gain higher operational margins, maybe in function of their competitive differentials.

Keywords: Foreign subsidiaries; subsidiaries with strategic relevance; financial and strategic performance

RESUMEN

El propósito de este artículo es analizar si las filiales con relevancia estratégica (SRE) se diferencian de los resultados financieros de las filiales de la corporación multinacional. Se entiende por la SRE que crean valor para la empresa multinacional, que ejercen la competitividad global y tiene sus competencias reconocidas en la sociedad. Con este objetivo se llevó a cabo una investigación de carácter exploratorio en una muestra de 63 de las mayores filiales de capital extranjero en Brasil. Los resultados muestran que existe una diferencia de rendimiento financiero de la SRE. En la SRE, la razón EBITDA / Activo Total, con respecto a la razón EBITDA / ingresos operacionales son significativamente superiores con respecto a las filiales demasido. Este resultado trajo evidencias de que la SRE es más eficiente que la otra filial en la generación de resultado de explotación relativamente a la inversión realizada en activo y que el aumento de los márgenes operativos más altos, tal vez en función de sus diferenciales competitivos.

Palabras clave: Las filiales extranjeras; sucursales con importancia estratégica; el desempeño financiero y estratégico.

1 INTRODUÇÃO

O desafio brasileiro perante a globalização é assegurar uma inserção qualificada na chamada economia global do conhecimento. Um caminho para atingir este objetivo é atrair e manter no país subsidiárias de corporações estrangeiras dedicadas à criação de competências e inovações que tenham âmbito global. Em outras palavras, faz-se necessária a presença de subsidiárias de multinacionais estrangeiras que tenham relevância estratégica (OLIVEIRA Jr, et al., 2009).

O conceito de relevância vai além de uma simples inovação para o mercado local, ou a responsabilidade internacional. Entende-se por Subsidiárias com Relevância Estratégica (SRE) aquelas subsidiárias que criam e agregam valor para a corporação multinacional (CMN), incrementando sua competitividade global e tendo suas competências reconhecidas e utilizadas tanto pelas outras subsidiárias da corporação, como pela própria matriz corporativa (OLIVEIRA Jr, et al., 2009). Segundo, o ineditismo do artigo é garantido ao preencher a lacuna no que se refere a associação entre o desempenho das subsidiárias estrangeiras no Brasil e suas estratégias.

Vários fatores exercem influência nessa relevância estratégica da subsidiária. Os fatores do país onde a subsidiária está instalada têm um papel central, assim como os fatores internos à corporação multinacional. Dos fatores externos podemos citar o papel do governo; as condições da demanda, indústria de suporte, dinâmica da concorrência e infra-estrutura (PORTER, 1990), e as empresas e instituições da rede negócios de qual a subsidiária participa (ANDERSON, et. al., 2002). Quanto aos fatores internos, de um lado, a matriz corporativa determinando a estrutura e a estratégia (BARTLETT; GHOSHAL, 1992) das subsidiárias. De outro lado, as subsidiárias por meio das suas iniciativas e estratégias específicas para o mercado local e global (BIRKINSHAW, 1997; BIRKINSHAW, et al., 1998).

Entretanto, até que ponto é importante para a corporação e para a subsidiária exercer esse papel de relevância estratégica? Existe uma lacuna na literatura sobre a relação entre a relevância estratégica e o desempenho financeiro. Assim, o objetivo do artigo é discutir a seguinte questão: as Subsidiárias com Relevância Estratégica (SRE) apresentam resultados de desempenho financeiro superior às demais subsidiárias estrangeiras? Para tanto, serão testadas hipóteses com base numa pesquisa realizada com as mil maiores subsidiárias de corporações multinacionais que atuam no Brasil, através de dados primários levantados junto aos

presidentes e vice-presidentes destas companhias, além de dados relacionados ao desempenho financeiro recolhidos de bancos de dados secundários.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção está subdivida em duas partes. Na primeira parte são apresentadas as Subsidiárias com Relevância Estratégica (SREs) e suas principais características. Na segunda parte são construídas as hipóteses que serão testadas com uma amostra das maiores subsidiárias do país.

1.1. As Subsidiárias com Relevância Estratégica (SRE's)

A estrutura da corporação transnacional é uma rede diferenciada (NOHRIA; GHOSHAL, 1997), pois a alocação de ativos e recursos varia de subsidiária para subsidiária. A estrutura em rede tem como objetivo internalizar o conhecimento e as inovações criadas nas diversas partes da corporação multinacional. Logo cada filial desenvolve um papel estratégico na rede com o objetivo de explorar ou criar inovações. (FORSGREN, 2008).

Várias são as tipologias dos papéis estratégicos das subsidiárias (D'CRUZ, 1986; BARTLETT, 1986; BARTLETT, GHOSHAL, 1992; JARILLO, MARTINEZ, 1990, GUPTA, GOVINDARAJAN, 1991; ROTH, MORRISON, 1992 BIRKINSHAW, MORRISON 1995). A Figura 1 apresenta uma visão geral das tipologias acerca dos papéis das subsidiárias: Implementadoras Locais, Contribuidoras Especializadas e com Mandato Mundial. Na figura observa-se como essa divisão está associada às diversas tipologias existentes na literatura.

As subsidiárias Implementadoras Locais têm seu escopo geográfico limitado a um único país, assim como um escopo muito limitado de produtos e funções. A função da subsidiária é reproduzir e vender, quem sabe com algumas adaptações, os produtos criados preponderantemente na matriz.

As subsidiárias Contribuidoras Especializadas são consideradas especialistas em certas funções ou atividades, mas suas atividades são altamente coordenadas e controladas com as atividades de outras subsidiárias. São caracterizadas por um baixo nível de valor nas atividades locais e elevada interdependência com outras subsidiárias e a matriz.

Figura 1 - O Papel das Subsidiárias

	Implementador Local	Contribuidor Especializado	Mandato Mundial
D'Cruz, (1986)	Filial da Matriz (3 e 4)	Globalmente Racionalizada (6 e 5)	Mandato de Produtos Mundiais (1 e 2)
Bartlett e Ghoshal, (1992)	Implementadora	Contribuidora	Lider Estratégica
Jarillo e Martinez, (1990)	Autonoma	Receptiva	Ativa
Gupta e Govindarajan, (1991)	Inovadora Local e Executora	Inovadora Global	Integrada
Roth e Morrison, (1992)		Globalmente Racionalizada	Mandato Mundial

Fonte: Adaptada de Birkinshaw, J.M. and Morrison, A.J. Configuration of Strategy in subsidiaries of multinational corporations. In: *Journal of International Business Studies*. Washington (EUA), vol.26, n.4, 1995.

A Subsidiária com Mandato Mundial é aquela de maior importância estratégica e que conjuntamente com a matriz desenvolve e implementa as estratégias. Estas subsidiárias têm suas atividades integradas mundialmente, mas são responsáveis pelo gerenciamento de suas próprias atividades, competências e inovações.

As subsidiárias classificadas dentro do que foi chamado no quadro como Subsidiárias com Mandato Mundial são as que mais se assemelham ao que chamamos de Subsidiárias com Relevância Estratégica (SRE).

As SREs seriam aquelas de maior importância estratégica e que conjuntamente com a matriz desenvolvem e implementam as estratégias corporativas. Estas subsidiárias podem ter responsabilidade global ou regional para uma linha de produtos, área de negócios ou todos os negócios de determinada área geográfica. Sua característica principal é a criação de competências não locais (RUGMAN; VERBEKE, 2001), que podem ser transferidas para as outras subsidiárias da corporação multinacional. Elas criam competências não locais, seja por reunirem capacidades e recursos estratégicos aliados a um mercado estrategicamente importante (BARTLETT; GHOSHAL, 1998, PORTER, 1986a, 1990); seja por ser escolhida pela matriz para ser responsável por alguma atividade de âmbito global (BIRKINSHAW, 1996a; BIRKINSHAW; HOOD, 1998; ROTH; MORRISON, 1992), ou, ainda, em virtude de suas iniciativas e orientação empreendedora (BIRKINSHAW; HOOD, 1998; BIRKINSHAW, et al., 1998; BIRKINSHAW, 1997; BIRKINSHAW; FRY, 1998).

Desse modo, subentende-se que os fatores característicos da SRE são a criação de valor para a corporação multinacional (BARTLETT; GHOSHAL, 1992); a sua competitividade global; e o reconhecimento de suas competências pela outras unidades da corporação (matriz e subsidiárias) (BIRKINSHAW, et al., 1998).

1.2 Fatores Essenciais para a Relevância Estratégica nas Subsidiárias

A literatura tem apresentado vários estudos descrevendo os fatores determinantes dos diferentes papéis desenvolvidos pelas subsidiárias de corporações multinacionais (BIRKINSHAW; HOOD, 1998; BIRKINSHAW, et al., 1998). Três perspectivas são identificadas na literatura a respeito da atuação da empresa multinacional e do papel das subsidiárias. A perspectiva do determinismo ambiental, em que as condições do contexto competitivo seria o principal responsável pela definição da relevância estratégica da subsidiária; a perspectiva das decisões da matriz, significando que cabe principalmente à matriz a definição do papel das subsidiárias; e a perspectiva das estratégias das subsidiárias em que são as estratégias e iniciativas das subsidiárias os principais determinantes de seu papel. Neste artigo o foco está nas duas últimas perspectivas, inerentes aos aspectos internos à corporação multinacional.

Ao focar nos fatores internos à corporação e sua relação com a relevância estratégica se destacam quatro aspectos essenciais para uma subsidiária ser SRE: competência da subsidiária nas principais áreas de atividades; orientação empreendedora da subsidiária; a autonomia da subsidiária para decisões locais; e a comunicação entre matriz e subsidiárias no sentido de incrementar a troca de conhecimento de ambos os lados.

1.2.1 Os Aspectos da Subsidiária: Competências e Orientação Empreendedora

Os recursos e capacidades próprias das subsidiárias se tornam competências essenciais quando são diferentes das competências das outras subsidiárias da corporação, ou seja, são raros, insubstituíveis, únicos e criadores de valor (BARNEY, 1991; TEECE et. al. 1997). Entretanto, não é toda competência criada na subsidiária que pode ser facilmente utilizada pela multinacional, pois a competência da subsidiária pode ser local ou não-local. Quando local, atende perfeitamente às necessidades do mercado nacional, mas é difícil de ser transferida pela rede da empresa multinacional. A competência não-local pode ser explorada globalmente, sendo fácil sua transferência entre as unidades da rede, mas não atende às especificidades de cada região (RUGMAN; VERBEKE, 2001).

Portanto, para que a competência da subsidiária seja utilizada por toda a corporação multinacional é necessário que a competência criada na subsidiária possa ser transferida, ou seja, precisa ser uma competência não-local. Essa competência pode estar na forma de conhecimento, técnicas gerencias e processos (RUGMAN; VERBEKE, 2001).

Logo, as SRE são essencialmente aquelas subsidiárias com competências não-locais. Predominantemente, as SRE desenvolvem essas competências nas áreas de P&D e manufatura (OLIVEIRA JR, BORINI, GUEVARA, 2009; BIRKINSHAW, 1995; BIRKINSHAW; MORRINSON, 1995) associadas às iniciativas das subsidiárias (BORINI et al., 2009; BIRKINSHAW, 1997).

Como as atividades das subsidiárias dependem da iniciativa, isso quer dizer que estão relacionadas à orientação empreendedora. A atividade empreendedora é muito mais que a criação de um novo negócio, ou uma nova combinação de produção e processos. Sugere uma disposição pró-ativa da subsidiária frente às alternativas estratégicas de tomada de decisões de risco (BIRKINSHAW, 1997). É essencial para os processos de incremento das estratégias das subsidiárias (BIRKINSHAW; HOOD, 1998). Sem um mínimo de liberdade para tomar decisões e assumir riscos não é possível atingir o status de relevância estratégica (BIRKINSHAW, 1995; BIRKINSHAW; HOOD, 1998).

Por sua vez, a orientação empreendedora parece estar inversamente relacionada ao desempenho financeiro (BIRKINSHAW, 1996b). Embora, as iniciativas das subsidiárias possam induzir e aumentar a relevância estratégica, o investimento próprio da subsidiária é elevado e de responsabilidade exclusiva da unidade. A iniciativa empreendedora exige a construção de competências ao longo da trajetória da subsidiária (REZENDE, 2002). Isso implica em um esforço contínuo da subsidiária na procura, desenvolvimento e construção de novas oportunidades de negócios e de convencimento da matriz perante aquelas capacidades e negócios desenvolvidos (BIRKINSHAW, 1997; BIRKINSHAW; FRY, 1998).

Isso, quando observado numa lógica de curto prazo ou pontual, ou seja, a lógica de mercado, significa o comprometimento dos recursos financeiros. Entretanto, o desenvolvimento de competências diferenciadas no longo prazo garante um desempenho superior as empresas em razão do diferencial de mercado que a empresa conquista proveniente de seus recursos e capacidades únicas (BARNEY, 1991). Logo é de se esperar que as *subsidiárias SREs apresentam um desempenho superior que as não-SREs*.

1.2.2 Os Aspectos da Relação entre Matriz e Subsidiárias: Autonomia e Integração

A autonomia da subsidiária pode ser positiva no processo de ganho de relevância estratégica (ROCHA, BORINI, SPERS, 2010; BIRKINSHAW; HOOD, 1998). Entretanto, é preciso atentar para o fato que essa autonomia precisa vir acompanhada da presença de recursos especializados, competências diferenciadas e integração com outras subsidiárias e com a matriz (BARTLETT; GHOSHAL, 1998; NOHRIA; GHOSHAL, 1997).

Entretanto quanto maior o investimento, reconhecimento e responsabilidade internacional de determinada atividade, ou seja, quando a relevância estratégica da subsidiária é estabelecida e amplamente reconhecida na corporação, menor a autonomia nas decisões de suas áreas de competência (FROST, et al., 2002). A integração das estratégias da subsidiária com as demais atividades corporativas é essencial para a relevância estratégica (FROST, et al., 2002; NOHRIA; GHOSHAL, 1997).

A elevada autonomia e o desenvolvimento das competências específicas das subsidiárias nem sempre é bem vista pela corporação, e pode mesmo ser prejudicial para a própria subsidiária (BIRKINSHAW; HOOD, 1998). O poder excessivo da subsidiária pode ocasionar diversos problemas de agência (O'DONNELL, 2000). A subsidiária, em virtude de sua elevada autonomia, tende a desenvolver projetos não integrados ao objetivo da corporação multinacional (ROCHA, BORINI, SPERS, 2010; BOEHE, 2008).

Portanto, nas SREs é de se esperar que no início de suas operações exista autonomia para decisões locais. Essa autonomia deixa de existir com o passar do tempo em prol de uma forte integração com as demais unidades corporativas e a matriz. A comunicação e a socialização seriam responsáveis por esta integração.

A estrutura da organização refletida na relação de interdependência das subsidiárias com a matriz e as outras subsidiárias tem impacto direto no maior ou menor grau de comunicação e compartilhamento das experiências. Birkinshaw e Hood (1998) demonstram que um forte relacionamento de trabalho entre matriz e subsidiárias tem um grande impacto nos processos de construção de competências das subsidiárias. Oliveira Jr, Borini e Guevara (2009) confirmam os resultados para as subsidiárias estrangeiras localizadas no Brasil, enquanto Borini e Fleury (2010) confirmam o mesmo para subsidiárias de empresas brasileiras no exterior. As

iniciativas das subsidiárias são avaliadas muito mais pela qualidade da relação (tanto em termos de confiança, credibilidade e conhecimento) que pelos méritos técnicos. Na relação matriz e subsidiária, quanto mais fortes e de maior qualidade esses fatores (confiança, credibilidade e conhecimento), menores as chances de desinvestimento na subsidiária.

Portanto, quanto mais forte a relação de trabalho e o grau de integração normativa entre matriz e subsidiárias, maior a chance da subsidiária ter relevância estratégica (OLIVEIRA JR; BORINI, GUEVARA, 2009; BIRKINSHAW; MORRINSON, 1995; NOHRIA; GHOSHAL, 1997).

Em termos financeiros a relação entre autonomia e integração pode ser observada de modo geral como positiva. Num primeiro momento, o melhor desempenho financeiro das subsidiárias pode ser explicada pela falta de integração, logo com um foco primordialmente de curto prazo. À medida que a subsidiária se torna mais integrada à corporação, a perspectiva de seus negócios modifica de uma orientação para o mercado para uma orientação mais corporativa. As subsidiárias, muitas vezes, estão subordinadas aos preços de transferências e medidas de avaliação interna, que não correspondem necessariamente à realidade do mercado local, o que pode prejudicar o desempenho financeiro. Entretanto, com o passar do tempo a integração com a matriz e outras subsidiárias garante uma intensa troca de conhecimento. Esta troca de conhecimento aliada à experiência no mercado estrangeiro significa um desempenho financeiro superior (DELIOS; BEAMISH, 2001). Isto ocorre porque em virtude do alinhamento estratégico entre a subsidiária e a corporação suas competências podem ser incrementadas continuamente. Novamente, é de esperar *as subsidiárias SREs apresentam um desempenho superior que as não-SREs*.

Hipótese central: *As subsidiárias SREs apresentam um desempenho superior que as não-SREs.*

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Esta seção descreve a metodologia adotada nesta pesquisa.

3.1 Tipo de Pesquisa

O intuito do artigo é analisar a hipótese levantada partindo de uma investigação representativa das subsidiárias brasileiras de corporações multinacionais. Para tanto se optou por realizar um *survey* (CRESWELL, 1994). Há uma carência de estudos relacionando o papel das subsidiárias e o desempenho financeiro. Assim, a opção da abordagem metodológica do *survey* decorre da necessidade de gerar conhecimento a respeito de características das subsidiárias de empresas estrangeiras localizadas no Brasil.

3.2 Seleção da amostra

Para a seleção da amostra, optou-se por fazer uma escolha pelo porte das empresas, utilizando para isso o universo das 1.000 maiores empresas multinacionais de capital estrangeiro que atuam no Brasil. Trata-se de uma amostra não-probabilística por conveniência, sendo os sujeitos escolhidos por facilidade de acesso. O

universo das 1.000 maiores empresas de capital estrangeiro no Brasil, em termos de faturamento foi obtido por um *mailing* junto ao Jornal Gazeta Mercantil.

A amostra não-probabilística dá preferência de escolha a um grupo que o pesquisador julga importante dentro do contexto a ser estudado (FREITAS et. al., 2000). Portanto, os resultados desta pesquisa representam somente as maiores subsidiárias de multinacionais no país. Em verdade, dentro dessas mil empresas poderia ter sido feita uma estratificação probabilística por meio de representatividade de setor, tamanho e país de origem. Entretanto, é notório que o público envolvido nas respostas (CEOs e diretoria) é de difícil acesso. Desse modo, em vias dos recursos financeiros, equipe e tempo escasso o meio mais viável para a pesquisa foi o convite de forma indiscriminada para todas as mil empresas em busca de um aceite positivo de algumas delas.

3.3 Coleta de dados Primários

Os dados do estudo em questão foram coletados por meio de questionários enviados para o principal executivo (presidente ou CEO) das 1.000 maiores empresas multinacionais que atuam no país. O caderno de questões juntamente com um envelope carta-resposta foram enviados pelo correio para as empresas.

Embora tenham sido enviados 1.000 questionários para as subsidiárias, após o contato telefônico verificamos que o *mailing* continha muitos endereços repetidos, que na verdade representavam apenas uma subsidiária. Como resultado, o número de subsidiárias de nosso universo de pesquisa foi reduzido para 890. Um número de 37 questionários não atingiu o destinatário, devido a problemas com o endereço ou mudança de localidade das subsidiárias, resultando no número final de 853 subsidiárias.

O prazo de resposta dado às subsidiárias foi de 60 dias. A porcentagem de respostas foi de aproximadamente 14%, 118 questionários. Todavia, em virtude de critérios metodológicos e ausência de dados, algumas empresas foram excluídas da análise. Em primeiro lugar, foram excluídos os bancos (4 empresas) e as seguradoras (6 empresas) em função de tais empresas apresentarem estruturas de capital diferenciadas. Das 108 restantes 51 não apresentaram o valor do EBITDA disponível no Balanço Anual e também foram excluídas. Desta forma, a análise contou com uma amostra final de 63 empresas, as quais apresentaram todos os dados financeiros necessários.

3.4 Perfil da Amostra

A amostra é composta por 58% de empresas do setor industrial, 36% do setor de serviços e o restante pertencente aos setores de agronegócios. As subsidiárias estrangeiras pesquisadas correspondem a 21 países. A maioria das subsidiárias (38%) é de origem americana, 11% de origem italiana e outros 8,5% de origem espanhola e 4,5% respectivamente de alemãs e inglesas.

Quanto a forma de entrada no país, cerca de 60% preferiu a aquisição, enquanto o restante entrou por meio de operações diretas (*greenfield investments*). Cerca de 12% das empresas entraram antes de 1950, outros 12% na década de cinquenta, 9% em sessenta e setenta e 22% em oitenta e 45% na década de 90. Portanto, a amostra representa bem a entrada substancial das multinacionais na década 90. Quase metade das subsidiárias entrou neste período. E se até então o modo de entrada preferido era a operação direta, na última década as aquisições predominaram.

3.5 Constructos

Para a pesquisa foram utilizadas questões fechadas numa escala com sete categorias variando de discordo fortemente à concordo fortemente.

As variáveis dependentes criadas para representar a SRE foram (BIRKINSHAW, et al., 1998): (1) se a subsidiária contribui para o valor adicionado da corporação; (2) se a subsidiária é globalmente competitiva na sua área de atuação; (3) se a matriz considera a subsidiária estrategicamente importante. (alpha = 0.7369).

Foram elaboradas sete variáveis procurando verificar as competências das subsidiárias estrangeiras no Brasil (BIRKINSHAW, 1995; BIRKINSHAW, et. al., 1998). As variáveis pediam para que as subsidiárias expressassem o quanto suas competências se mostravam acima da média em relação às competências de outras subsidiárias da corporação. Foram verificadas as competências nas seguintes áreas: P&D, produção, vendas, marketing, gerenciamento de atividades internacionais, gerenciamento da interface com a matriz e inovação e empreendedorismo (alpha = 0.8608).

A respeito da orientação empreendedora foram pesquisadas cinco variáveis (BIRKINSHAW, 1995; BIRKINSHAW, 1997). As variáveis questionavam quanto (1) ao apoio da alta direção para atividades empreendedoras; (2) a experiência da alta direção com atividades de inovação; (3) ao apoio para decisões individuais de risco ou (4) decisões de risco calculadas; e se a subsidiária considera (5) 'assumir riscos' como um atributo positivo (alpha = 0.8569).

A comunicação e integração (NOHRIA; GHOSHAL, 1997) entre subsidiária e matriz verifica: (1) se existe uma forte relação de trabalho entre subsidiária e matriz; (2) se os executivos da matriz compartilham informações com suas contrapartes na matriz; (3) e se as competências das subsidiárias são bem compreendidas pelos executivos da matriz (alpha = 0.7282).

Por fim para verificar a autonomia da subsidiária (BIRKINSHAW, 1995), oito variáveis verificaram onde era tomada a decisão: (a) na matriz; (b) numa subsidiária regional; (c) ou na própria subsidiária. As variáveis versavam sobre a autonomia para tomada de decisões em relação (1) a mudança no design dos produtos/serviços; (2) contratação de altos executivos; (3) terceirização de atividades; (4) entrada em novos mercados; (5) aprovação do orçamento anual; (6) introdução de novos produtos; (7) mudanças organizacionais; (8) alteração nos processos de produção. (alpha = 0.643).

3.5.1 Variáveis de Desempenho

Com o objetivo de mensurar o desempenho das empresas da pesquisa, foi definida a utilização do EBITDA, sigla em inglês de *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, que, em português é conhecido como LAJIRDA, lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. Esta é uma medida pela qual se procura avaliar o desempenho da área operacional da empresa, posto que ignora os efeitos dos juros, dos impostos e das despesas não desembolsadas pela empresa como é caso da depreciação e da amortização que, embora deduzam o resultado para fins fiscais, não saem efetivamente do caixa. Além disso, o fato de o EBITDA ignorar o efeito dos juros torna possível a comparação de empresas com diferentes estruturas de capital.

Conforme destaca Brigham et al. (2001) caso duas empresas tenham diferentes montantes de dívidas e, portanto, despesas financeiras diferentes, elas podem ter desempenhos operacionais idênticos, mas lucros líquidos diferentes. Uma empresa que possui um montante de despesa financeira maior teria um lucro líquido menor. O lucro líquido nem sempre reflete a eficiência das operações de uma empresa ou a eficácia dos gestores.

Tendo em vista o fato de que parte das empresas componentes da pesquisa não serem sociedades anônimas de capital aberto e, portanto, não terem seus demonstrativos financeiros publicados, foi consultado o Relatório “Balanço Anual” da Gazeta Mercantil que contempla dados das maiores empresas no Brasil. Assim, foi possível dispor de dados das sociedades anônimas de capital aberto, sociedades anônimas de capital fechado e empresas limitadas a partir de uma fonte única. Dessa forma, foram coletados diretamente do “Balanço Anual” o EBITDA, o Ativo Total e a Receita Líquida das empresas referentes ao ano de realização da pesquisa.

A posse dos indicadores mencionados permitiu a construção de dois índices para mensurar o desempenho operacional da empresa, a saber: a razão EBITDA/Ativo Total e a razão EBITDA/Receita Líquida. A seguir serão apresentadas as definições dos índices com base em Ross et al. (2002) e Matarazzo (2003):

- a) **EBITDA/Ativo Total.** A razão EBITDA/Ativo Total nos permite quantificar a eficiência com que são utilizados os ativos da empresa, ou seja, informa o quanto a empresa gera de resultado operacional relativamente ao montante de investimento feito em ativos, sendo, portanto, uma medida da qualidade da gestão empresarial.
- b) **EBITDA/Receita Líquida.** A razão EBITDA/Receita Líquida reflete a capacidade da empresa em fornecer um produto ou prestar um serviço a custo baixo ou a preço elevado. Em outras palavras, este indicador informa a margem operacional da empresa, ou seja, representa a eficiência das despesas operacionais em relação às vendas, pois quanto menores as despesas operacionais, maior a margem.

3.6 Técnicas Estatísticas

Tendo como objetivo distinguir as subsidiárias com relevância estratégica das demais, foi realizada uma análise de clusters. Para tanto foi usado os *scores médios* dos constructos. Primeiramente foi procedida uma análise de clusters hierárquicos, pelo método entre grupos e do vizinho mais afastado tendo como objetivo encontrar um número aproximado de *clusters* em que nossa amostra poderia ser dividida. Esse número ficou entre 3 e 4 clusters conforme o padrão dos coeficientes de homogeneidade (entre grupos) e a correlação Pearson (vizinho mais afastado). Partindo da premissa de uma solução com 3 ou 4 clusters, foi realizado uma análise de clusters *K-means* chegando a combinação de três clusters como a mais adequada para explicar a amostra.

Em seguida, com o objetivo de verificar como se diferenciavam as subsidiárias SREs das demais foi procedida uma análise discriminante cujo objetivo é a identificação de variáveis que melhor discriminam entre dois ou mais grupos. Tal análise é usada quando a variável dependente não é escalar, nem binária, tal como no presente caso, em que o objetivo é verificar qual o conjunto de variáveis que melhor discrimina os três clusters.

Tanto a análise de clusters, quanto a análise discriminante era necessária para caracterizar as SREs e não SREs com o objetivo de posteriormente distinguir o desempenho financeiro delas.

Finalmente, tendo diferenciado os grupos de SREs das demais e entendidos os fatores que discriminam esses grupos, foi realizada uma análise de variância (ANOVA *one way*) para verificar se o desempenho financeiro era diferente entre os grupos.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

Nesta seção são analisados os principais resultados comprovando ou rejeitando a hipótese central.

4.1 Principais Resultados

Foram criados cinco constructos: (1) Relevância (soma das variáveis valor, competitividade global e reconhecimento); Autonomia (soma das oito variáveis de autonomia); comunicação (soma das três variáveis de comunicação), orientação empreendedora (soma das cinco variáveis de empreendedorismo); e competência nas áreas de atividade (soma das sete variáveis de competência). A partir desse grupo de variáveis buscou-se distinguir o grupo das SREs das demais.. Conforme a Tabela 1 abaixo foram selecionados três *clusters* como o resultado mais adequado.

Pode ser notado que as empresas do *cluster* 1 são majoritariamente as SRE, enquanto os *clusters* 2 e 3 abrigam as subsidiárias sem relevância estratégica. Uma das primeiras evidências provenientes do número de empresas em cada cluster é que pelo menos pouco mais da metade das subsidiárias estrangeiras pesquisadas se encaixam dentro das SRE's, ou seja, estão procurando desenvolver inovações, seja em forma de produtos finais ou competências organizacionais e individuais. Fato este que vai de encontro com os resultados apresentados em estudos recentes no Brasil (OLIVEIRA, Jr. et al, 2009) e contra o senso comum de subsidiárias exploradoras de recursos.

Tabela 1 - Relação entre Clusters e SREs

		Tabulação Cruzada			Total
	Clusters	1	2	3	
Sem Relevância	Frequência	3	11	6	20
	% do Total	5,26	19,29	10,53	35,08
SRE's	Frequência	33	4		37
	% do Total	57,89	7,02		64,91
Total	Frequência	36	15	6	57
	% do Total	63,16	26,32	10,53	100,00

Fonte: os autores

Prosseguindo a análise, nosso objetivo foi verificar se os grupos das Subsidiárias com Relevância estratégica (SREs) e as subsidiárias sem relevância se diferenciam e por quais motivos. Foi realizada uma análise discriminante sobre os grupos das SREs e subsidiárias sem relevância. O teste de Wilks' Lambda (tabela 2), rejeita (sig = 0.000) a hipótese das médias das duas funções discriminantes serem iguais nos três *clusters*. A Tabela 3, de acordo com o referencial teórico, confirma quase todos fatores internos citados como essenciais para distinguir os grupos, exceto a comunicação entre matriz e subsidiárias (sig = 0.481).

Tabela 2 - Teste Wilks' Lambda

Wilks' Lambda				
Teste da Função	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.
1 entre 2	0,193	86,299	8	0,000
2	0,673	20,822	3	0,000

Fonte: os autores

Tabela 3 - Fatores que Diferenciam as SRE's das Demais Subsidiárias

Tests of Equality of Group Means					
	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Sig.
Comunicação entre matriz e subsidiárias	0,973	0,741	2	54	0,481
Competência das subsidiárias	0,861	4,355	2	54	0,018
Autonomia das subsidiárias	0,814	6,153	2	54	0,004
Empreendedorismo das subsidiárias	0,816	6,099	2	54	0,004
Relevância	0,353	49,497	2	54	0,000

Fonte: os autores

Os valores próprios (eigenvalues) por se situarem afastados de um mostram que é adequada a variação entre os grupos dada pela função discriminante. A primeira função explica 83% da variância entre os grupos, enquanto 17% são explicados pela função dois. Tais funções podem ser vistas na Tabela 4. Sendo que a validação cruzada informa que na globalidade mais que 80% dos casos estão classificados corretamente.

Tabela 4 - Funções Resultantes da Análise Discriminante.

	Matriz das Funções	
	Função	
	1	2
Relevância	0,842*	0,392
Comunicação entre matriz e subsidiárias (a)	0,110*	0,075
Empreendedorismo das subsidiárias	0,201	-.0,508*
Competência das subsidiárias	0,152	0,462*
Autonomia das subsidiárias	-0,227	0,454*

Fonte: os autores

A diferença das Subsidiárias com Relevância Estratégica (SRE's) em relação às demais subsidiárias é explicada principalmente pelas variáveis da relevância: criação de valor, competitividade global e reconhecimento da matriz. Parece que o fato da comunicação não se diferir nos dois grupos deve-se essencialmente à presença e não ausência da comunicação entre as subsidiárias e demais unidades. Entretanto, nos parece que a comunicação se difere nos dois tipos de subsidiárias. É possível que nas SRE's a comunicação possa estar muito mais orientada para a troca de experiências e nas demais subsidiárias para atuar como um instrumento de controle sobre operações estrangeiras. Infelizmente as variáveis não foram tão elucidativas para verificar esta diferença do tipo de comunicação.

Nota-se também a contribuição do desenvolvimento de competências organizacionais associadas com a autonomia para as decisões locais. No entanto a autonomia não significa liberdade para iniciativas próprias, a orientação empreendedora, em vez de aparecer como um aspecto positivo para diferenciar os grupos, aparece de modo inverso: não é bem vista em operações estrangeiras no Brasil. A explicação para tal fato nos parece influenciado pelo estereótipo etnocêntrico das multinacionais em relação aos países emergentes, além da distância cultural e o ambiente de incerteza especialmente no Brasil.

Dado a diferença dos grupos das SRE's e as demais subsidiárias e tendo o objetivo de verificar a hipótese de que a relevância estratégica significa um melhor desempenho financeira das subsidiárias, foi realizada uma Análise da Variância (ANOVA), equivalente neste caso a um teste t, cujo propósito principal consistiu em averiguar a existência ou não de diferenças significativas entre as médias dos grupos compostos pelas subsidiárias com relevância estratégica (SRE) e as demais subsidiárias levando em consideração as variáveis financeiras EBITDA/Ativo Total e EBITDA/Receita Total. A seguir serão apresentados os resultados cujo resumo encontra-se nas tabelas 5 e 6.

Em relação ao índice **EBITDA/Ativo Total**, a tabela 5 mostra que a razão EBITDA/Ativo Total nas SRE é significativamente superior com relação às demais subsidiárias. O *p-value* apresentou um valor de 0,019 rejeitando a hipótese nula, de igualdade entre as médias, inclusive ao nível de 2%. Tal resultado mostra evidências de que as SRE possuem um desempenho mais de duas vezes superior (média 0,13 vs. 0,057) na gestão de seus ativos relativamente às demais subsidiárias.

Tabela 5 - ANOVA - EBITDA/Ativo Total.

EBITDA/ATIVO TOTAL					
	DF	SS	MS	F	P
Fator	1	0,0732	0,0732	5,88	0,019
Error	55	0,6846	0,0124		
Total	56	0,7579			
Nível	N	Média	StDev		
SRE	36	0,1312	0,1019		
Demais	21	0,0570	0,1268		
StDev Agupado		0,1116			

Fonte: os autores

Em relação ao índice **EBITDA/Receita Líquida**, a tabela 6 mostra que a razão EBITDA/Receita Líquida nas SRE também é significativamente superior com relação às demais subsidiárias. O *p-value* apresentou um valor ainda menor que o anterior de 0,015 praticamente rejeitando a hipótese nula de igualdade das médias ao nível de 1,5%; mostrando não só que as SRE tem um comportamento bastante superior, mas inclusive que as outras tem mais variabilidade e podem até apresentar resultados negativos (média 0,13 vs. -0.06).

Tabela 6 - ANOVA - EBITDA/Receita Líquida

EBITDA/RECEITA LÍQUIDA					
	DF	SS	MS	F	P
Fator	1	0,5017	0,5017	6,26	0,015
Error	55	4,4077	0,0801		
Total	56	4,9094			
Nível	N	Media	StDev		
SRE	36	0,1331	0,1078		
Demais	21	-0,0614	0,4473		
StDev Agupado		0,2831			

Fonte: os autores

Os resultados dos testes realizados com as variáveis financeiras trouxeram evidências de que as SRE possuem um desempenho superior às demais subsidiárias. Com relação à variável EBITDA/Ativo Total os resultados mostraram que as SRE são mais eficientes na geração de resultado operacional relativamente ao montante de investimento feito em ativos. Com relação à variável EBITDA/Receita Líquida podem-se inferir duas possibilidades. A primeira é que as SRE possuem uma melhor gestão de suas despesas operacionais quando comparadas às demais subsidiárias. A segunda é que os diferenciais competitivos inerentes às SRE parecem permitir que estas subsidiárias desfrutem de margens mais altas. Esta segunda conclusão está alinhada ao referencial teórico proposto neste artigo. As subsidiárias que têm desenvolvido competências organizacionais criadoras de valor adicionado são subsidiárias com melhor desempenho financeiro.

Portanto é afirmada a nossa hipótese, ou seja, o desempenho financeiro das **SREs** difere do desempenho das **não-SREs**. Sendo que as SRE's tem um desempenho superior as não-SREs.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo mostra que as SREs podem ser diferenciadas das demais subsidiárias das multinacionais em virtude da criação de valor, competitividade global e reconhecimento da matriz. Essas subsidiárias SREs diferem das demais não somente por sua estratégia, mas, também, em termos de desempenho financeiro. As SREs tem um desempenho superior que as não-SREs.

É importante ressaltar a contribuição do artigo tanto para a área de estratégia organizacional, como para a estratégia e gestão das subsidiárias de corporações multinacionais. Em relação aos estudos em estratégia ressaltamos a relação entre estratégia e desempenho que tem sido pouco explorado (Machado-da-Silva e Rossoni, 2007). É essencial avaliar os resultados estratégicos em termos financeiros e não somente em termos de análise das estratégias competitivas, de mudanças estruturais, grau de inovação, melhor qualidade, dentre outros. Termos financeiros esses que não se restringem somente em termos de crescimento das vendas ou aumento do lucro. A proposta de adotar como medida de desempenho o EBITDA e outros indicadores financeiros nos dá uma visão mais real da eficiência com que a estratégia esta sendo implementada. Se a métrica adotada fosse o lucro líquido, praticamente toda amostra seria classificada como de baixo desempenho pelo fato de que a maioria das multinacionais no Brasil apresenta lucro líquido negativo.

Em relação à gestão das subsidiárias de corporações multinacionais, demonstra como a relevância estratégica da subsidiária frente à corporação pode ser proveitosa para os resultados da empresa, também na perspectiva financeira, fato ainda não analisado (OLIVEIRA Jr, et al., 2009). Isso impõe duas forças tarefas para os estrategistas das subsidiárias. Primeiro, o empenho no desenvolvimento de competências não-locais nas subsidiárias geradoras valor para a corporação multinacional. Segundo, a constante busca de uma maior competitividade global e do difícil reconhecimento da matriz corporativa. Portanto a ênfase para que as subsidiárias no Brasil desenvolvam relevância estratégica não se trata apenas de um discurso acadêmico ou governamental. A relevância estratégica, segundo este estudo, parece ser de suma importância para o melhor desempenho da corporação multinacional, logo, também uma prerrogativa organizacional.

5.1 Limitações do Estudo e Sugestões para Futuras Pesquisas

As limitações do presente estudo se referem tanto ao método de investigação utilizado como à escolha das variáveis para a composição do modelo de gestão.

O método de pesquisa utilizado, um survey com as subsidiárias estrangeiras, é de grande importância para se traçar um panorama geral acerca das estratégias subsidiárias estrangeiras. Mas, por outro lado, este tipo de pesquisa apresenta limitações no que concerne ao método, e que se refletem nos resultados apresentados.

A estratificação das subsidiárias realizada no estudo apresenta uma fotografia estática que nos permite fazer algumas inferências sobre as estratégias e desempenho financeiro. Seria de grande valia futuros estudos que consigam traçar um paralelo longitudinal entre a estratégia das subsidiárias e o desempenho financeiro.

Outra limitação do estudo diz respeito às pessoas abordadas dentro de cada empresa. Informações obtidas em nível de diretoria permitem um olhar panorâmico sobre o comportamento das variáveis envolvidas, porém podem falhar no aspecto veracidade dos dados bem como em relação à realidade dos processos. Isto porque muitas das respostas podem apresentar um viés no sentido de estar retratando o que deveria ser, ou seja, o que a diretoria desejaria que acontecesse na empresa, e não o que realmente ocorre. Assim, futuros estudos poderiam tentar averiguar a estratégia das subsidiárias por meio de dados secundários obtidos por meio do posicionamento competitivo das empresas e suas inovações patenteadas.

Outro fator a ser considerado acerca do presente estudo é o concernente à escolha das variáveis para a composição do modelo exposto. Ainda que as variáveis escolhidas tenham seguido os preceitos gerais dos modelos estratégicos das corporações e sejam as mais comumente discutidas em estudos equivalentes, outras variáveis de igual importância não foram abordadas no estudo. Futuros estudos podem debater o presente resultado analisando por meio de outras variáveis as SREs e seu vínculo com o desempenho financeiro.

Finalmente, outra limitação de grande importância é o número reduzido de empresas da amostra. A grande dificuldade foi não ter dados secundários que permitissem ao menos explorar o total das empresas que responderam o survey. Sugere para futuros estudos partir de uma base de dados que contenha os dados financeiros das subsidiárias e adotar uma amostragem probabilística para obter uma melhor representatividade.

Artigo submetido para avaliação em 19/07/2010 e aceito para publicação em 29/10/2011

REFERÊNCIAS

BARNEY, J.B. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**, 17, p. 99-120, 1991.

BARTLETT, C.A.; GHOSHAL, S. **Transnational Management**. 2a. ed. Boston: McGraw-Hill, 1998.

_____. **Gerenciando Empresas no Exterior: A Solução Transnacional**. São Paulo: Makron Books, 1992.

BARTLETT, C.A. Building and Managing the Transnational: The New Organizational Challenge. In: PORTER, M.E. (Org.) **Competition in Global Industries**. Harvard Business School Press, 1986.

BIRKINSHAW, J.; FRY, N. Subsidiary Initiatives to Develop New Markets. **Sloan Management Review**. Cambridge, v.39, n.3, p.51-61, spring, 1998.

BIRKINSHAW, J., HOOD, N., JONSSON, S. Building Firm-Specific Advantages in Multinational Corporations: The Role of Subsidiary Initiative. **Strategic Management Journal**, v. 19, n.3, p. 221-241, 1998.

BIRKINSHAW, J.; NOBEL R. Innovation in Multinational Corporations: Control and Communication Patterns in International R&D Operations. **Strategic Management Journal**, v.19, n.5, p. 479-496, 1998.

BIRKINSHAW, J. M.; MORRISON, A. Configurations of strategy and structure in subsidiaries of multinational corporations. **Journal of International Business Studies**, v. 26, p. 729-754, 1995

BIRKINSHAW, J. Entrepreneurship in Multinational Corporations: The Characteristics of Subsidiary Initiatives. **Strategic Management Journal**, v. 18, p. 207-229. 1997.

BIRKINSHAW, J; How multinational subsidiary are gained or lost. **Journal of International Business Studies**. p. 496-495, Third Quarter, 1996.

BIRKINSHAW, J; HOOD, N. Multinational subsidiary evolution: Capability and charter change in foreign-owned subsidiaries companies. **Academy of Management**, v. 23, n.4, p.773-795, 1998.

BOEHE, D.M . Product Development in Emerging Market Subsidiaries: The Influence of Autonomy and Internal Markets on Subsidiary Roles. **International Journal of Innovation and Technology Management (IJITM)**, v. 5, p. 29-53, 2008.

BORINI, F. M. ; FLEURY, M. T. L. . O Desenvolvimento de Competências Organizacionais em Diferentes Modelos Gerenciais de Subsidiárias de Empresas Multinacionais Brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea (Impresso)**, v. 14, p. 575-593, 2010

BORINI, F. M. ; FLEURY, M. T. L. ; FLEURY, A. C. ; Oliveira Jr, M.M. . The relevance of subsidiaries initiatives for Brazilian multinationals. **RAE. Revista de Administração de Empresas**, v. 49, p. 253-265, 2009.
BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M.C. **Administração Financeira – Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

CRESWELL, J.W. **Research Design - Qualitative and Quantitative Approaches**. London: Sage, 1994

D'CRUZ, J. Strategic Management of Subsidiaries, In Etermad, H e Seguin Dulude, L (eds). **Managing the Multinational Subsidiary**, London: Croom Helm, 1986.

DELIOS, A. BEAMISH, P. Survival Profitability: The roles experience and intangible assets in foreign subsidiary performance. **Academy of Management Journal**, v. 44, n. 5, p 1028-1038, 2001.

FORSGREN, M. **Theories of the Multinational Firm. A Multidimensional Creature in the Global Economy**. Edward Elgar, 2008.

FREITAS, H.; OLIVEIRA M.; SACCOL, A.Z.; MOSCAROLA, J. O método de pesquisa survey. **Revista de Administração (FEA-USP)**. São Paulo, v. 35, n.3, 2000.

FROST, T.; BIRKINSHAW, J.; ENSIGN, P. Centers of Excellence in Multinational Corporations. **Strategic Management Journal**, v. 23, p. 997-1018, 2002.

GAZETA MERCANTIL, **Balanco Anual, 2001-2002**, 2002

GUPTA, A. K. ; GOVINDARAJAN, V. Knowledge flows and the structure of control within multinational corporations. **Academy of Management Review**, v. 16, n. 4, p. 768-92, 1991.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

NOHRIA, N.; GHOSHAL, S. (1997). **The Differentiated Network: Organizing Multinational Corporations for Value Creation**. San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 1997.

OLIVEIRA Jr, M.M. ; BOEHE, D. M. ; BORINI, F. M. **Estratégia e inovação em corporações multinacionais**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

OLIVEIRA JR, M.M. ; BORINI, F. M. ; GUEVARA, A. J. H. . The strategic relevance of Brazilian subsidiaries of multinational corporations. **Revista de Administração** , v. 44, p. 285-298, 2009.

O'DONNELL, S.W. Managing Foreign Subsidiaries: Agents of Headquarters, or an Interdependent Network? **Strategic Management Journal**, v. 21, 2000, p.525-548.

PORTER, M. E. **The Competitive Advantage of Nations**. Free Press, New York, 1990.

PORTER, M.E. (Org.) **Competition in Global Industries**. Boston: Harvard Business School Press, 1986.

REZENDE, S. F. L. . Gradualismo e descontinuidade em processos de internacionalização. **RAUSP. Revista de Administração**, São Paulo, v. 37, n. 1, p. 39-48, 2002.

ROCHA, T. V. ; BORINI, F. M. ; SPERS, E.E . A Autonomia de Marketing das Subsidiárias Estrangeiras no Brasil para Desenvolvimento de Novos Produtos em Multinacionais. **Revista de Administração (FEA-USP)**, v. 45, p. 328-342, 2010.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. **Administração Financeira – Corporate Finance**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ROTH, K.; MORRISON, A. Implementing global strategy: characteristics of global subsidiary mandates. **Journal of International Business Studies**, v. 23, n. 4, p. 715-736, 1992.

RUGMAN A.;VERBEKE, A. Subsidiary Specific Advantages in Multinational Enterprises. **Strategic Management Journal**, v. 22, n.3, p. 237-250, 2001.

TEECE. D.J; PISANO, G; SHUEIN, A. Dynamic Capabilities and Strategic Management. **Strategic Management Journal**, v 18, n.7, p. 509-533, 1997.