

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL DOUTORADO**

**MARLLA DE OLIVEIRA FEITOSA**

**INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO EM PAÍSES MEMBROS DA  
IOSCO: A CORRUPÇÃO COMO FRAGILIDADE INSTITUCIONAL**

Orientadora: Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Clea Beatriz Macagnan.

**Porto Alegre**

**2023**

MARLLA DE OLIVEIRA FEITOSA

**INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO EM PAÍSES MEMBROS DA  
IOSCO: A CORRUPÇÃO COMO FRAGILIDADE INSTITUCIONAL**

Tese apresentada como requisito parcial  
para obtenção do título de Doutora em  
Ciências Contábeis, pelo Programa de  
Pós-Graduação em Ciências Contábeis da  
Universidade do Vale do Rio dos Sinos  
(UNISINOS)

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Clea Beatriz Macagnan.

Porto Alegre

2023

F311i      Feitosa, Marlla de Oliveira.  
Investimento direto estrangeiro em países membros da  
IOSCO : a corrupção como fragilidade institucional / Marlla  
de Oliveira Feitosa. – 2023.  
117 f. : il. ; 30 cm.

Tese (doutorado) – Universidade do Vale do Rio dos  
Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis,  
2023.  
“Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Clea Beatriz Macagnan”.

1. Investimento direto estrangeiro. 2. Teoria institucional.  
3. Países membros da IOSCO. I. Título.

CDU 339.727.22

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
(Bibliotecário: Flávio Nunes – CRB 10/1298)

MARLLA DE OLIVEIRA FEITOSA

**INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO EM PAÍSES MEMBROS DA  
IOSCO: A CORRUPÇÃO COMO FRAGILIDADE INSTITUCIONAL**

Tese apresentada como requisito parcial  
para obtenção do título de Doutora em  
Ciências Contábeis, pelo Programa de  
Pós-Graduação em Ciências Contábeis da  
Universidade do Vale do Rio dos Sinos  
(UNISINOS)

Aprovada em 18 de janeiro de 2023.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr<sup>a</sup>. Clea Beatriz Macagnan – UNISINOS

---

Prof. Dr. Roberto Frota Decourt – UNISINOS

---

Prof. Dr. Alessandro Marian Carvalho – UNISINOS

---

Prof. Dra. Marcelle Colares Oliveira – UFC

---

Prof. Dr. Wilson Toshiro Nakamura – Universidade Presbiteriana Mackenzie

## AGRADECIMENTOS

Início, agradecendo a Deus pela vida e por ter me permitido chegar até aqui.

Lembro-me que ao chegar em Porto Alegre na companhia da minha filha, Maria Victória, pedia a Deus que me fizesse uma pessoa mais forte e corajosa, isso porque além dos desafios do doutorado, me submetia a incorporar as regras informais do novo Estado. Um processo cheio de insegurança, traçado tanto pelas responsabilidades que me cabiam até alcançar o título de Doutora, quanto pela responsabilidade de cuidar da minha “companheirinha”. Se o choro pode durar uma noite que alegria vem pela manhã, tenho a oportunidade de me fazer desse espaço para agradecer todo o carinho que recebi ao longo dessa jornada.

Início agradecendo aos meus anjos gaúchos. Minha doce e querida, Isabella Blank, obrigada por ter recebido, Maria Victória, como uma verdadeira irmã. Um vínculo estabelecido por você e fortemente abraçado por toda sua família. Andréia Aita Blanck, Carlos Blank, e a maravilhosa Sofia Blank, serei eternamente agradecida por tudo e por tanto. Aos meus vizinhos, Daniela Yasui, Daniela Reis, Patrick, Sidnei, minha filha “compartilhada” Hikari Laura, obrigada por terem feito meus dias em Porto Alegre serem regados de alegria, carinho, amor e companheirismo. Amo muito todos vocês.

Às minhas amigas-irmãs, Ângela Pedron e Caroline Orth, presente do doutorado em minha vida. Gratidão pelos momentos de estudo, chima, cafés, espumantes e abraços. Meu desejo é que a pesquisa nos una para sempre.

À minha querida orientadora, Clea Beatriz Macagnam, não tenho palavras para expressar tudo que representas para mim. Gratidão por todo respeito, carinho e conhecimento compartilhado. Agradeço por ter me possibilitado tamanho crescimento profissional, mas não apenas por isso, agradeço por ter me abraçado como “sua filha intelectual”. Você foi um presente de Deus, amo-te.

Aos demais colegas e professores do PPG em Ciências Contábeis da Unisinos, meus sinceros agradecimentos. Agradeço à Universidade Federal do Sul e Sudeste do Pará (UNIFESSPA) por me permitirem a licença para cursar o doutorado.

As minhas amigas paraenses, Nariane Lopes, Vivian Rocha, Eliana Gonçalves. E aos amigos da UNIFESSPA, Gildene Gonçalves, Laiana Paixão, Mirian, Jairo Oliveira e Rafael de Paula. Obrigada por compartilharem comigo todo o processo desde a seleção, minha eterna gratidão. Vocês são muito especiais em minha vida.

Aos meus “amigos do peito”, Vivianne Mendes, Nadja Fontes e Thales Linhares, minha eterna gratidão pela amizade de vocês.

Aos meus irmãos, Maricélia, Marcelo e Marcela, e aos meus sobrinhos, obrigada por se fazerem sempre tão presente em minha vida, vocês são tudo para mim.

Ao meu querido Stenio Ferrer, que entrou em minha vida no meio desse percurso, agradeço por tornar meus dias mais felizes.

Aos meus pais, Celso Feitosa Marizete (*in memoriam*), gratidão pela educação, valores e por tanto amor. Mainha, tive a honra de iniciar esse percurso com a senhora em vida, nesse momento, gostaria de abraça-la e dizer que consegui. Que eu e sua filha Maria Victória estamos bem. O que aquece meu coração é sentir que estás celebrando no céu essa alegria, amo-te para todo o sempre.

Por fim, a minha linda, doce e incrível filha, Maria Victória, que pode aprender ao longo desse percurso que a vida não é fácil, mas que tudo pode melhorar quando existe amor. Te agradeço por tornar minha vida mais iluminada, por conter cada lágrima minha, me fazer mais forte, e ao mesmo me preencher com tanto amor e ternura. Tenha certeza minha filha, você é o meu título mais valioso. Amo-te!

## RESUMO

A pesquisa abordou o investimento direto estrangeiro (IDE) e a corrupção como uma fragilidade institucional, tema considerado importante para as finanças internacionais. Os estudos antecedentes examinaram o IDE a partir de determinantes macroeconômicos, incentivados pelas abordagens teóricas seminais. O problema é que ao decidir entrar noutro país, o investidor não possui todas as informações sobre as regras do jogo no país anfitrião, por causa disso, estudar limitações e incentivos da matriz institucional de um país pode facilitar o entendimento sobre o IDE. Mesmo os estudos que partiram da perspectiva institucional, não consideraram a corrupção como uma fragilidade. O objetivo geral deste estudo foi analisar se a corrupção, como um fator representativo de fragilidade institucional, estabelece uma relação negativa com os valores acumulados de investimentos direto estrangeiro. Tratou-se de uma pesquisa quantitativa com uso de dados secundários de países membros da IOSCO. A técnica econométrica utilizada foi a análise dos dados de mínimos quadrados ordinários, na modalidade de dados em painel. O estudo constatou uma relação negativa entre os valores acumulados de IDE e as métricas representativas das regras formais e informais. A fragilidade do sistema formal, foi calculada a partir do número de irregularidades apontados pelos órgãos reguladores do mercado de capitais, como proxy para corrupção. Enquanto, a fragilidade das regras informais, considerou o índice de percepção sobre a presença de corrupção. Os resultados corroboram as hipóteses deste estudo, contribuindo com a literatura acadêmica sobre como a perspectiva institucional explica a variabilidade de IDE entre países. O que ocorre é que quando o sistema legal ou a sociedade de um país assume um grau de tolerância ao comportamento de permissividade, em favor do comportamento individual (pessoa física ou pessoa jurídica) em detrimento ao coletivo (sociedade), significa que existem fragilidades no controle dessas regras. Quando isso ocorre, a corrupção ganha espaço e passa a ser percebida como um comportamento aceitável; considerado um comportamento que faz parte do jogo, inibindo o IDE.

**Palavras-chave:** Investimento direto estrangeiro. Teoria Institucional. Países membros da IOSCO.

## ABSTRACT

The research addressed foreign direct investment (FDI) and corruption as an institutional weakness, an issue considered important for international finance. Previous studies examined FDI from macroeconomic determinants, encouraging beautiful seminal theoretical approaches. The problem is that when deciding to enter another country, the investor does not have all the information about the rules of the game in the host country, because of this, studying limitations and incentives of the institutional matrix of a country can facilitate the understanding about FDI. Even the studies that started from the institutional perspective did not consider corruption as a weakness. The general objective of this study was to analyze whether corruption, as a representative factor of institutional fragility, establishes a negative relationship with the accumulated values of foreign direct investments. It was a quantitative research using secondary data from IOSCO member countries. The econometric technique used was the analysis of ordinary least squares data, in the form of panel data. The study found a negative relationship between the accumulated FDI values and the representative metrics of formal and informal rules. The fragility of the formal system was calculated from the number of irregularities pointed out by Organs regulatory bodies of the capital market, as a proxy for corruption. While, the fragility of informal rules, considered the index of perception about the presence of corruption. The results of this study indicate that the variability in the amount of FDI values cannot be explained exclusively by economic factors, in addition, the fragility of a society's formal and informal system must be considered. When this occurs, corruption gains ground and becomes perceived as acceptable behavior; considered a behavior that is part of the game, therefore inhibiting the IDE.

**Keywords:** Foreign direct investment. Institutional Theory. IOSCO member countries.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - ConceptualFramework.....	21
Figura 2 – Índice de Irregularidade por país.....	56
Figura 3 – Índice de Percepção sobre a presença de Corrupção por país.....	57
Figura 4 – Investimento Direto Estrangeiro por país.....	58

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Análise descritiva das variáveis.....	54
Tabela 2 – Matriz de correlação das variáveis.....	59
Tabela 3 – Modelo de Efeitos fixos.....	63
Tabela 4 – Modelo de Robustez.....	69
Tabela 5 – Modelo Efeito Fixo.....	89
Tabela 6 – Modelo Efeito Aleatório.....	90
Tabela 7 – Modelo Efeito Pooled.....	90

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Variável Dependente.....	44
Quadro 2- Variáveis de Interesse.....	45
Quadro 3: Apuração da variável Irregularidades.....	46
Continuação do quadro 4: Apuração da variável Irregularidades.....	46
Quadro 5 – Fontes de dados do IPC.....	48
Quadro 6 - Resumo das demais variáveis de controle.....	51
Quadro 7: Países que compõe a amostra final.....	52
Quadro 8: Teste Breusch and Pagan.....	60
Quadro 9 – Teste Hausman.....	60
Quadro 10– Teste para Heterocedasticidade.....	61
Quadro 11– Teste de Normalidade.....	62
Quadro 12– Variance Inflation Fator (VIF).....	62
Quadro 13 - Resumo e conclusões para os resultados da pesquisa.....	70

## **LISTA DE SIGLAS**

IDE - Investimento Direto Estrangeiro

HSBC - Hong Kong and Shanghai Banking Corporation

IBAMA - Instituto Brasileiro do meio ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis

FMI - International Monetary Fund

IBPT - Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário

UNCTAD - Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e Desenvolvimento

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

FCPA - Foreign Corrupt Practices Act

DOJ - Departamento de Justiça dos EUA

SEC - Securities and Exchange Commission

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

UNCAC - Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção

GMM - Método generalizado de momentos

IPC - Índice sobre Percepção de Corrupção Internacional

WGI - Worldwide Governance Indicators

UCM - Modelo de Componentes Não Observados

IDH - Índice de desenvolvimento humano

IOSCO - Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários

UNDP - Programa de Desenvolvimento das Nações Unidas

UNDESA - Departamento de Assuntos Econômicos e Sociais das Nações Unidas

UNESCO - Organização das Nações Unidas para Educação, Ciência e Cultura

UNICEF - Pesquisas por Agrupamento de Indicadores Múltiplos do Fundo das Nações Unidas para a Infância

UNSD - Divisão de Estatística das Nações Unidas

IFRS - International Financial Reporting Standards

PIB - Produto Interno Bruto

UNCTAD - Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>14</b>
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA DE PESQUISA .....	15
1.2 OBJETIVO .....	18
1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO .....	19
1.4 TESE.....	21
1.5 DELIMITAÇÃO E ESTRUTURA DO ESTUDO e ESTRUTURA DA TESE. ....	22
<b>2. REVISÃO DA LITERATURA.....</b>	<b>24</b>
2.1 INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO.....	24
2.2 TEORIA INSTITUCIONAL.....	28
2.3 FRAGILIDADE INSTITUCIONAL: CORRUPÇÃO.....	33
2.3.1 CORRUPÇÃO TRANSNACIONAL.....	36
2.4 FORMULAÇÃO DA HIPÓTESE .....	39
<b>3. PROCEDIMENTOS METODÓLOGICOS .....</b>	<b>43</b>
3.1 TÉCNICA DA ANÁLISE: APRESENTAÇÃO DO MODELO ECONOMETRICO E DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS .....	43
3.1.1 VARIÁVEL DEPENDENTE .....	44
<b>3.1.2 VARIÁVEL DE INTERESSE.....</b>	<b>44</b>
3.1.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE .....	50
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA .....	51
4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DAS EVIDÊNCIAS.....	54
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA E DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	54
4.2 TESTES DE HAUSMAN E BREUSCH AND PAGAN.....	59
4.3 TESTES DE HETEROCEDASTICIDADE, NORMALIDADE E COLINEARIDADE.....	61
4.4 ANÁLISE DA REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA.....	63
4.5 TESTE DE ROBUSTEZ.....	68
<b>5. RESULTADO DAS HIPOTHESES.....</b>	<b>70</b>
<b>6. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>73</b>
REFERÊNCIAS .....	76
APÊNDECE A: RESULTADO DA REGRESSÃO EFEITO FIXO, ALEATÓRIO E POOLED. ....	89
APÊNDECE B: ÓRGÃOS REGULADORES DOS MERCADOS DE CAPITAIS DOS PAÍSES DA AMOSTRA. ....	91
APÊNDECE C: REVISÃO EMPÍRICA. ....	101

## 1 INTRODUÇÃO

O investimento direto estrangeiro (IDE) é reconhecido como um capital de longo prazo, aplicado por uma pessoa física ou pessoa jurídica em outro país (*World Bank*, 2020). Investimento realizado noutro país, diferente do país de origem, através de simples aquisições de ativos patrimoniais ou por meio de *joint ventures* (Nam, *et.al*, 2020). O IDE é considerado um fator fundamental para o desenvolvimento econômico mundial (Saini; Singhanian, 2018; Syamala; Wadhwa, 2019) porque leva aos países anfitriões o desenvolvimento de tecnologias, liberalização dos mercados e criação de oportunidades de emprego (Arif; *et. al.*, 2021). Porém, a variabilidade do montante de valores ou de indústria dos investimentos dependeria da matriz institucional de cada país. Ou seja, esses fluxos de investimentos ocorrem em todos os países e podem ser: atraídos ou inibidos, por seu ambiente institucional. Ambiente institucional conduzido por restrições ou incentivos: formais ou informais (North, 1990).

As restrições ou os incentivos formais são construídos a partir de leis e normas que determinam deveres e de direitos desses investidores. Incentivos, os quais podem incluir política tributária que beneficie o investidor, ou seu contrário, a qual pode restringir ganhos a esses investidores. Portanto, antes de decidir onde investir, o investidor deverá observar o ordenamento legal do referido país para constituição do negócio, seja em termos de proteção da propriedade estrangeira e de propriedade intelectual ou mesmo ganhos tributários, entre outros aspectos legais que podem afetar ganhos e perdas sobre o capital investido.

Por outra parte, as instituições informais são os hábitos, costumes, tradições, códigos de conduta (North, 1990) que estabelecem restrições ou incentivos de comportamentos. Configuram-se como regras informais não registradas no papel ou digitalmente, mas que tornam os comportamentos sociais ainda mais previsíveis. Hábitos ou costumes da população, os quais fragilizem o mercado de determinado produto, como carne de gado em países que seguem o, *halal*, ou, ao contrário, como na Argentina que se oferece como grande possibilidade de ganhos dado a apreciação desse produto. Nessa perspectiva, o comportamento social, segundo as bases institucionais: formal e informal, estabeleceriam os resultados econômicos da respectiva sociedade, na medida em que estabelece a possibilidade de atrair ou afastar investimentos, definindo o IDE de cada país.

Essas restrições ou incentivos: formais e informais funcionam também como bases institucionais que podem refletir em mitigação de riscos e, dessa forma, estimulam os investidores estrangeiros a investir nesses países que consideram a relação risco e retorno mais vantajosos. Nessa perspectiva, as fragilidades poderão estabelecer uma percepção negativa sobre o controle do risco do investimento. Essa fragilidade é resultado do confronto entre a base institucional, formal e informal, em que o sistema legal ou a sociedade assume um grau de tolerância ao comportamento de permissividade, em favor do comportamento individual (pessoa física ou pessoa jurídica) em detrimento ao coletivo (sociedade). Quando isso ocorre, a corrupção ganha espaço e passa a ser percebida como um comportamento aceitável; considerada um comportamento que faz parte do jogo.

Nesse contexto, a presente investigação tem por tema observar a relação entre a corrupção como fragilidade institucional, formal e informal, e a variabilidade de IDE entre os países membros da Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO). A escolha dos países membros da IOSCO como população desse estudo, deve-se, por dois motivos. Primeiro, pela possibilidade de observar, quantificar e tornar comparável, entre países, o número de casos reais que indicam fragilidade no controle das restrições formais de uma sociedade. Segundo, pela representatividade dos países membros da IOSCO, no contexto mundial, responsáveis por regulamentarem mais de 95% dos mercados de valores mobiliários do mundo (IOSCO, 2022).

Portanto, compreender a variabilidade desses fluxos em cada país anfitrião remete a importância de analisar a matriz institucional. Dizendo de outro modo, a permissividade ao comportamento corrupto pode explicar os valores acumulados de IDE. Nessa perspectiva, essa tese é parte integrante do Grupo de Pesquisa: GOVERNANÇA, vinculado ao programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Unisinos e registrado no CNPq. O próximo item apresenta o problema de pesquisa.

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Após a década de 1980, as barreiras ao comércio e ao investimento começaram a diminuir e as economias nacionais até então desconectadas passaram a se estabelecer em um sistema econômico global interdependente e integrado (Yavas; Malladi, 2020). Desde então, abordagens teóricas específicas, Hymer (1976), Vernon (1966) e Dunning (1979), têm sido utilizadas para explicar os determinantes do IDE (Wang; Li, 2018). Na linha dessas abordagens, os estudiosos focaram suas análises em fatores econômicos como,

tamanho do mercado, taxas de câmbio, inflação, abertura comercial e PIB, entre os principais fatores responsáveis pela variação de IDE entre países (Kaushal, 2021).

O problema é que ao decidir entrar noutro país, o investidor não possui todas as informações sobre as regras do jogo, o que pode implicar em custos irrecuperáveis ao IDE e, tornar as empresas relutantes em entrar em mercados estrangeiros, a menos que esses mercados tenham baixos níveis de incerteza e risco (Aziz; 2018). Dizendo de outro modo, o IDE não pode ser adequadamente explicado por abordagens de natureza exclusivamente econômica (Kaushal, 2021). Portanto, estudar limitações e incentivos da matriz institucional de um país pode facilitar o entendimento sobre o IDE.

Nessa linha, essa tese parte do pressuposto de que a matriz institucional sobre investimentos estrangeiros difere entre países. Essa diferença estimularia ou não investimentos estrangeiros e explicaria porque alguns países recebem mais e outros menos investimento direto estrangeiro. Matriz institucional definida como restrições: formais e informais que governam as interações socioeconômicas da sociedade que as configuram (North, 1990), as quais estabelecem limitações ou possibilita a expansão dos investimentos direto estrangeiro.

As instituições formais são as leis ou normas jurídicas, elaboradas pelos canais oficiais de um país, que determinam direitos e deveres do investidor estrangeiro. Essas restrições determinam desde os requisitos iniciais obrigatórios para abertura da empresa estrangeira, até regras que restringem seu funcionamento, como: limitar o controle estrangeiro majoritário, impor restrições aos requisitos de nacionalidade para membros do conselho de administração, ou estipular normativos que limitam a repatriação de lucros ou capitais (Kalinova; Palerm; Thomsen, 2010).

Essas regras também podem estabelecer incentivos ao investidor, na medida em que permitem ganhos sobre o capital investido. Por exemplo, no Emirados Árabes Unidos, o investidor estrangeiro, é atraído por regras que determinam a proteção legislativa dos direitos de propriedade intelectual (Massadeh; Kameel, 2020). Enquanto na Polônia, o investidor estrangeiro é atraído por incentivos fiscais (Ślusarczyk, 2018).

Portanto, essas regras ocorrem em todos os países do mundo e variam muito de um país para outro pela origem das leis e normativas instituídas (Porta *et al.*, 1998). E tem como objetivo não apenas estabelecer restrições ou incentivos, mas também assegurar uma ordem comportamental estabelecida. Isso porque, sua não observância implicará em sanções e penalidades determinadas pelo sistema judicial e policial. Essa

aplicação também varia de um país para outro, por vários fatores, como: imparcialidade e experiência dos juízes, eficiência da administração judiciária, facilidade de acesso à justiça (Comi; Grasseni; Resmini, 2021). Portanto, antes de decidir em qual país ou empresa investir, o investidor deve observar tanto a composição das restrições formais, quanto a atuação do sistema judiciário no cumprimento dessas leis.

De outra parte, as instituições informais estão relacionadas ao comportamento dos indivíduos, transmitidos de uma geração para outra, os quais denotam: valores, hábitos e costumes (North, 1990). São regras de comportamento socialmente compartilhados, mas geralmente não escritas, apenas verbalizadas (Helmke; Levitsky, 2004). Tem como objetivo facilitar a interação humana, criando estruturas comportamentais conhecidas e aceitas, as quais não podem ser alteradas pelo indivíduo, mas sim pelo coletivo. Representam regras sociais que não existem no papel, mas são aceitas como algo 'natural', tornando o comportamento dos indivíduos ainda mais previsível.

E essas regras informais também são importantes porque operam no sentido de definir o que uma sociedade pode esperar de seus indivíduos e organizações. Portanto, moldam comportamento das empresas locais e estrangeiras (Boddewyn; Peng, 2021). Então, por exemplo, caso o investidor decida aplicar seu capital na China, deve ter conhecimento prévio de que, precisará estabelecer uma relação de confiança com as partes relacionadas ao negócio. Essa rede de confiança nomeada, Guanxi, tem como propósito estabelecer direitos e deveres de cada parte, seja: empresa, cliente, fornecedor, político interessado. Nesse caso, a regra informal, confiança, estabelece uma ordem social, que possibilita a cada parte acreditar que o outro cumprirá sua obrigação. Uma vez que a confiança se quebra, o guanxi acaba (Wang; 2000).

Portanto, essas regras podem atrair novos investimentos na medida em que a sociedade atua como mecanismo de fiscalização, garantindo que, tanto seus indivíduos quanto os empresários, comportem-se conforme estabelecido em suas relações passadas, transpostas para o presente pelo qual o filtro cultural proporciona continuidade. Em outras palavras, quando uma sociedade estabelece uma relação de confiança e reciprocidade entre seus indivíduos, é possível acreditar que ela exigirá também de suas empresas, um comportamento ético e informações confiáveis, não comprometidas por fraude ou engano, divulgadas em relatórios de contabilidade e auditoria. Comportamentos contrários, inibiriam esses investimentos. Já que a não observância das regras informais implicaria em sanções sociais, como: acesso negado a informações comerciais ou expulsões das trocas intracomunitárias (Seyoum, 2011).

Portanto, a variabilidade desses investimentos dependeria do controle tanto das restrições e incentivos formais quanto das informais de cada país. O que significa dizer que, além de observar a composição dessas regras, o investidor deverá observar a atuação do sistema judicial e social no cumprimento dessas leis. Isso porque, quando uma pessoa física ou jurídica reconhece que existem fragilidades de controle nas restrições institucionais, a corrupção torna-se uma alternativa, considerada um comportamento integrante do jogo.

Por outro lado, quando o país anfitrião é configurado por uma matriz institucional, a qual inibe comportamento corrupto, a empresa estrangeira contará com menor incerteza sobre seu investimento, na medida em que consegue estimar melhor seus custos. Nessa perspectiva, a qualidade da matriz institucional seria um fator decisor sobre o investimento estrangeiro.

E o problema é que não importa quanto a legislação do país de origem penalize o comportamento corrupto, as empresas de propriedade estrangeira enfrentam a realidade de ter que operar de acordo com os padrões institucionais estabelecidos no país anfitrião ou correm o risco de não serem competitivas. Apesar do risco de recriminação no país de origem, argumenta-se que os investidores têm pouca escolha a não ser competir com empresas locais, mesmo que isso envolva o pagamento de subornos (Webster, Piesse, 2018). Portanto, os investidores que não praticam e não são de acordo com esse tipo de comportamento, podem não aceitar investir nestes países, inibindo o IDE. Considerando todo o exposto, este estudo pretende responder a seguinte questão de pesquisa: A corrupção, como um fator representativo de fragilidade institucional, estabelece uma relação negativa com os valores acumulados de investimentos direto estrangeiro?

## 1.2 OBJETIVO

### 1.2.1 Geral

Analisar se a corrupção, como um fator representativo de fragilidade institucional, estabelece uma relação negativa com valores acumulados de investimentos direto estrangeiro.

### 1.3 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA

O investimento direto estrangeiro é considerado um recurso financeiro desejado, pois afeta positivamente o crescimento econômico de qualquer país (Azam; Haseeb, 2021). Porém, as pesquisas revisadas analisam os fatores explicativos utilizando variáveis econômicas-financeiras, como: tamanho do mercado, abertura comercial, infraestrutura e capital humano (Sethi; Baby; Sharma, 2021; Al-Matari; *et al.*, 2021; Gupta, 2019; Hsu; *et al.*, 2019). Mais recentemente, inspirados em Douglas North (1990), a perspectiva institucional, passou a introduzir outras reflexões, que permitem pensar que o contexto institucional poderia ser uma perspectiva que pudesse contribuir para o entendimento sobre as decisões sobre a escolha dos investimentos estrangeiro, indo além de uma perspectiva de relação de mercado.

No entanto, a ênfase desses estudos ainda repousa sobre a qualidade das instituições formais (Nielsen; Asmussen; Weatherall, 2017). E mesmo nesses estudos, a problemática da corrupção tem repousado sobre como medir a mesma; suas métricas. Isso porque a corrupção, por sua própria natureza, é difícil de medir com precisão (Javorcik; Wei, 2009). Já que é um ato ilegal, realizado na maioria das vezes, secretamente, pois se identificado pelas autoridades do país, pode sofrer sanções. Por causa, disso, índices de percepção representativos do nível de corrupção em um país, é utilizado como uma forma de medir esse comportamento, mesmo sendo percepções subjetivas (Javorcik; Wei, 2009). Esses índices de percepção são incluídos como um indicador das regras formais. O argumento é que pode ser interpretado como uma indicação do quão efetivamente os governos controlam as práticas ilegais (Mondolo, 2019). Nessa linha, essa tese, diferencia-se dos demais estudos sobre investimentos estrangeiros, na medida em que utiliza um novo indicador representativo do sistema formal. Indicador elaborado a partir da identificação do número de irregularidades apontadas pelo órgão regulador do mercado de capitais dos países constituintes da amostra dessa tese.

Da perspectiva informal, os estudos revisados analisam a corrupção a partir de noções subjacentes, como: confiança e reputação (Mondolo, 2019; Seyoum, 2011). Ou ainda, estudos que relacionaram corrupção como uma regra social e empresas estrangeiras, observaram a partir de estudos de caso (Vaupot; Fornazarič, 2021, Zhang, 2020). O que ocorre é que a importância das instituições informais ou está sendo negligenciada, ou sua influência é relativizada e ligada ao papel principal das instituições formais (Vaupot; Fornazarič, 2021). Nessa perspectiva, essa tese, diferencia-se, pela

possibilidade de refletir sobre a corrupção como uma fragilidade das regras informais. Entende-se nesse estudo, que o modo como uma sociedade percebe a presença da corrupção, reflete a forma como seus indivíduos reconhecem a presença desse comportamento, integrante das relações sociais passadas, assimiladas pelo comportamento presente, como integrante de hábitos e de costumes aceitos.

Nos diferenciamos também dos estudos que observaram a relação entre corrupção e investimento direto estrangeiro, os quais limitaram-se ao argumento de que, comportamento corrupto estabelece ganhos quando atua como uma “mão amiga” para os negócios, facilitando transações, acelerando operações (Petrou; Thanos, 2014; Cuervo-Cazurra, 2016; Gossel, 2018). Porém, há que se considerar também que o comportamento corrupto prejudica as empresas estrangeiras, quando implicam em custos adicionais ao investidor (Brada *et al.*, 2019) e podem inclusive gerar incertezas na medida em que o investidor não consegue estimar o custo que terá que arcar para viabilizar e manter seu negócio.

Portanto, considerando a revisão de literatura empírica sobre a temática investimento estrangeiro (Meyer; Habanabakize, 2018; Wang; Li, 2018; Singhanía; Saini, 2018; Alam; Uddin; Yazdifar, 2019; Brada *et al.*, 2019; Paul; Jadhav, 2019; Syamala; Wadhwa, 2019) esta tese diferencia-se: por sua abordagem institucional, pela possibilidade da construção de um novo indicador representativo do sistema formal, pela possibilidade de refletir sobre a corrupção como uma fragilidade das regras informais e pela amostra de países investigados. Esses elementos permitem caracterizar a originalidade e ineditismo do estudo.

Os resultados desta pesquisa poderão corroborar no sentido de dar sustentabilidade a novas proposições de ajustes institucionais para políticas de investimento estrangeiro, assim como de políticas que contribuam para mitigar a corrupção. Destaca-se, sua contribuição à literatura de finanças internacionais por estabelecer reflexão teórica acerca da teoria institucional e dos efeitos da falha de controle das restrições institucionais nos fluxos de investimento estrangeiro. Consequentemente, para investidores, organizações e pesquisadores que poderão compreender como índices representativos da conduta corrupta dos governantes determinam o desenvolvimento e o crescimento econômico dos países revisados.

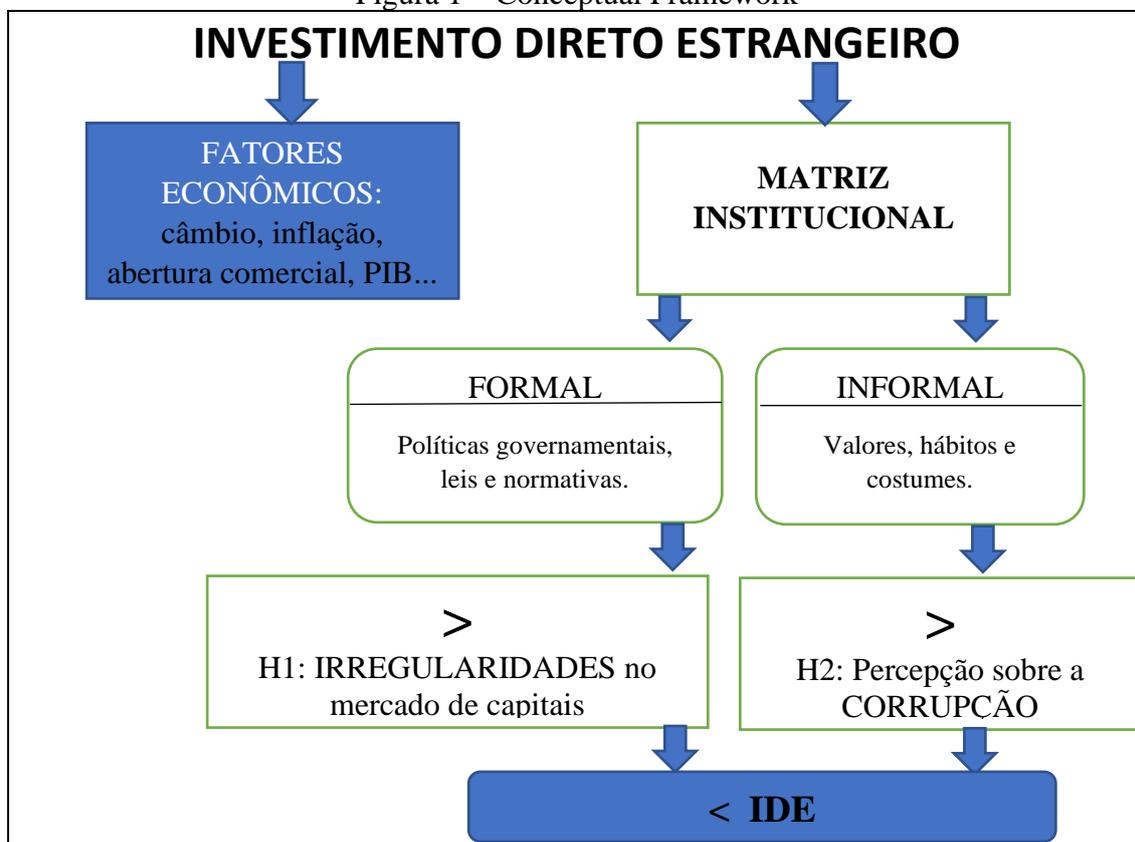
Por fim, essa tese é parte integrante do grupo de pesquisa de Governança, registrado no Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), da Universidade Rio dos Sinos.

## 1.4 TESE

Essa tese concentra-se nos efeitos da matriz institucional sobre os fluxos IDE nas economias membros da IOSCO. Parte-se do pressuposto de que o sistema institucional de um país é constituído por restrições formais que representam as normas escritas, como: leis e regulamentos e por restrições informais, como: costumes, códigos de conduta e hábitos. São regras que regem o comportamento, mas não são escritas, e impactam na interação humana.

Portanto, considera-se que o investidor no momento de escolher o país anfitrião não observará apenas a composição de suas regras escritas, mas também a percepção sobre o comportamento dos agentes públicos e da sociedade como um todo na efetividade de sua aplicação. Isso porque, se as instituições estabelecem restrições e incentivos, sejam elas formais ou informais, a corrupção significa uma falha institucional nos dois aspectos, na medida em que nenhuma controla este comportamento. Nesse sentido, a manutenção desse comportamento estabelece um custo sistêmico para as empresas estrangeiras, o que inibiria os fluxos de IDE. Partindo desse entendimento, a figura 1, apresenta o modelo ilustrativo da tese:

Figura 1 – Conceptual Framework



Fonte: Elaborada pela autora (2022)

## 1.5 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO E ESTRUTURA DA TESE.

Diante das possibilidades de estudo sobre a relação entre corrupção e IDE, bem como limitações na construção desse estudo, alguns aspectos devem ser considerados:

a) Considerando o objeto de estudo proposto nessa tese, não é de nosso interesse identificar setores ou firmas estrangeiras, nem sua relação com a corrupção. Esse estudo não observará as entradas e saídas de IDE por origem de país declarante porque a Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) deixou de disponibilizar esses dados no ano de 2012. Por sua vez, os dados divulgados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) sobre as transações de investimento direto transfronteiriço só é divulgado para uma lista restrita de países.

b) Considerando que a maior dificuldade de estudar corrupção ainda se concentra sob sua métrica. A variável inédita construída nesse estudo, representativa da fragilidade no controle do sistema formal, será formulada a partir dos relatórios dos órgãos reguladores do mercado de capitais de cada país, os quais disponibilizam a quantidade de casos abertos para investigação no ano. Esses casos, nomeados nesse estudo por irregularidade, podem ser representativos do comportamento corrupto, porque tanto a corrupção quanto as irregularidades representam o rompimento com o que foi estabelecido pela regra legal. Portanto, para elaboração desta variável, consideramos o número total de casos abertos para investigação, sem a pretensão de fazermos distinção sobre o tipo de irregularidade.

c) Reconhecemos que existem fragilidades na quantificação do número de irregularidades. Por exemplo, alguns relatórios não deixam claro se o caso adicionado foi ocorrido naquele mesmo ano, ou é referente a um período anterior, e que só foi descoberto no ano em que foi registrado pelo órgão regulador. Além disso, nem sempre o número de casos abertos para investigação coincide com o número de penalidades. Ou seja, não consideramos os casos julgados, mas sim os casos considerados suspeitos. Partimos do princípio de que se existem fragilidades no controle das regras formais, a fragilidade ocorre no momento da aplicação da lei, portanto, no ato do julgamento. É importante destacar que as irregularidades divergem entre países, ou seja, um comportamento pode ser considerado inadequado em um país, e noutro, não. Não considerar essa distinção pode ser um viés deste estudo.

d) Considerando também que os estudos sobre instituições como restrições formais, informais e IDE ainda são incipientes. Por causa disso, não existe um consenso de quais variáveis são representativas do sistema formal e informal. Embora alguns estudiosos tenham associado regras informais a métricas culturais. Entende-se aqui, que o uso dessas medidas pode envolver um conjunto limitado de traços culturais, pode não operar no sentido de estabelecer uma determinada ordem social. Por tanto, nos limitamos a classificar como formal e informal, apenas as variáveis de interesse deste estudo. Aceitando como variáveis de controle, variáveis já incorporadas pela literatura empírica como determinantes na atração do IDE.

e) Por fim, não será objeto de análise as normas formais de cada país, incluindo, dispositivos legais relacionados as regras de direitos de propriedade do investidor e de divulgação das informações financeiras.

Por fim, este estudo limita-se, os valores acumulados de investimento direto por milhões de dólar corrente.

A tese está estruturada em seis capítulos. No primeiro capítulo apresenta-se a introdução; no segundo capítulo expõe-se a fundamentação teórica com a explanação acerca dos conceitos necessários para a análise dos constructos. No terceiro capítulo descrevem-se os procedimentos metodológicos. No quarto capítulo é delineada a análise dos resultados. No quinto capítulo são discutidos os resultados e no sexto capítulo é apresentada a conclusão.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção é apresentado o arcabouço teórico, revisão de literatura empírica sobre o objeto de estudo e a formulação de hipótese que fundamenta esta tese.

### 2.1 INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO

Após a Segunda Guerra Mundial, mais precisamente após a década de 1960, o caráter dos negócios internacionais começou a mudar (Hosseini, 2005). Diminuição das barreiras comerciais, constituição de acordos internacionais, contribuíram para que bens e dinheiro atravessassem as fronteiras nacionais na forma de comércio e investimento, tornando o mercado global cada vez mais integrado (Yavas; Malladi, 2020). Durante essa fase da história econômica internacional, a teoria dos fluxos de portfólio foi utilizada para explicar o IDE. De acordo com esta teoria, quando não há riscos ou incertezas, ou quando não há barreiras ao movimento, o capital se move de países onde a taxa de juros é baixa para aqueles onde a taxa de juros é mais alta. No entanto, essa abordagem foi desconsiderada, pois não conseguia captar a realidade do IDE (Hosseini, 2005).

O IDE é um investimento realizado por um investidor estrangeiro, que investe recursos em uma empresa, localizada noutro país (Yavas; Malladi, 2020). Esse tipo de investimento caracteriza-se como estável e duradouro e contribui para o desenvolvimento econômico e o crescimento sustentável do país anfitrião (Alon, *et al.*, 2022). A importância e valorização de IDE acontece pela transferência de: tecnologia, gestão, estrutura e habilidades organizacionais, entre outros recursos intangíveis. Portanto, o retorno esperado não se limita apenas a ganhos de capital financeiro investido, mas sim na apropriação de diferencial competitivo obtidos através da incorporação de recursos intangíveis (Dunning, 1979), os quais são de controle do investidor estrangeiro. Dada sua relevância e a complexidade que envolve o IDE, estudiosos se sentiram motivados a elaborar abordagens específicas.

O estudo seminal, de Hymer, publicado em 1960, analisou o contexto industrial para explicar a motivação das empresas estrangeiras realizarem o IDE, o qual identificou vantagens específicas para empresas estrangeiras investirem em um outro país. Em outras palavras, o IDE emergia para países em que a empresa estrangeira poderia explorar seus ativos, incluindo: marcas, habilidades de gerenciamento e marketing, tecnologias restritas ou avançadas, acesso a financiamento de baixo custo e economias de escala. A

possibilidade de exploração desses ativos era indispensável para que as empresas estrangeiras realizem o IDE, já que diferente das empresas domésticas, não possuiriam todo conhecimento sobre as condições locais para fazer negócio (Ardiyanto, 2012). De modo geral, Hymer, defende que o IDE ocorre apenas se o benefício na exploração das vantagens específicas da empresa, seus ativos, superam os custos relativos das operações no exterior (Denisia, 2010). De qualquer modo, essa perspectiva de análise fundamenta-se na perspectiva econômica neoclássica, em que a empresa é uma função de produção e que o mercado defini suas possibilidades.

Nessa mesma perspectiva econômica são os estudos de Vernon (1966) ou Dunning (1979) (Wang; Li, 2018; Albino, 2019). Vernon (1966) explicou que a motivação para o IDE estaria relacionado a um modelo de ciclo de vida do produto feito por empresas americanas na Europa Ocidental. O autor argumentava que a introdução de um novo produto demandava mão de obra qualificada e um custo relativamente alto, quando produzido por empresas localizadas nos Estados Unidos, onde tecnologia e desenvolvimento econômico era mais avançado. Em um segundo estágio, quando outros indivíduos possuíam conhecimento sobre o processo de fabricação, as empresas americanas eram motivadas a realocar a produção como uma estratégia para garantir a participação no mercado local dos países exportadores. Em último estágio do ciclo de vida desse produto, a empresa era transferida para países em desenvolvimento, onde os custos de mão-de-obra seriam menores.

Para Dunning (1979) a empresa estrangeira entra em outro país para explorar três tipos de vantagens: de propriedade (Ownership), incentivos à internalização (internalization) e de localização (location). As primeiras vantagens estão relacionadas a possibilidade de exploração dos ativos da empresa, incluem: tecnologia proprietária, marcas registradas (protegidas pela legislação de patentes e outros). Sistemas de marketing, capital humano, acesso favorecido a insumos como trabalho, recursos naturais, finanças, informação, entre outros. (Dunning, 1979).

De outra parte, os incentivos à internalização teriam o objetivo de proteger as atividades da empresa estrangeira ou explorar falhas de mercado. Essas vantagens estão relacionadas aos custos de transação e negociação, custos de fazer cumprir os direitos de propriedade, necessidade de proteger a qualidade dos produtos, evitar ou explorar a intervenção do governo, (por exemplo, tarifas, controle de preços, diferenças de impostos), entre outros. Por fim, as empresas estariam ainda mais motivadas a realizar o IDE, quando o país anfitrião ofertasse fatores de localização, como preços de insumos,

trabalho, energia, materiais, componentes, entre outros (Dunning, 1979). Portanto, essa perspectiva de análise está fundamentada na perspectiva de mercado, nas condições que de forma direta ou indireta condicionam a oferta e demanda, estabelecendo o nível de competitividade da empresa e lucros de seus proprietários. Desconsiderando fatores relacionados ao bem-estar social, considerando hábitos e cultura da sociedade, por exemplo.

Alicerçados pelo paradigma de Dunning, Lee; *et al.*, (2022), examinou o papel dos fatores: *push* e *pull* que influenciaram o investimento externo direto da China nos países da Iniciativa do Cinturão e Rota (BRI), no período de 2005 a 2016. As principais implicações teóricas sugerem que as empresas chinesas são atraídas principalmente pela política de salário mínimo da China, incluindo os recursos naturais dos países anfitriões, e o custo do trabalho. Andreff; Andreff (2017) analisaram os determinantes de IDE para 15 economias de transição pós-comunista, para o período de 2000 a 2015, e constataram que o IDE é determinado pelo nível de desenvolvimento econômico, o tamanho do mercado doméstico e sua taxa de crescimento, bem como por variáveis tecnológicas. De modo geral, as vantagens e externalidades específicas da localização são de considerável importância para explicar tanto a razão quanto a direção do investimento estrangeiro direto (Yavas; Malladi, 2020).

Assim, o IDE tem sido explicado à medida que o investidor explora vantagens do país anfitrião, como: tamanho e potencial de crescimento do mercado e a infraestrutura do país (Sethi; Baby; Sharma, 2021). Tamanho de mercado, inflação e o saldo externo das transações comerciais (Al-Matari; *et al.*, 2021), dívida externa, taxa de câmbio, tamanho do comércio local (Gupta, 2019) e localização geográfica (Hsu; *et al.*, 2019). Abundância de mão de obra qualificada, custo de investimento, custo de comércio, distância geográfica entre o país de origem e o país anfitrião (Ciešlik; Tran, 2019). Política de atração de IDE, determinada pelo governo local (Ba; *et al.*, 2020) e capital humano e capacidade produtiva (Sadeghi; *et al.*, 2020).

De modo geral, o IDE tem recebido a atenção da literatura dado a sua importância tanto para o investidor, quanto para o país anfitrião. Da perspectiva do investidor o IDE permite explorar custos com eficiência, mercado maiores, tecnologia e recursos humanos (Okubo; Watabe, 2023). Enquanto para país anfitrião, o IDE interage como uma fonte de financiamento externo (Gochoero; Boopen, 2020). Transfere conhecimento, expertises gerenciais ao país anfitrião (Zreik; Iqbal; Rahman, 2022), tecnologias (Nguyen, 2022).

Gera novos empregos, preenche a lacuna entre poupança doméstica e investimentos e permite maiores níveis de arrecadação de impostos (Gochoero; Boopen, 2020).

O problema é que quando uma empresa decide internacionalizar-se, ela enfrenta um ambiente muito mais complexo. Na verdade, um ambiente tão complexo não pode ser adequadamente explicado por abordagens de natureza exclusivamente econômica (Hosseini, 2005). Em outras palavras, O IDE tem altos custos irrecuperáveis, o que torna as empresas relutantes em entrar em mercados estrangeiros, a menos que esses mercados tenham baixos níveis de incerteza e risco (Aziz; 2018). Por causa disso, as instituições passam a ser importantes na atração do IDE, já que operam em função de redução da incerteza (Vahlne; Johanson, 2013).

Nessa linha, os investidores estrangeiros estão interessados na qualidade institucional porque são as instituições que determinam os custos de operação da empresa estrangeira. A presença de boas instituições facilita a atividade econômica, incluindo a entrada de IDE, porque reduz os custos de transação dessa atividade. Esses custos são decorrentes de incertezas, possíveis oportunismos, riscos morais e incompletude informacional nas transações econômicas. Ou, são custos representativos de direitos de propriedade inadequados, ausência de regras legais, corrupção generalizada, mercados financeiros imperfeitos, e até de estruturas de incentivo frágeis (Dunning; 2004).

Dizendo de outro modo, instituições inadequadas, criam obstáculos as transações econômicas, impõem atrasos desnecessários, aumenta o custo geral da produção (Rehman; *et al.*, 2021). Cria instabilidade política, corrupção e criminalidade (Saha; Sadekin; Saha, 2022). Portanto, limitam a capacidade da empresa estrangeira de operar, diversificar riscos, resolver disputas ou escolher estruturas organizacionais ótimas (Aziz; 2018).

Por outro lado, instituições sólidas e fortes ajudam a promover investimentos (Alam; Uddin; Yazdifar, 2019) porque reduz custos (Zhang; Kim, 2022) aumenta a confiança do investidor (Saha; Sadekin; Saha, 2022) a reciprocidade e o compromisso entre os agentes sociais e econômicos e melhora a competitividade das empresas (Aziz; 2018). Assim estudiosos tem explorado o ambiente institucional para explicar o IDE. Papageorgiadis; *et al.* (2020) explicou como os sistemas jurídicos são usados para proteger os ativos de propriedade intelectual embutidos no IDE. Doh; *et al.* (2017), o impacto dos vazios institucionais para a estratégia e estrutura das empresas estrangeiras, problemas de governança e IDE (Raza *et al.*; 2021), impacto da qualidade institucional

no IDE (Jurčić; Franc; Barišić, 2020), e até instituições e atividades pesquisa e desenvolvimento (Alam; Uddin; Yazdifar, 2019).

## 2.1 TEORIA INSTITUCIONAL

Douglas North (1990) relaciona as características institucionais as possibilidades de desempenho econômico de cada país. As instituições podem ser definidas como regras do jogo que orientam as possibilidades de relações sociais. Em outras palavras, as instituições estabelecem as restrições e possibilidades que moldam a interação humana. Portanto, instituições representam regras que definem possibilidades de comportamentos de uma sociedade, as quais devem ser consideradas pelas empresas estrangeiras antes de decidir em que país investir (Baez-Morales, 2021). Assim, para entender as transações e o desenvolvimento econômico de um país, nós precisamos conhecer as restrições e possibilidades de comportamento de seus indivíduos.

Essas restrições e possibilidades de comportamentos institucionalizados podem ser caracterizadas por regras: formais (escritas) ou informais (costumes) (North, 1990). As regras formais institucionalizadas são construídas a partir da elaboração e aplicação de leis e normas que determinam direitos e deveres do investidor e formam o sistema legal que regem as possibilidades de investimento. Nesta perspectiva, antes de decidir em qual país investir, o investidor precisa observar regras legais deste país que vão desde os requisitos iniciais obrigatórios a sua constituição neste outro país, até incentivos e restrições.

Então, caso o investidor decida investir no, Sri Lanka, é importante saber que, em 09 de julho de 2022, o Ministério da Tecnologia e Promoção de Investimentos, tomou medidas para agilizar o processo de aprovação de IDE. A regra inclui uma mudança no formulário de solicitação a ser preenchido pelos investidores estrangeiros. Nesse caso, o formulário foi reduzido para uma única página de 14 páginas com efeito imediato e a aprovação será dada dentro de 24 horas se os requisitos necessários forem cumpridos. O processo de aprovação do IDE é efetuado online (Investment Policy Hub; UNCTAD, 2022).

No mesmo período, os Estados Unidos, promulgou, o *CHIPS and Science Act*. para aumentar o IDE na área de tecnologias críticas e emergentes. O objetivo da lei é impulsionar pesquisa, desenvolvimento e produção de semicondutores americanos. A nova regra prevê: incentivos para financiamento, crédito fiscal, subsídios para promoção

e implantação de tecnologias e apoio financeiro para pesquisa e desenvolvimento. Contudo, a lei determina que, qualquer empresa de semicondutores que receba assistência financeira do país, não pode se envolver em nenhuma transação significativa envolvendo a expansão material da capacidade de semicondutores na China, República Islâmica do Irã, a República Popular Democrática da Coreia e a Federação Russa por um período de 10 anos (Investment Policy Hub; UNCTAD, 2022). Se a regra estabelece incentivos por um lado. Por outro, restringe a entrada de certos investidores.

Portanto, essas regras atraem ou afastam a possibilidade de novos investimentos, na medida em que estabelecem um efeito positivo ou negativo sobre esses investimentos à medida que reduzem ou aumentam os custos do investidor. Por exemplo, os incentivos promulgados pelas legislações trabalhistas (Baez-Morales, 2021), as quais deferem de um país e outro. Assim também em relação a incentivos fiscais, entre eles: reduções na taxa do imposto; isenção do imposto sobre as sociedades por um período fixo; reduções ou isenções de retenção na fonte, ou mesmo dedutibilidade adicional para certos tipos de despesas, como pesquisa e desenvolvimento (Heffron; Sheehan, 2020) ou leis de proteção da propriedade intelectual (Massadeh; Kameel, 2020). De outra parte, legislações que tributem aplicações financeiras realizadas por investidores estrangeiros, podem afastá-los, à medida aumentam os custos dos investimentos.

Assim, cada país tem soberania sobre a constituição destas regras. E são importantes não apenas porque estimulam ou desincentivam o IDE. Além disso, são regras que objetivam estabelecer e manter uma determinada ordem social, reduzindo incertezas sobre as atividades empresariais (Holmes; *et al.*, 2013). O que ocorre é que ao decidir entrar num outro país, o investidor não possui todas as informações decorrentes da regra jogo. Dizendo de outro modo, dada sua incompletude informacional, o investir não sabe quais comportamentos são permissíveis entre as partes da transação econômica. Por exemplo, ao demandar uma determinada licença ambiental, mesmo cumprindo com todas as normas legais exigidas pelo órgão responsável por sua emissão, o funcionário público que, ao objetivar ganhos privados, demanda por recompensas para liberar a licença ambiental em prazo que não seja extensivo, implica em custos ao investidor. Por outro lado, países onde as regras formais penalizam com severidade esse tipo de comportamento, o investidor poderá estimar melhor seus custos.

Países onde o sistema formal não permite comportamentos desviantes, o custo da informação é reduzido, o que pode aumentar não apenas a qualidade dessa informação, mas também sua quantidade (Méon; Sekkat, 2015). Dizendo de outro modo, são regras

que objetivam assegurar direitos de propriedade e criar condições para a execução dos acordos contratuais (Chen; *et al.*, 2017).

No entanto, regras legais por si só não são suficientes, isso porque, essas servem de base para a emergência da corrupção, dada a possibilidade de serem ludibriada ou rompida. Esse é o caso de muitas empresas estrangeiras envolvendo operações no país anfitrião. Por exemplo, a Enron Corporation, empresa americana de energia com sede em Houston e no Texas. O escândalo da Enron, revelado em outubro de 2001, é um exemplo de como administradores encontraram meios de ludibriar as normas legais, a partir dos critérios subjetivos das regras contábeis, desviando informações relevantes das demonstrações contábeis da companhia (Kabeyi, 2020). Isso porque até então, a qualidade das instituições que regulavam as corporações nos USA tinham fragilidades, parte delas mitigadas com a lei Sarbanes-Oxley Act, de 2002 (SarbanesOxley, 2002).

Destacando escândalos de suborno envolvendo empresas estrangeiras, a Siemens, uma das principais empresas de engenharia elétrica, no ano de 2006, envolveu-se, em um dos maiores escândalos de corrupção do mundo, com o pagamento de propinas o qual tinha como objetivo assegurar a empresa estrangeira, contratos governamentais (Berghoff, 2018). Outra empresa estrangeira, é a Airbus SE, fundada em 1967, com operações na França, Grã-Bretanha e Alemanha, que projeta e fabrica helicópteros, transportes militares, satélites e veículos de lançamento a qual, em 2016, foi indiciada por não impedir o pagamento de subornos para garantir contratos de alto valor. Suas divisões: Comerciais e de Defesa e Espacial se envolveram em cinco jurisdições, a saber: Gana, Sri Lanka, Malásia, Taiwan e Indonésia (Boakye; Siaw; Sarpong, 2022). Esse também é o caso de outras multinacionais como a Rolls-Royce, Mabey e Johnson (Boakye; Siaw; Sarpong, 2022).

Esses casos demonstram que não é suficiente que exista uma regra legal. Até porque, a aplicação de uma lei varia muito de um país para outro (Comi; Grasseni; Resmini, 2021). E em alguns casos, o sistema judiciário pode ser fragilizado (Peres; Ameer; Xu, 2018). Em outras palavras, quando o benefício de romper uma regra, for maior que o custo da aplicação, os atores da transação econômica, podem se sentir motivados a rompê-la.

Além disso, regras legais compõem apenas uma parte da soma das restrições que estruturam nossas decisões. Isso porque, o sistema institucional é configurado também pelas regras informais, as quais consistem na aplicabilidade de códigos de conduta, hábitos ou normas de comportamento (NORTH, 1990). Compreender a evolução ou a

abertura econômica de cada país exige também o exame da sobrevivência e continuidade das restrições informais.

Regras informais está relacionado a forma como os indivíduos utilizam as informações disponíveis e a transferem por gerações, por meio do ensino, valores, imitação e outros fatores que influenciam o comportamento humano (North, 1990). São regras socialmente compartilhadas, geralmente não escritas, criadas, transmitidas e praticadas fora dos canais oficialmente legalizados (Helmke; Levitsky, 2004). Seu objetivo é regular a interação humana, criando estruturas comportamentais conhecidas e aceitas que, não podem ser alteradas pelo indivíduo, mas sim pelo coletivo. São importantes no contexto das transações econômicas porque seu objetivo é estabelecer uma determinada ordem social.

Podem ser compreendidas no contexto da religião muçulmana. Nesse caso, os muçulmanos só podem consumir carne que apresentem o selo, *Halal*. O selo atesta que a fabricação do produto está em acordo com os preceitos religiosos do Alcorão, indicando que seu consumo é permitido para muçulmanos (De Araújo, 2019). Na mesma linha, a carne que será consumida pelos judeus, deve apresentar o termo, *Kosher*. *Kosher*, significa “adequado” e também “puro” e é usado para indicar qualquer tipo de alimento que o povo judeu observante está disposto a comer seguindo os preceitos religiosos do judaísmo (Della; Del; Sepe, 2018).

Nesses casos, não existe nenhuma lei, determinada pelo sistema formal dos países praticantes do *Halal* e do *Kosher* que determine como deve ocorrer o processo da carne. Porém, o IDE destinado ao processamento de carne bovina, nestes países, devem obedecer a essas regras. Caso contrário, o investidor não terá retorno sobre o capital já que seus produtos não serão adquiridos. Dizendo de outro modo, em países onde o islamismo e o judaísmo são praticados, o IDE será determinado por valores, hábitos e costumes, repassados de geração em geração pelo qual o filtro cultural proporciona continuidade. Como um acordo de reciprocidade (Boddewyn; Peng, 2021).

Nessa linha, a sociedade de um país, assume papel importante na atração desses investimentos, na medida em que podem intervir diretamente na aprovação de regras de comportamento que limitam ou incentivam investimentos. Essas regras também buscam diminuir os custos das empresas, fornecendo determinações de comportamento e reduzindo incertezas. Portanto, quando um investidor estrangeiro decide entrar em outro país, precisará conhecer e atender as regras informais estabelecidas. Esse é o caso dos

investidores brasileiros que aproveitaram os incentivos estabelecidos pela regra do *halal*, para tornar o Brasil um dos maiores exportadores de carnes e aves *halal* (Araújo, 2019).

Porém, vale ressaltar que, o uso de medidas culturais pode acabar envolvendo um conjunto limitado de normas, em vez de envolver uma noção mais ampla de regras informais, no contexto da entrada da empresa multinacional no mercado internacional (Boddewyn; Peng, 2021). Partindo da expectativa do investidor, essas regras não podem ser tratadas como traços culturais de uma sociedade, mas como regras que operam no sentido de eliminar conflitos de interesse ao definir o que as pessoas podem esperar de seus semelhantes (NORTH, 1990).

Na China, as instituições informais criadas e institucionalizadas pelos chineses guiam as transações econômicas e são reproduzidas por gerações (Zhang; 2020). Nesse caso, regras informais são estabelecidas pelas redes Guanxi. O termo, significa: redes de relacionamento, laços, conexões. Representa uma forma de relacionamento pessoal em que os parceiros da transação se unem por meio de trocas de obrigação recíproca. A base importante dessa relação é a confiança entre as partes, acabou a confiança, acabou o guanxi (Wang, 2000). O que ocorre é a confiança reduz os custos de transação e, torna o investimento menos arriscado, o IDE deve ser maior onde a confiança é a regra informal (Méon; Sekkat, 2015). O que explica porque a China é o segundo país que mais recebe IDE a nível mundial (UNCTAD, 2022), mesmo sendo um país marcado pela fragilidade de suas instituições formais (Chen; *et al.*, 2017).

Portanto, em países que existe o controle dessas regras, a sociedade punirá quem não cumprir sua parte na transação econômica. Retomemos o exemplo do *halal*, para compreendermos melhor o custo da penalização social.

Em 2020, chegou a Malaysia, uma suposta acusação da prisão de 1.500 toneladas de carne em desacordo com os preceitos estabelecidos pelo *halal*. A carne ilegal, vinha de quatro países estrangeiros, a saber: China, Ucrânia, Brasil e Argentina. Em resposta ao suposto crime, os consumidores do país estão preferindo carne fresca ao invés dos produtos importados. Afetando diretamente o retorno dos investidores (Ariffin, *et al.*, 2021). Regras informais por si só não são suficientes, isso porque, também servem de base para a emergência da corrupção, dada a possibilidade de serem ludibriada ou rompida. Dizendo de outro modo, tão importante quanto a determinação da regra é o monitoramento e a sanção social estabelecida.

No Brasil, o investidor precisa ter conhecimento de como o comportamento criativo do brasileiro, nomeado, jeitinho brasileiro, determina as regras de relacionamento

entre comprador-fornecedor e as interações entre empresas e governos (Park; *et al.*, 2018). Embora a base para as regras informal no Brasil, seja a criatividade, se não há um padrão de sanção social estabelecido, comportamentos desviantes podem ser esperados pela sociedade. Esse é o caso da associação do termo Jeitinho Brasileiro com a corrupção (Park; *et al.*, 2018). Nesses casos, o comportamento corrupto já foi reconhecido pelas regras sociais como parte integrante do jogo.

Assim, onde há corrupção significa que a matriz institucional é deficiente no controle do comportamento socioeconômico. Partindo da perspectiva do *World Bank* (2020) corrupção refere-se a extensão em que o poder público é exercido para ganhos privado. A medida em que a corrupção não é mitigada, significa que a matriz institucional careceria de aprimoramento. Aprimoramento em suas regras formais ou nas informais de tal forma que o corrupto e o corruptor fossem restringidos em suas ações. O que levaria a manutenção do bem-estar da sociedade esperado.

Portanto, ao decidir investir em outro país, o investidor precisa conhecer as principais instituições: formais e informais que definem o contexto social que determinam o funcionamento do setor e tipo de negócio onde pretender investir. A matriz institucional é diferenciada em suas regras e em seus níveis de desenvolvimento, a qual estabelece a possibilidade de custos e desenvolvimento econômico diferenciado. Vale destacar que a permissividade institucional promove: falta de transparência no processo político (Price, 2019), desintegra a democracia (Saad-filho; Boffo, 2020), além disso, aumenta a desigualdade (Saha; Beladi; Kar, 2021), aspectos que podem afetar o investimento estrangeiro.

## 2.2 Fragilidade institucional: CORRUPÇÃO

Corrupção passou a ser agenda de pesquisa em finanças internacionais após a globalização, a partir da publicação de Armstrong (1992), ao documentar o suborno como problema ético mais importante enfrentado por administradores australianos (Bahoo; Paltrinieri, 2020). Dado que o termo suborno implica em corrupção, desde então, o tema tem atraído o interesse de vários estudiosos, organizações e convenções internacionais (Guterman, 2019).

Partindo da perspectiva do *Transparency International* (2020), corrupção refere-se ao abuso de poder para ganhos privado, e inclui: agentes públicos recebendo ou exigindo dinheiro ou favores em troca de serviços; uso indevido do dinheiro público por políticos

ou concedendo empregos públicos ou contratos públicos a seus filiados, amigos e familiares ou mesmo corporações subornando agentes privados para obter negócios lucrativos. Corrupção pode também ser entendida por ações de gestores públicos: políticos eleitos ou funcionários do governo, com poder decisório de alocação de recurso com base nos principais interesses da população. Os quais fazem uso desse poder mudando políticas nacionais ou a implementação dessas políticas para servir a interesses próprios, com custo para população (Jain, 2001). De modo geral, corrupção, refere-se a comportamentos ilegais, a saber: suborno, fraude, crime financeiro, abuso, falsificação, favoritismo nepotismo, manipulação etc., conduzido por meio de uso indevido de autoridade ou poder por titulares de cargos públicos (governo) ou privados (empresas), para obter ganhos e benefício privados em detrimento de outros, sejam eles de ordem econômica ou não (Bahoo; Paltrinieri, 2020).

Da perspectiva institucional, o conceito de corrupção em nível de país, pode ser observada nas regras legais que buscam reprimi-la. No Brasil, o código penal, Decreto lei nº2.848/1940, Art.317, estabelece: “Solicitar ou receber, para si ou para outrem, direta ou indiretamente, ainda que fora da função ou antes de assumi-la, mas em razão dela, vantagem indevida, ou aceitar promessa de tal vantagem” (BRASIL, 1940). Na China, o Artigo 382, da lei, Criminal Law, em seu capítulo VIII, estabelece: “Incorre em peculato o funcionário do Estado que, aproveitando-se do seu cargo, se apropriar, furtar, burlar dinheiro ou bens públicos ou por qualquer outro meio os tomar ilicitamente na sua posse” (People's Republic of China, 1997).

Enquanto, o conceito de corrupção da perspectiva informal, é estabelecido entre as partes da transação. Por exemplo, se empresas e funcionários entendem que o pagamento de suborno naquele país não é permissível, as empresas podem se sentir desencorajadas a oferecer suborno porque temem que esse comportamento enfureça o funcionário e o mesmo imponha sanções pela oferta que entende como suborno. Essa punição pode ser informal, como causar constrangimento, ou formal se o funcionário relatar a tentativa de suborno e processar a empresa (Abbink; *et al.*, 2018). Portanto, as regras formais e informais irão determinar o comportamento do investidor.

Por exemplo, no Japão não existe uma lei que proíba a troca de presentes entre parceiros de negócio. Ao contrário, a cultura japonesa dá grande importância as relações e recebe a prática como gesto de educação (Manabe; Umetsu; Ono, 2020). Logo, o investidor deve ter conhecimento prévio que neste país, o presente responde a uma regra informal estabelecida para que haja a efetiva transação econômica. De outra parte,

presentear, no contexto brasileiro, pode significar um rompimento com o que foi estabelecido pelas regras legais do país (Brasil, 1990). O que ocorre no Japão é que o controle das restrições formais e informais garantem que está prática vá ao encontro do que foi proposto por essas regras. O problema ocorre quando o investidor e a sociedade reconhecem que o rompimento dessas regras faz parte do jogo.

A parti do exposto, nesta tese, considera-se corrupção o comportamento, que pode envolver agentes públicos e privados, que representa a não observância do sistema formal ou informal de restrições de uma sociedade, sempre que esse comportamento oportunizar ganhos privados. A corrupção reconhecida como suborno, configura-se como a demanda é feita pelo agente. O que significa dizer que, sempre que o agente público ou privado detenha o poder decisório e oportunize ganhos privados, e que o sistema de restrições tenha fragilidades, poderá emergir um comportamento corrupto por parte do investidor estrangeiro. Seja para autorizar ou favorecer uma relação de negócio, ou ignorar a aplicação de uma normativa ou lei.

Nesse caso, a corrupção poderá ter efeito negativo sobre o IDE. O que ocorre é que, dependendo do nível de corrupção, o investidor poderá evitar esse país porque, podem enfrentar perseguição por parte de agentes públicos, falta de proteção aos direitos de propriedade, incluindo propriedade intelectual, contratos e transações onerosas com outros agentes econômicos (Brada; *et al*, 2019), fragilidades em termos de transparências nas relações comerciais (Jalil; Qureshi; Feridun, 2016).

Por outro lado, quando o suborno tem origem na oferta, a iniciativa é do investidor estrangeiro, quem oferece algo ao agente público ou privado, oportunizando ganhos privados a esse agente. Nesse caso, o incentivo está relacionado aos benefícios que um investidor estrangeiro pode obter, por exemplo: em contratos sem licitação ou liberação de regulamentos aplicáveis aos concorrentes (Cuervo-Cazurra, 2016; Bahoo; Paltrinieri, 2020). Nessa perspectiva, a corrupção é vista como uma “mão amiga” (Aidt, 2003; Petrou; Thanos, 2014). O argumento é baseado no poder desse comportamento para contornar as distorções criadas por procedimentos ou políticas governamentais (Aidt, 2003). Além de facilitar transações, acelerar procedimentos e, em última análise, favorece a entrada de IDE (Petrou; Thanos, 2014).

### 2.2.1 Corrupção Transnacional

Corrupção envolvendo empresas estrangeiras emergiu na década de 90, quando a globalização tornou possível trocas econômicas entre países (Bahoo; Alon; Paltrinieri, 2020). Aqui, nos referirmos a corrupção transnacional, como um comportamento ilegal, realizado por uma empresa que possui instalações em outro país diferente de seu território de origem, com o objetivo de ganhar ou manter contratos de negócios na jurisdição estrangeira (Lord; Levi, 2017). E o problema é que os custos desse comportamento impedem a eficiência de mercado, crescimento econômico, desenvolvimento sustentável, direitos humanos e estabilidade política (Gutterman, 2019). Portanto, refletir sobre a emergência desse tipo de comportamento consiste em observar a evolução das regras que o limitam.

Nessa linha, os Estados Unidos (EUA), instituiu o primeiro documento legal com o objetivo de prevenir e combater a corrupção, a *Foreign Corrupt Practices Act (FCPA)*. Promulgada em 1977, com o objetivo de proibir pagamentos ilegais de indivíduos e empresas a funcionários de governo estrangeiro com a finalidade de “garantir qualquer vantagem imprópria” na obtenção ou manutenção de negócios no exterior (Kennedy; Danielsen, 2011). A FCPA se aplica a qualquer indivíduo (pessoa física ou jurídica) e a qualquer indivíduo estrangeiro com títulos registrados no país (“emissores não americanos”) e funcionários envolvidos em atos proibidos fora do território dos EUA (Gutterman, 2019). Executada conjuntamente pela divisão criminal do Departamento de Justiça (DOJ) e pela divisão de execução da Securities Exchange Commission (SEC) (Gutterman, 2019). O DOJ tem jurisdição sobre a execução civil e criminal. A SEC tem autoridade sobre a execução civil contra emissores e seus diretores, conselheiros, funcionários, agentes ou acionistas agindo em nome do emissor (Choi; Davis, 2014).

Motivados pela FCPA, em 1997, o tema passa a ser de interesse também da OCDE. A qual deu origem a Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais, entre Países membros e signatários (Choi; Davis, 2014). A Convenção, assinada por trinta e sete (37) países membros e sete (07) países signatários: Argentina, Brasil, Bulgária, Costa Rica, Perú, Rússia e África do Sul, é o primeiro e único instrumento internacional anticorrupção focado no lado da “oferta”, quando a corrupção é oferecida pelo indivíduo ao funcionário público (Ocde, 1997).

O objetivo da Convenção era firmar um compromisso entre os países para que criminalizassem, indivíduos que, oferecessem, promettessem ou concedessem deliberadamente qualquer vantagem pecuniária ou outra vantagem indevida a um funcionário público estrangeiro, quer ele o faça diretamente, ou por intermediários, em benefício de si próprio ou de terceiros (Ocde, 1997). Por funcionário público estrangeiro, entende-se: qualquer pessoa que ocupe um cargo legislativo, administrativo ou judicial em um país estrangeiro, seja ele nomeado ou eleito; qualquer pessoa que exerça função pública em um país estrangeiro e qualquer funcionário ou representante de um órgão público internacional (OCDE, p.4,1997). Desde então, a OCDE se concentra em monitorar a implementação de novas regras antissuborno entre seus países membros (Gutterman, 2015).

O Brasil, integrou a Convenção no ano 2000, por meio do Decreto nº 3.678. Em resposta as medidas solicitadas, adotou a lei Anticorrupção, lei nº12.846/2011 (OCDE, 2014). O que possibilitou que casos relacionados a empresa estrangeira e corrupção passassem a ser investigados e sancionados. Esse é o caso da fabricante de Aeroanves, Embraer (OCDE, 2014). Em 2016, a empresa brasileira, Embraer, fechou um acordo judicial no valor de US\$ 206 milhões com autoridades do DOJ e da SEC, nos Estados Unidos, e no Brasil, com autoridades do Ministério Público Federal Brasileiro e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para encerrar o caso de investigação de corrupção internacional. O caso passou a ser investigado em 2007, no Brasil, por tratar-se de uma fabricante brasileira e, também, pelos Estados Unidos porque a fabricante possui ações negociadas na bolsa de Nova York (Manechini, 2013). A Embraer foi responsável por quatro transações ilícitas que totalizaram na comercialização de 16 aeronaves, entre os anos de 2007 e 2011, na Arábia Saudita, Índia, Moçambique e República Dominicana (Platonow, 2016).

No entanto, a comunidade internacional, convencida de que esse é um assunto transnacional, que afeta a todos os países do mundo, constituiu o primeiro instrumento global para prevenir e combater a corrupção (Argandoña, 2007). Dando início a Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção (UNCAC). Adotada pela Assembleia Geral da ONU, em 31 de outubro de 2003, entrou em vigor em dezembro de 2005, com 140 signatários e 187 Estados Partes (UNODC, 2007). Com o objetivo de promover e fortalecer medidas de prevenção e combate eficaz contra corrupção, facilitar e apoiar a cooperação internacional e a assistência técnica no combate à corrupção e, promovendo a integridade, sobre a gestão do patrimônio público (UNODC, 2007).

Portanto, a UNCAC, pressupõe que, cada país membro, em conformidade com seu ordenamento jurídico, estabeleça regras legais que previnam e penalizem o comportamento corrupto, incluindo ações, como: Medidas Preventivas, Penalização e Aplicação da lei, Cooperação Internacional e a Recuperação de Ativos (UNODC, 2007). Em outras palavras, cada país integrante da Convenção, deverá penalizar crimes, como: pagamento ilegal a funcionários públicos nacionais ou estrangeiros e funcionários de organizações internacionais públicas. Apropriação indébita ou outras formas de desvio de bens por um funcionário público, tráfico de influências, abuso de funções, enriquecimento ilícito, suborno no setor privado, obstrução da justiça (UNODC, 2007).

Além disso, a Convenção busca estabelecer acordos de cooperação entre o país de origem e o país anfitrião, de tal modo que, o corruptor seja penalizado pelo ordenamento jurídico das duas partes. E ainda que, os dois países, colaborem na troca de informações sobre os processos e ações judiciais relacionados ao crime de corrupção, estabelecendo acordos que facilitem questões relacionadas a técnicas de investigação, como: vigilância eletrônica e operações secretas (UNODC, 2007).

Em suma, as restrições legais estabelecidas, nos possibilitam perceber os esforços da comunidade internacional para controlar a corrupção transnacional. Porém, existem outros elementos que devem ser incorporados à discussão. Primeiro, enquanto as convenções internacionais estão preocupadas em exigir que os países membros instituem regras legais em seu ordenamento jurídico. A maioria dos casos de suborno transnacional é resolvido por meio de acordos entre governo e empresa acusada. Esses acordos negociados parecem ser uma resposta ao problema de cumprir leis criminais entre empresas estrangeiras poderosas e complexas (Ivory; Søreide, 2020). Em outras palavras, o movimento anticorrupção não pode tratar apenas de estabelecer a lei, mas também de fazê-la cumprir. E a prática de aplicação depende de outros fatores, como: imparcialidade e experiência dos juízes, eficiência da administração judiciária (Comi; Grasseni; Resmini, 2021).

Esse problema pode ser ilustrado a partir das alegações de suborno estrangeiro cometidos Siemens AG. Em dezembro de 2008, a gigante da engenharia concordou em pagar às autoridades alemãs e norte-americanas US\$ 1,6 bilhão para resolver preocupações sobre o suborno sistemático de funcionários públicos estrangeiros e irregularidades contábeis relacionadas dentro de seu grupo. A empresa e três subsidiárias se declararam culpadas de crimes contábeis. E indivíduos relacionados foram processados. No entanto, nem a controladora nem suas afiliadas perderam o direito de

participar de licitações governamentais, escapando, assim, de possíveis danos graves aos seus negócios. E mesmo tendo seu nome envolvido em um escândalo de corrupção, a Siemens continua sendo uma grande empregadora e fornecedora de tecnologia em todo o mundo (Ivory; Søreide, 2020).

Segundo, como a FCPA, outros instrumentos legais, imitam-se, ao conceito de corrupção como pagamento ilegal em transações econômicas internacionais (Gutterman, 2019). A corrupção nem sempre é tão óbvia quanto o pagamento de dinheiro em troca de benefícios privados. Isso porque, esse comportamento pode envolver relacionamentos de benefício mútuo, trocas de favores, posições vantajosas e expectativas de reciprocidade mantidas por redes de confiança exclusivas, tanto lícitas como ilícitas (Gutterman, 2015). O que significa dizer que, avanços em termos de imposição de regras, investigações e punições, os efeitos dos incentivos estabelecidos pelas regras informais de uma sociedade sobre a corrupção transnacional não podem ser ignorados.

### 2.3 FORMULAÇÃO DA HIPÓTESE

As instituições são importantes porque permitem ao investidor reduzir custos, incertezas (Méon; Sekkat, 2015) e proporcionam benefícios que surgem na cooperação das transações econômicas (Seyoum, 2011). Instituições formais como: leis e normas regulamentadas pelo sistema legislativo e judiciário de um país e, informais: normas não escritas, estabelecidas pelas partes da relação econômica em um país. Nessa linha, o nível de corrupção como uma fragilidade no controle das restrições que regem uma sociedade, poderá explicar o desenvolvimento de alguns países em detrimento de outros.

Por isso, a corrupção transfronteira tem recebido atenção da literatura financeira (Lord; Levi, 2017; Gutterman, 2019; Ivory; Søreide, 2020). Alguns estudiosos argumentaram que o comportamento corrupto interage como areia, prejudicando as empresas estrangeiras. Isso porque, o comportamento corrupto permite contratos governamentais ineficientes (Helmy; 2013). Afeta o crescimento de longo prazo e o desenvolvimento sustentável de um país (Qureshi; Qureshi; Junejo, 2021). É um obstáculo ao desenvolvimento socioeconômico (Mukherjee, 2018). Instiga a falta de transparência nas transações comerciais (Ojeka; *et al.*, 2019). Acentua o problema de assimetria de informações (Javorcik; Wei, 2009). De outra parte, há o argumento de que a corrupção funciona como graxa na roda, a qual facilitaria as operações para as empresas estrangeiras. Nesse caso, a corrupção interage como uma mão amiga (Márquez; Castillo,

2021; Helmy, 2013). Essa perspectiva parte do princípio que a corrupção que favorece o empresário seja controlável e que se configure como uma vantagem competitiva, não reconhecendo a incerteza que dela advém.

A revisão de literatura empírica realizada aponta poucos estudos que analisaram a relação entre corrupção e ambiente institucional. Esses estudos reconhecem a importância das regras formais na medida em que promovem confiança aos investidores (Mondolo, 2019). Estão relacionados a probabilidade de o governo e dos tribunais assegurarem os direitos de propriedade e o cumprimento de contratos (Holmes; *et al* 2013; Méon; Sekkat, 2015). Reduz incertezas e os riscos percebidos de comportamentos oportunistas de clientes, fornecedores e intermediários, permitindo que empresas estrangeiras acessem vantagens de localização em uma posição menos desvantajosa (Fuentelsaz; Garrido; Maicas, 2020). Além disso, essas regras atraem novos investimentos, na medida em que, estabelecem benefícios ao investidor. Ślusarczyk (2018) investigou impactos de incentivos fiscais e auxílios estatais dirigidos a investidores em Zonas Econômicas Especiais (ZEE) e, posteriormente, isenção de imposto predial, oferecida a investidores na Polônia. Concluiu que investidores estrangeiros se beneficiam frequente e substancialmente dos incentivos oferecidos pelo governo, o que foi confirmado pelas entradas de IDE. Portanto, na medida em que esses países exibem restrições formais atraentes, confiáveis e independentes das influências externas, os investimentos são efetivados (Wang; Li, 2018).

Porém, a problemática das instituições formais repousa sobre a fragilidade de seus sistemas jurídicos (Groh; Wich, 2012). Isso porque, se o sistema formal não estabelece segurança sobre os direitos de propriedade, capital e repatriação dos lucros, os incentivos para atrair os investidores estrangeiros serão baixos (Méon; Sekkat, 2015). Essa fragilidade é decorrente de um grau de permissividade sobre a não obediência das leis e regulamentos em favor de um indivíduo em detrimento da sociedade. Gossel (2018) investigou a relação entre IDE, democracia e corrupção entre 30 países na África Subsaariana (SSA), durante o período de 1985-2014. Concluiu que a corrupção é realizada por investidores de IDE para superar o fraco status regulatório e institucional democrático da região. Portanto, à medida que as regras formais oportunizam mais ou menos comportamentos corruptos, o IDE pode ser explicado.

De modo geral, o objetivo dessas regras é regulamentar e fiscalizar as atividades desenvolvidas pelas empresas que operam neste mercado. Se a empresa não observar a regulamentação formal em suas operações será penalizada pelo órgão controlador; agente

do sistema institucionalizado que fiscaliza. Dizendo de outro modo, toda a empresa que for denunciada irregularidades, sejam ela cometidas por funcionários ou mesmo proprietários, será penalizada pelo órgão regulador que atua com a autoridade delegada pelo sistema institucional específico. Quanto mais as empresas ou os indivíduos daquele país reconhecem que é possível romper com as regras legais, maior será o indicativo de que existem fragilidades ou vulnerabilidades as regras formais, as quais integram o sistema de controle dessas restrições. A partir de tal reflexão, formula-se aqui a primeira hipótese do estudo:

H1 – Número de irregularidades apontado pelos órgãos fiscalizadores do mercado de capitais dos países membros da IOSCO está negativamente relacionado com os valores acumulados de IDE.

Na perspectiva institucional informal, o argumento é que diferentes tipos de informações, como: confiança e reputação, entre grupos empresariais podem ser trocados por meio dessas regras, construídas por meio de transações repetidas (Seyoum, 2011). O que constituiria níveis mais altos de confiança social, o que reduz custos de transação. Confiança reduziria risco, tornando o investimento menos arriscado e mais barato. Nessa perspectiva, investidores estrangeiros preferiam investir em países onde é possível confiar no comportamento estabelecido pela sociedade, nesse caso, o investidor pode acreditar que cada parte da transação não terá motivos para mentir ou trapacear (Méon; Sekkat, 2015). Portanto, essas regras também sustentam atividades de negócios internacionais (Zhang, 2020). Facilitando o IDE (Mondolo, 2019).

Se o objetivo dessas regras é estabelecer diretrizes e possibilidades de funcionalidade relacional em que os indivíduos e as empresas operem, pressupõe que desvios comportamentais serão punidos pela sociedade. Logo, quando o comportamento dos indivíduos ou das empresas confronta com o esperado, segundo o sistema institucional, significa dizer que a qualidade dessas regras é frágil, na medida que não atende ao seu objetivo. Penalizações brandas, em que o ganho com um comportamento marginal ao sistema institucional é superior a penalidade atribuída, refletem em fragilidade institucional, por exemplo. Esse é o caso da Rússia, onde a permissividade sobre a desobediência das restrições informais, tem direcionado as transações econômicas a uma dependência excessiva do comportamento corrupto (Puffer; McCarthy, 2011).

No contexto brasileiro, há o “jeitinho brasileiro”, comportamento representativo de padrões comportamentais criativo e burla de regras, demonstra a fragilidade

institucional em que emerge a corrupção (Park; *et al.*, 2018). Nesse contexto, a gratuidade do almoço de um policial estabelecida pelo restaurante é um comportamento aceito e validado como aceitável pela sociedade. Daí a diferença o aceite de propina é só uma questão de variabilidade de valor para um comportamento que corrompe o sistema. O mesmo ocorre na China, onde as redes de conexão social, *guanxi*, previamente estabelecidas com o propósito de regulamentar uma relação de confiança, passou a ser percebida a ser associada ao suborno, já que tanto um comportamento quanto o outro se estabelecem a partir de trocas de benefícios (Chen; *et al.*, 2017). Portanto, quanto mais os indivíduos daquele país reconhecem que é possível romper com as regras informais, maior é o indicativo de que existem fragilidades das restrições. Nessa linha, entendemos que as percepções dos indivíduos de uma sociedade captam comportamentos sociais e possibilitam compreender as regras informais da sociedade.

Assim, o Índice de Corrupção, elaborado pelo Transparency International, que mede o nível de percepção atribuído ao comportamento corrupto, pode ser representativo da perspectiva institucional informal de cada país, uma vez que não mede o comportamento dos indivíduos, mas sim sobre como é percebido o mesmo. Embora este índice seja construído a partir da percepção dos indivíduos de um país, normalmente é incluído entre os indicadores das instituições formais, a interpretação é de que ele pode ser apresentado como uma indicação de quão efetivamente os governos controlam as práticas ilegais (Mondolo, 2019). Dada a característica de subjetividade desse índice, a qual depende de percepções que refletem a assimilação do sistema institucional informal, neste estudo o mesmo não representará a perspectiva formal, mas sim das regras informais. Por todo o exposto, parte da perspectiva de que a percepção de uma sociedade sobre a corrupção seja uma proxy adequada para compreender a relação entre o comportamento corrupto como uma regra informal. De modo que estabelecemos aqui a seguinte hipótese:

H2 – A percepção da sociedade sobre a presença da corrupção está negativamente relacionada com os valores acumulados de IDE.

### 3 PROCEDIMENTOS METODÓLOGICOS

Nesse capítulo são apresentados os aspectos metodológicos da pesquisa, que envolvem: apresentação do modelo econométrico, com detalhamento das variáveis e fonte de dados. O capítulo é finalizado com a descrição da população e definição da amostra do estudo.

#### 3.1 MODELO ECONOMÉTRICO E VARIÁVEIS

Com as hipóteses formuladas nesta tese desenvolveu-se a opção de modelo econométrico, na medida em que se optou pelo uso da técnica de análise dos dados de mínimos quadrados ordinários, na modalidade de dados em painel, estabelecido a partir da revisão empírica (Cicatiello; *et al.*, 2021; Zhao 2021; Bouchoucha; Benammou, 2020; Nassour; Meftah; Mirani, 2020; Gupta, 2019; Badea; *et al.*, 2018). As regressões e os testes estatísticos foram desenvolvidos a partir do *software Stata*, versão 15. A análise em painel compreende três procedimentos para a obtenção de resultados, quais são: o modelo de coeficientes constantes ou Pooled (OLS), modelo de efeitos fixos (FE), e o modelo de efeitos aleatórios (RE) (Nassour; Meftah; Mirani, 2020; Gupta, 2019). O modelo econométrico, construído a partir da revisão da literatura teórica e da empírica que sustenta esta tese, é apresentado a seguir:

$$FDISTOCK_{it} = \beta_0 + \beta_1 IRREGPORBOLSA_{it} + \beta_2 CORRUIPC_t + \beta_3(\text{Controle})_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1.0)$$

$FDISTOCK_{i,t}$  refere-se aos valores acumulados de IDE para o país  $i$  no ano  $t$ ;

$\beta_0$  Variável constante

$\beta_1$   $IRREGPORBOLSA$  é uma variável que representa a perspectiva institucional formal, quantificada a partir da identificação do número de irregularidades registrada pelo órgão controlador do mercado de capitais dividido pelo total de corporações nacionais listadas em bolsa no final do ano, inclusive as estrangeiras de capital aberto, do respectivo país  $i$ , no ano  $t$ ;

$\beta_2$   $CORRUIPC$  variável que representa a corrupção pela perspectiva institucional informal. Esta variável é configurada por um índice, elaborado pelo *Transparency International* para o país  $i$  no ano  $t$ . Foi calculada a partir de indicadores representativos

da percepção de especialistas na área de corrupção e empresários, sobre corrupção no respectivo país;

$\beta_3$  refere-se ao vetor das variáveis de controle, segundo a revisão de literatura empírica, para o país  $i$  no ano  $t$ , sendo:

ABERTCOMERCIAL: Saldo externo da balança comercial.

POPULATION: População total de um país;

CRESCPIBperCAPTA: Taxa de crescimento percentual anual do PIB;

DESPESAPÚBLICA: Despesas de consumo final das administrações públicas;

TOTALTAX: Porcentagem total do lucro destinado ao pagamento de imposto de renda e contribuição social;

TERCIARY: Taxa de pessoas matriculadas no ensino superior.

### 3.1.2 Variável Dependente

Para fins de robustez do modelo econométrico, optou-se pelo total de entrada no período, por país, ao invés dos fluxos (entradas menos as saídas). Essa medida é menos volátil que os fluxos (Kunčič; Jaklič, 2014), o que justifica essa escolha do valor em estudo. Um resumo da variável dependente é descrito no Quadro 1:

Quadro 1- Variável Dependente

Variável	Definição	Fonte	Literatura
LOGFDISTOCK	Representa o valor acumulado de IDE no final do período de referência. Os dados estão em milhões de dólares.	Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD)	Hintošová (2021); Kyunga, (2019); Kuncic; Jaklic, (2014).

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

### 3.1.3 Variáveis de Interesse: Institucional Informal e Institucional Formal, representativas de corrupção.

Nesta pesquisa, estabelecemos dois índices representativos de corrupção, os quais representam as variáveis de interesse, a saber: Índice de Irregularidade, representativo da instituição Formal. E o índice de percepção sobre a presença de corrupção, representativo das instituições informais, elaborado pelo Transparency International.

O quadro 2 detalha as variáveis de interesse e sua relação com as hipóteses do estudo.

Quadro 2- Variáveis de Interesse

Hipótese	Sinal	Variável de Interesse	Interpretação
H1	Negativo	IRREGPORBOLSA - Índice de irregularidade. Elaborado a partir do número de irregularidades registradas pelos órgãos fiscalizadores do mercado de capitais dos países membros da IOSCO.	Quanto maior o índice, maior o indicativo de fragilidade das instituições formais, menos IDE.
H2	Negativo	CORRUIPC- Índice de percepção sobre a ausência de corrupção. Elaborado pelo <i>Transparency International</i> , por meio de pesquisas qualitativas e quantitativas aplicadas junto a empresários e especialistas de corrupção. Calculado entre 0 e 100. Indicando que, quanto maior o índice, menor a corrupção percebida.  Nesse estudo, o índice foi recodificado no intervalo de 100 a 0. Indicando que, quanto maior o índice, maior a corrupção percebida. Fórmula aplicada para recodificação (100 - índice). Seguindo a metodologia empregada por Shadabi; Adkisson, (2021).	Quanto maior o índice, maior o indicativo de fragilidade das instituições informais, menos IDE.

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

A variável: IRREGPORBOLSA foi construída a partir da identificação do número de irregularidades apontadas pelo órgão regulador do mercado de capitais dos países constituintes da amostra. Tal índice representa comportamentos não aceitos de agentes pelos órgãos de controle de estado no mercado de capitais. Essa variável representa o comportamento corrupção de agentes, apontado pelo sistema de formal do órgão controlador do mercado de capitais. A construção da mesma, observou os seguintes passos: Primeiro, consultamos o *website* da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO). A IOSCO é um órgão internacional que reúne os reguladores mundiais de valores mobiliários e é reconhecido como o definidor global de padrões para o setor. (Iosco, 2022). Em sua página da *web*, a IOSCO apresenta o nome e o *website* de cada órgão regulamentador, para cada um de seus cento e trinta (130) países membros.

Na sequência, identificou-se na página eletrônica de cada órgão de controle e adquiriu-se os arquivos eletrônicos dos *Reports Anuais*, dos anos correspondentes, excluindo de nossa amostra os países que não publicavam. Baixados os arquivos dos *Reports Anuais*, para um total de 44 países, para uma série de anos, 2012 até 2019. Passamos a coletar o número de casos abertos para investigação, incluíam normalmente:

*insider dealing*, manipulação de mercado, *front running*, fraude em relatórios financeiros, *insider trading*, entre outras (APÊNDICE B). A forma detalhada de apuração da variável é descrita no Quadro 3:

Quadro 3: Apuração da variável Irregularidades

Passo	Atividade	População
1º Passo	Consulta ao <i>Website</i> da IOSCO	
2º Passo	Órgão regulamentador de cada país, membro da IOSCO	130
3º Passo	Número de países com <i>Report Annual</i> disponível para <i>download</i>	44
4º Passo	Número de países excluídos pela ausência de <i>Report Annual</i>	86
	Número de países com <i>Report Annuais</i> disponíveis	44
5º Passo	Número de países que apresentavam informações sobre o número de casos abertos para investigação no <i>Report Annual</i>	34
6º Passo	Número de países excluídos pela ausência de informações sobre o número de casos abertos para investigação no <i>Report Annual</i>	10
	Total da Amostra	34

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

A partir das informações extraídas nos relatórios anuais, elaborou-se o índice, o qual foi calculado: número de processos abertos para investigação dividido pelo total de corporações nacionais listadas em bolsa no final do ano, inclusive as estrangeiras de capital aberto. O número total corporações nacionais listadas foi obtido na página eletrônica do *World bank*. A continuação do quadro 4, apresenta os últimos passos para apuração da variável:

Continuação do Quadro 4: Apuração da variável Irregularidades

Passos	Atividade	População
7º Passo	Nº de países que apresentavam dados sobre o número de corporações listadas em bolsa no final do ano.	30
8º Passo	Nº de países excluídos por não apresentar dados sobre o número de corporações listadas em bolsa no final do ano.	4
9º Passo	Resultado do número de países utilizados no cálculo da nossa variável de interesse	30

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

A variável CORRUIPC é representativa do Índice de Percepção de Corrupção. As percepções dos cidadãos sobre os comportamentos sociais são representativas de

regras informais da sociedade, na medida em que representam a cultura da mesma. Assim, essa variável mede o nível de percepção sobre o comportamento corrupto e representa a perspectiva institucional informal de cada país. Dizendo de outro modo, a percepção da sociedade sobre a presença ou ausência do comportamento corrupto em seu país. O que significa dizer que seus cidadãos reconheceram tal comportamento como integrante nas relações sociais passadas, o qual se transpõem para o presente, como hábitos e costumes.

**CORRUPIPC** é o Índice Corruption Perception Index (IPC) representativo da realidade mundial sobre corrupção, elaborado pela organização internacional, *Transparency International*. Importa destacar que o *Transparency International* é um Instituto independente, com secretaria internacional em Berlim, que tem como objetivo liderar a ação global contra a corrupção. O IPC é um índice utilizado para mensurar as percepções de corrupção do setor público em um número relevante de países de todo o mundo desde 1995. Uma década depois de seus primeiros passos, em 2012, algumas mudanças foram realizadas na metodologia de cálculo, possibilitando uma comparação ao longo do tempo, o que não era metodologicamente possível anteriormente. Em outras palavras, índices de 2011 ou edições anteriores não poderiam ser utilizados para fins de comparação entre séries de anos (*TRANSPARENCY INTERNATIONAL*, 2012).

IPC é estabelecido a partir de escalas calculadas por outras organizações que representam as fontes de dados. Em outras palavras, o papel do *Transparency International* é absorver resultados de pesquisas aplicadas por outras organizações e efetuar um novo escalonamento dessas pontuações. Seu objetivo é fornecer um índice mais confiável em todo o mundo do que essas organizações alcançariam de forma isolada (*TRANSPARENCY INTERNATIONAL*, 2012).

Então, é de competência dessas organizações, captar, através de pesquisas qualitativas e quantitativas aplicadas junto a empresários e especialistas de corrupção, sua percepção acerca de práticas de corrupção originárias pelo setor público (*TRANSPARENCY INTERNATIONAL*, 2019). Para compor o IPC, essas organizações, em primeiro lugar, precisam assegurar a continuidade de suas atividades ao longo dos anos, caso contrário, são excluídas, já que o intuito do IPC, é tornar possível sua comparação entre anos. Em seguida, o *Transparency International*, avalia a metodologia de coleta de dado de cada fonte, incluindo: amostra, qualificação do entrevistado e questionários com perguntas relacionadas a corrupção pública. De 2012 até 2021, o IPC foi calculado pelas treze fontes de dados apresentadas no Quadro 5 (*Transparency International*, 2012).

Quadro 5 – Fontes de dados do IPC

Fontes de Informação do IPC em 2012
1. African Development Bank Governance Ratings (AFDB)
2. Bertelsmann Foundation Sustainable Governance Indicators (BF-SGI)
3. Bertelsmann Foundation Transformation Index (BF-BTI)
4. Economist Intelligence Unit Country Risk Ratings (EIU)
5. Freedom House Nations in Transit (FH)
6. Global Insight Country Risk Ratings (GI)
7. IMD World Competitiveness Yearbook (IMD)
8. Political and Economic Risk Consultancy Asian Intelligence (PERC)
9. Political Risk Services International Country Risk Guide (ICRG)
10. Transparency International Bribe Payers Survey (TI)
11. World Bank - Country Performance and Institutional Assessment (WB)
12. World Economic Forum Executive Opinion Survey (WEF)
13. World Justice Project Rule of Law Index (WJP) 97

Fonte: *Transparency International* (2012)

O que ocorre é que para incluir um país no índice do IPC, esse país deve ter sido observado, por no mínimo três fontes de dados. Já que essas fontes diferem quanto a amostra de países analisados. Por exemplo, a primeira fonte listada no quadro, African Development Bank Governance Ratings (AFDB), é um banco multilateral de desenvolvimento regional que promove o desenvolvimento económico e o progresso social dos países africanos, essa organização, publica desde 2004 a percepção da corrupção entre 54 países africanos. A segunda fonte, Bertelsmann Foundation Sustainable Governance Indicators (BF-SGI) é uma organização privada, fundada no ano de 1977, reúne especialistas que objetivam melhorias na educação, sistema econômico justo e eficiente, entre outros. Desde 2009, essa fonte, capta a percepção da corrupção para 41 países da União Europeia e membros da OCDE. Enquanto, a Bertelsmann Foundation Transformation Index (BF-BTI), fornece desde 2003, pesquisas para um total de 137 países (*Transparency International*, 2019).

Os questionários também diferem entre as organizações, mas de modo geral, preocupam-se em captar as experiências dos respondentes a partir de perguntas relacionadas a suborno, desvio de fundos públicos, uso de cargo público para ganho privado, nepotismo na função pública, burocracia e carga burocrática excessiva, existência de leis adequadas sobre divulgação financeira, conflito de interesses, prevenção e acesso à informação (*Transparency International*, 2019).

Selecionadas as fontes de dados, inicia-se o cálculo do IPC, relembramos que cada país é observado por no mínimo de três organizações, isso porque, a pontuação de cada país é calculada como a média de todas as pontuações padronizadas disponíveis para

aquele país. A padronização converte todas as fontes de dados em uma escala de 0 a 100, onde 0 nível mais alto de corrupção percebida e 100 significa que país é ausente de corrupção percebida (*Transparency International*, 2019).

Então, cada pontuação é padronizada (para uma pontuação  $z$ ) subtraindo a média dos dados e dividindo pelo desvio padrão. Isso resulta em um conjunto de dados centrado em torno de zero e com desvio padrão de 0,5. Para que esses escores  $z$  sejam comparáveis entre os conjuntos de dados, é necessário definir os parâmetros de média e desvio padrão como parâmetros globais (*Transparency International*, 2019).

Portanto, quando um conjunto de dados abrange uma gama limitada de países, imputamos pontuações para todos os países que estão faltando no respectivo conjunto de dados. Este processo é conduzido usando o pacote de software estatístico STATA e, mais especificamente, o "impute" do programa. Este comando regride cada conjunto de dados em relação às fontes de dados IPC que estão pelo menos 50% concluídas para estimar valores para cada país que não possui dados em cada conjunto de dados individual. Assim, a média e o desvio padrão para o conjunto de dados são calculados como uma média dos conjuntos de dados completos e são usados como parâmetro para padronizar os dados brutos.

É importante ressaltar que o conjunto de dados completo com valores imputados é usado apenas para gerar esses parâmetros e os próprios valores imputados não são usados como dados de origem para as pontuações de países do IPC. As pontuações  $z$  são então redimensionadas para se ajustarem à escala IPC entre 0-100, através de redimensionamento simples, que define o valor médio do conjunto de dados padronizado para aproximadamente 45 e o desvio padrão de aproximadamente 20. Qualquer pontuação que exceda os limites de 0 a 100 será limitada.

O primeiro ano a utilizar essa metodologia é 2012, portanto, definido como o ano de referência. Nos anos subsequentes, os parâmetros de média e desvio padrão utilizados para os cálculos de padronização são os mesmos valores gerados para o índice de referência. Ao usar os mesmos parâmetros ano a ano, torna-se possível comparar as pontuações padronizadas e redimensionadas ao longo do tempo. A pontuação do IPC é relatada juntamente com um erro padrão e um intervalo de confiança que reflete a variação no valor dos dados de origem que compõem o índice (*Transparency International*, 2012).

Nesse estudo, o índice foi recodificado utilizando a expressão (100 - a pontuação do índice). Onde, 0 indica o nível mais baixo de corrupção percebida e 100 significa nível

mais alto de corrupção percebida. O objetivo dessa padronização é observar com maior clareza a presença da corrupção, não o contrário.

### 3.1.4 Variáveis de Controle

As variáveis de controle foram assimiladas a partir da revisão da literatura empírica sobre a temática IDE. Tais variáveis foram consideradas na medida em que a literatura empírica reconhece como possíveis explicação do IDE, porém são métricas construídas a partir de outras perspectivas teóricas. Assim, não classificamos essas variáveis como representativas de instituições formais ou informais de uma sociedade, muito embora reconhecemos que sejam índices que podem explicar o nível de IDE, as quais são apresentadas a seguir:

- a) **ABERTURACOMERCIAL:** O saldo externo da balança comercial, como porcentagem do PIB, é igual às exportações de bens e serviços menos as importações de bens e serviços (*WORLD BANK*, 2021). O indicador é utilizado como Proxy para competição econômica (Zhao, 2021; Novák; Kálovec; Rybošová, 2020).
- b) **POPULAÇÃO TOTAL:** A população total é baseada na definição de fato de população, que conta todos os residentes, independentemente do status legal ou da cidadania. O indicador é utilizado como tamanho do mercado (Kayani; Ganic, 2021; Peres; Ameer; Xu, 2018)
- c) **CRESCPIBperCAPTA:** Taxa de crescimento percentual anual do PIB per capita com base na moeda local constante (*WORLD BANK*, 2021). O PIB é a soma do valor bruto adicionado por todos os produtores residentes na economia, mais quaisquer impostos sobre os produtos e menos quaisquer subsídios não incluídos no valor dos produtos. É calculado sem fazer deduções de depreciação de ativos fabricados ou para esgotamento e degradação de recursos naturais. O indicador é utilizado como Proxy de crescimento de mercado/ desenvolvimento econômico (Cicatiello; et al., 2021; Teeramungcalanon; Chiu; Kim, 2020).
- d) **DESPESAS DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA:** As despesas de consumo final das administrações públicas incluem todas as despesas correntes das administrações públicas para aquisição de bens e serviços, incluindo remunerações dos empregados. Os dados estão como porcentagem do PIB. O indicador é utilizado como tamanho dos gastos governamentais (Wu; et al., 2020; Jalil; Qureshi; Feridun, 2016)

e) **TOTALTAX:** Mede a porcentagem total do lucro destinado ao pagamento de imposto de renda e contribuição social. Os impostos retidos (como imposto de renda pessoal) ou recolhidos e remetidos às autoridades fiscais estão excluídos (Novák; Kálovec; Rybošová, 2020; Su, *et al.*, 2018).

f) **ENSINO SUPERIOR:** A taxa bruta de matrícula no ensino superior é a razão entre o total de matrículas, independentemente da idade, e a população da faixa etária que corresponde oficialmente ao nível de ensino indicado. O indicador é utilizado para medir o capital humano disponível (Petrović-Ranđelović; *et al.*, 2020; Gupta, 2019).

O Quadro 6 apresenta o resumo das variáveis de controle, com sinal esperado e respectivos estudos em que foram utilizadas:

Quadro 6 - Resumo das demais variáveis de controle

Variável	Definição	Fonte	Sinal esperado	Literatura
<b>ABERT.COMERCIAL</b>	saldo externo da balança comercial	World bank	(+)	Zhao, J. (2021)/ Novák, M., Kálovec, M., & Rybošová, P. (2020)/ Sabir, S., Rafique, A., & Abbas, K. (2019)/ Bouchoucha, N., & Benammou, S. (2018).
<b>POPTOTAL</b>	População total de um país	World bank	(+)	Kayani, F. N., & Ganic, M. (2021)/Peres, M., Ameer, W., & Xu, H. (2018)/ Sarmidi, T., Nor, A. H. S. M., & Ridzuan, S. (2015)
<b>CRESCPIBperCAPTA</b>	Taxa de crescimento percentual anual do PIB.	World bank	(+)	Cicatiello, L., De Simone, E., Ercolano, S., & Gaeta, G. L. (2021)/ Teeramungcalanon, M., Chiu, E. M., & Kim, Y. (2020)/ Okafor, G., Piesse, J., & Webster, A. (2015)
<b>DESPESA PÚBLICA</b>	Despesas de consumo final das administrações públicas	World bank	(+)	Jalil, A., Qureshi, A., & Feridun, M. (2016)
<b>TOTALTAX</b>	Mede a porcentagem total do lucro destinado ao pagamento de imposto de renda e contribuição social.	World Bank	(-)	Novák; Kálovec; Rybošová, (2020); Su, <i>et al.</i> , (2018); Bouchoucha, Benammou, (2018)
<b>TERCIARY</b>	Taxa de pessoas matriculadas no ensino superior.		(+)	Petrović-Ranđelović, M., Radenović, T., Krstić, B., & Mičić, V. (2020)/ GUPTA, D. P. (2019).

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

### 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população do estudo foi definida considerando todos os países membros da IOSCO. A IOSCO reúne cento e trinta (130) órgãos reguladores de valores mobiliários, definido como a população total desse estudo, porém algumas exclusões foram necessárias. Primeiro, buscamos no *Website* de cada órgão regulamentador, seus *Reports Annuais*, foram excluídos um total de oitenta e seis (86) países pela ausência dos relatórios. Na segunda etapa, buscou-se o número de casos abertos para investigação, um total de dez (10) países foram desconsiderados porque não divulgam a informação. Por

último, dividiu-se o número de irregularidade pelo número de empresas listadas em bolsa no final do ano. Foi necessária a exclusão de mais quatro (04) países, pela ausência de dados relativos ao número de empresas listadas. Portanto, pela disponibilidade das informações necessárias à variável inédita, elaborada neste estudo, nossa amostra final é composta por um total de trinta (30) países membros da IOSCO.

A escolha dos países membros da IOSCO como população desse estudo, deve-se, por dois motivos. Primeiro, pela possibilidade de observar, quantificar e tornar comparável, entre países, o número de casos reais que indicam fragilidade no controle das restrições formais de uma sociedade. Segundo, pela representatividade dos países membros da IOSCO, no contexto mundial, responsáveis por regulamentarem mais de 95% dos mercados de valores mobiliários do mundo (IOSCO, 2022).

O estudo cobre o período de 2012 a 2019. A definição do ano de 2012 deu-se para evitar os efeitos da Crise Financeira ocorrida em 2008, devido a seus impactos entre 2008 e 2011, no IDE, tanto nas economias desenvolvidas, quanto nas desenvolvimento (Olando, 2021). Além disso, o índice de Percepção de Corrupção, representativo das instituições informais, teve sua metodologia de cálculo reformulada no ano de 2012, a reformulação teve como objetivo tornar comparável as pontuações ao longo do tempo, o que não era possível anteriormente, em outras palavras, as pontuações dos países do IPC de 2012 não podem ser comparadas com as de 2011 ou edições anteriores (*Transparency International*, 2012).

Outro aspecto para limitar o período até 2019, é que a crise gerada pela COVID-19, proporcionou uma redução de 42% no IDE global, no ano de 2020, um nível tão baixo foi visto pela última vez na década de 1990. Caindo de US\$ 1,5 trilhão em 2019, para cerca de US\$ 859 bilhões em 2020 (UNCTAD, 2021). Além disso, a guerra na Ucrânia, no ano de 2022, resulta em uma crise de altos preços de alimentos, combustíveis e financiamentos, impactando novamente os fluxos de IDE ((UNCTAD, 2022).

O quadro 7 apresenta os países, seguido do órgão regulamentador do mercado de capitais, que compõe a amostra final do estudo:

Quadro 7: Países que compõe a amostra final

País	Órgão Regulamentador	País	Órgão Regulamentador
África do Sul	Financial Sector Conduct Authority	Malásia	Malaysia Securities Commission
Alemanha	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	México	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Austrália	Australian Securities and Investments Commission	Noruega	The Financial Supervisory Authority of Norway

Brasil	Comissão de Valores Mobiliários	Polônia	Polish Financial Supervision Authority
China	China Securities Regulatory Commission	Reino Unido	Financial Conduct Authority
Espanha	Comisión Nacional del Mercado de Valores	Singapura	Monetary Authority of Singapore
Estados Unidos	Securities and Exchange Commission	Tailândia	Securities and Exchange Commission
koreia de Sul	Financial Services Commission	Turquia	Turkey Capital Markets Board
Holanda	The Dutch Authority for the Financial Markets	Grécia	Hellenic Capital Market Commission
Hong Kong	Securities and Futures Commission	Slovenia	Securities Market Agency
Hungria	Budapest Stock Exchange	Morocos	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
Índia	Securities and Exchange Board of India	Portugal	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Israel	Israel Securities Authority	Luxemburgo	Commission de Surveillance du Secteur Financier
Japão	Financial Services Agency	Sri Lanka	Securities and Exchange Commission of Sri Lanka
Kenya	Capital Markets Authority	Arabia Saudita	Capital Market Authority

Fonte: IOSCO (2022)

## 4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DAS EVIDÊNCIAS

Este capítulo apresenta a análise descritiva das evidências e análise de correlação das variáveis. Após, são apresentados os testes de normalidade, heterocedasticidade e colinearidade. Por fim, os resultados da regressão linear múltipla, conforme o modelo econométrico demonstrado no capítulo anterior, em conjunto com a discussão teórico-empírica.

### 4.1 ANÁLISE DESCRITIVA E DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS

A análise descritiva das variáveis que compõem o modelo econométrico da presente tese é apresentada na Tabela 1:

Tabela 1– Análise descritiva das variáveis

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
LOGFDISTOCK	240	5.361806	.6750077	3.641188	6.973054
LOGIRREGPO~A	240	.7266448	.208792	.2270829	1.222807
CORRUPIPC	240	43.10833	18.86366	12	86
ABERTURACO~L	240	105.7712	96.56671	24.31973	442.62
LOGPOPULAT~N	240	7.531893	.7218589	5.72505	9.148524
CRESCPIBpe~A	240	1.969806	2.0925	-4.351475	9.002943
DESPESAPUB~A	240	17.15251	4.386713	7.624776	30.00349
TOTALTAX	240	40.45583	12.81529	14.6	68.8
LOGTERCIARY	240	1.731073	.2627135	.965181	2.171817

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Para melhor ajuste da análise descritiva as variáveis: *FDISTOCK*, *IRREGPORBOLSA* e *POPULATION* foram transformadas numa escala logarítmica neperiana.

A análise descritiva da variável dependente: *LOGFDISTOCK*, a qual é apresentada em escala logarítmica neperiana, evidencia que, em média, os países registraram um total de US\$ 644.535,22 (log 5,36). Kenya foi o país que registou menores registros de IDE acumulando um total US\$ 4.377,11 (log 3,64). Enquanto, os países que apresentaram maiores registros de IDE foram Estados Unidos um total de US\$ 9.398.404,00 (log 6,97) e Hong Kong 1.635.665,68 (log 6,21). As evidências permitem inferir, que investimentos ocorrem em todos os países.

A variável de interesse LOGIRREGPORBOLSA é constituída pelo logaritmo neperiano do número de casos abertos para investigação registrados pelo órgão regulador do mercado de capitais do país, dividido pelo logaritmo neperiano do número de corporações listadas em bolsa no final do ano. As evidências mostram que a média de países registram um total de 229 irregularidades, para um total de 1813 corporações listadas em bolsa (log 0,72). Israel é o país com menos irregularidades, um total de 4, para 448 empresas listadas em bolsa (log 0,22). Já Arabia Saudita é o país com maior número de registro de irregularidade, com um total de 530, considerando 169 empresas registradas. O resultado apresentado por Israel e Arabia Saudita demonstram que o número de irregularidades não está diretamente relacionado com o número de empresa. Em outras palavras, mais empresas, menos irregularidade. Indicando que o número de irregularidade pode não está associado ao número de participantes do mercado, mas pode ser o indicativo da fragilidade do sistema formal no controle de suas regras.

Em relação à variável de interesse CORRUIPC, Índice de Percepção de Corrupção, evidencia que, em média, a maioria dos países registram um índice médio de 43, quanto mais perto de 100, mais presença de corrupção percebida. Sri Lanka, a partir da percepção de sua sociedade, apresenta-se como o país mais corrupto, registrando um índice de 86. Enquanto, a Noruega é o país mais livre de corrupção percebida, índice de 12. De modo geral, o comportamento corrupto é percebido em todos os países da amostra, em maior ou menor grau.

A variável, ABERTURACOMERCIAL, representou em média, 105,77% do PIB. O país que apresentou menor abertura foi o Brasil, representado por 24, 32% do PIB em 2017. Enquanto, Hong Kong é o país mais competitivo economicamente, exibindo uma abertura comercial de 442,62% do PIB. Seguido de Luxemburgo e Singapore, com abertura em média, representando 381,45% do PIB e 336, 76 % do PIB, respectivamente.

A variável, LOGPOPULATION, constituída pelo logaritmo neperiano do total de residentes de um país, indica o tamanho do mercado. Em média, os países apresentam um total de 34.192.358 (log 7,53) residentes. Morrocos apresenta a menor população, total de 530.946 (log 5,72). Enquanto a China é o país mais povoado, total de 1.407.745.000 (log 9,14) residentes.

Já a taxa de crescimento percentual anual do PIB per capita, CRESCPIBperCAPTA, foi em média, 1,96 %. O Brasil apresentou, em 2015, o maior déficit na taxa de crescimento, um total de -4,35%. Na média do período analisado, o Brasil exibiu um déficit geral de -0,44%. Enquanto, Sri Lanka, exibiu no ano de 2012,

um crescimento de 9%, na média do período analisado, de modo geral, o país exibiu um crescimento de 3,65%. Na média geral, a China foi o país com maior taxa de crescimento anual do PIB per capita, um total de 6,55%.

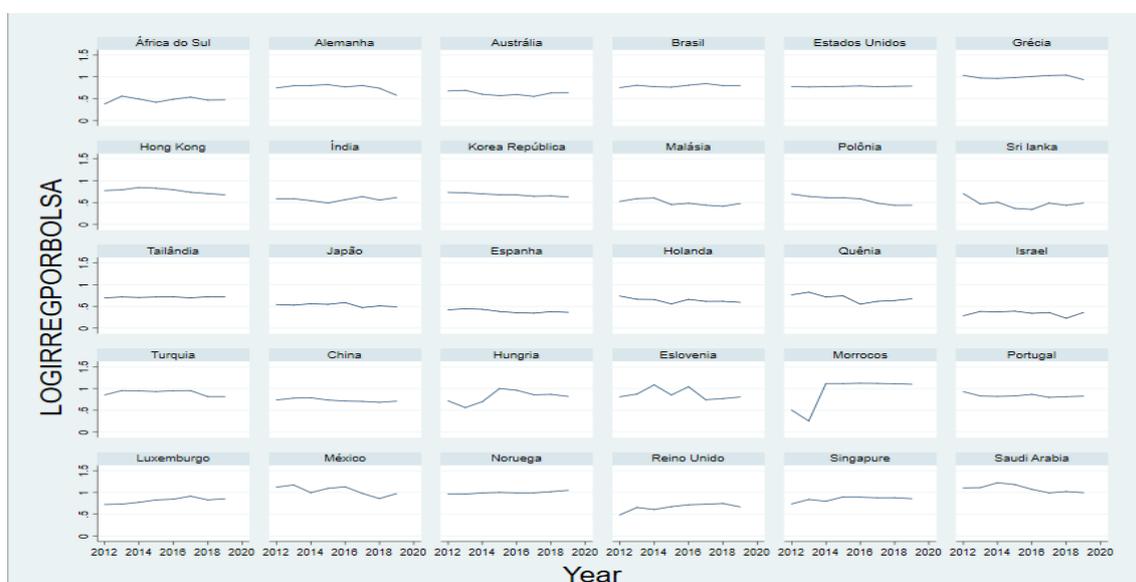
A análise descritiva da variável, *DESPESAPUBLICA*, representativas das despesas governamentais de um país, aponta que em média, 17,15% do PIB dos países da amostra, são referentes as despesas finais das administrações públicas. Onde, Sri Lanka apresentou o menor percentual de despesas, um total de 7,62% do PIB. Enquanto, o país Saudi Arabia, exibiu o percentual mais elevado, 30% do PIB.

A variável *TOTALTAX*, representativa da taxa total de impostos, demonstra que, em média, 40,45%, do total do lucro é destinado ao pagamento dos impostos retidos. Onde, Saudi Arabia, apresenta a menor taxa de impostos, um percentual de 14%. Já a China tem a maior taxa de lucro destinado ao pagamento dos impostos, total de 68,8%. Seguido do Brasil, que apresenta uma média de 65,55% para o período analisado.

Em relação, a variável *TERCIARY*, que representa capital humano, observa-se que no período da amostra, a média para os países selecionados corresponde a 62,56% da população com faixa etária correspondente oficialmente ao nível de ensino indicado. Por outro lado, Kenya apresenta o menor percentual da população matriculada 9,22% no ensino superior. Enquanto, a Grécia exibe um total de 148,53% oficialmente ao nível de ensino indicado, independentemente da faixa etária.

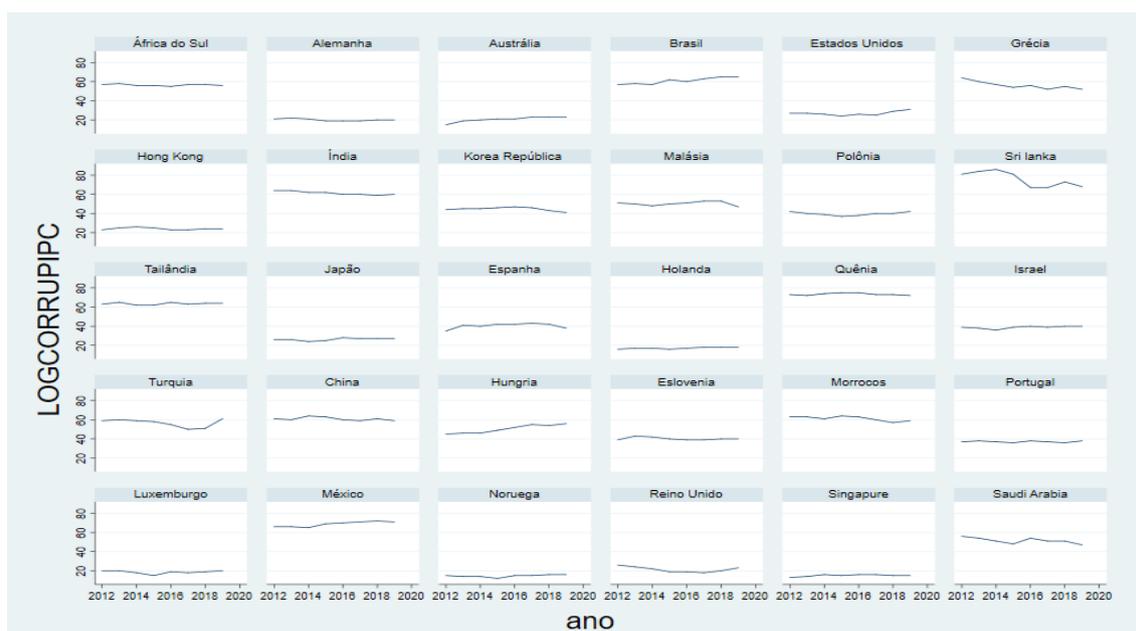
Para melhor entendimento sobre as variáveis de interesse no conjunto de países da amostra, as figuras 2 e 3, demonstram o comportamento das nossas variáveis de interesse por país.

Figura 2 – Índice de Irregularidade por país



A curva inclinada para cima, indica crescimento no número de processos abertos para investigação. De modo geral, os países da amostra, apresentaram uma redução no número de processos abertos para investigação, indicando que ao longo dos anos, esses órgãos podem ter aperfeiçoado o sistema de controle sobre os desvios comportamentais, mitigando o problema de irregularidades. Na sequência, A figura 3 apresenta o comportamento do Índice de Percepção sobre o controle de Corrupção por país.

Figura 3 – Índice de Percepção sobre presença de Corrupção por país.

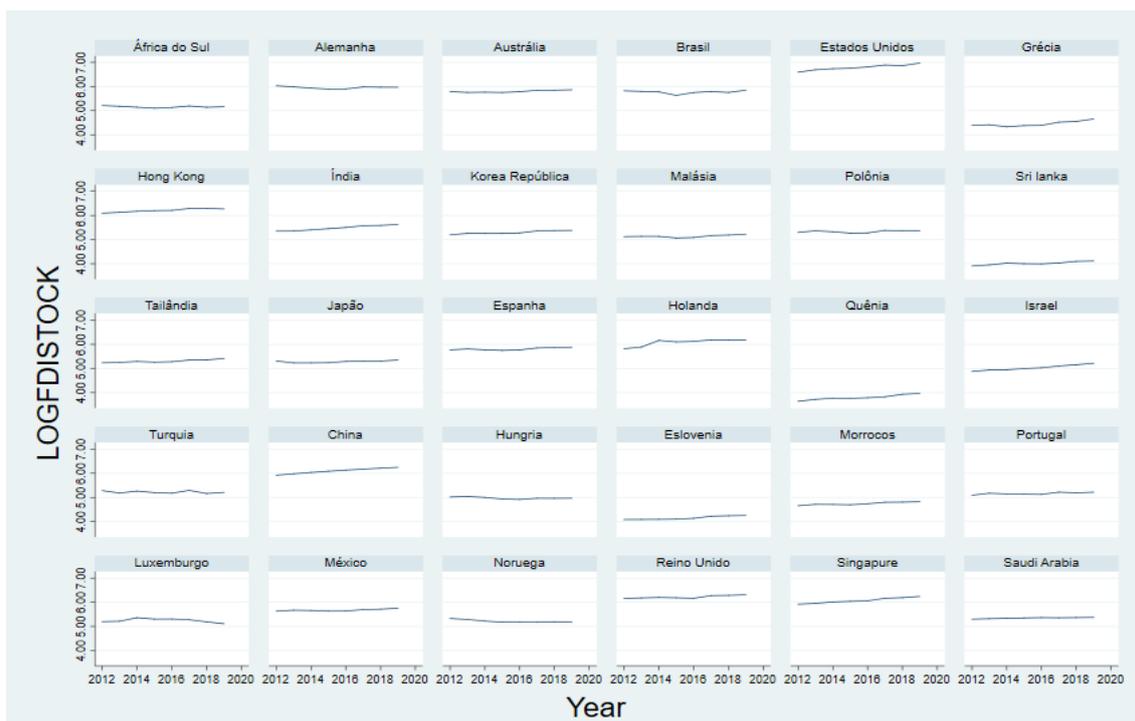


Fonte: Elaborado pela autora (2022)

É importante ressaltar que o índice mede a percepção de uma sociedade sobre a ausência de corrupção. Nesse estudo, o índice foi recodificado para demonstrar a presença da corrupção. O que significa: quanto maior o índice, maior a percepção sobre a existência de corrupção no país. A curva inclinada para cima, indica níveis mais altos de corrupção percebida. De modo geral, o comportamento corrupto é percebido em todos os países da amostra. No entanto, países como: Brasil, Índia, Sri Lanka, Tailândia, Quênia e México apresentam indícios de que a sociedade reconhece que o controle das instituições sobre a corrupção é frágil.

Concluindo as informações relevantes as estatísticas descritivas o comportamento dos valores acumulados de IDE por país é apresentado na figura 4:

Figura 4 – Investimento Direto Estrangeiro por país



Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Observa-se que, os valores acumulados de IDE apresentam um comportamento constante ao longo do período observado. Destacam-se como países mais receptores de IDE, Estados Unidos, Hong Kong e China. É importante ressaltar que, embora Hong Kong tenha órgão regulamentador do mercado de capitais independente, é uma das regiões administrativas especiais da China. Dizendo de outro modo, Hong Kong é parte da China.

Na sequência, a Tabela 2 apresenta a matriz de correlação entre a variável dependente LOGFDISTOCK, as variáveis de interesse LOGIRREGPORBOLSA, CORRUIPC e as demais variáveis de controle.

Tabela 2 – Matriz de correlação das variáveis

	LOGFDI~K	LOGIRR~A	COR~PIPC	ABERTU~L	LOGPOP~N	CRESCP~A	DESPES~A	TOTALTAX	LOGTER~Y
LOGFDISTOCK	1.0000								
LOGIRREGPO~A	-0.0121	1.0000							
CORRUIPC	-0.5305	0.0074	1.0000						
ABERTURACO~L	0.1456	0.1496	-0.4222	1.0000					
LOGPOPULAT~N	0.3457	-0.1597	0.4126	-0.6325	1.0000				
CRESCPIBpe~A	-0.0727	-0.1440	0.2951	-0.0417	0.3023	1.0000			
DESPESAPUB~A	0.0292	0.0873	-0.2954	-0.2792	-0.1708	-0.4012	1.0000		
TOTALTAX	0.0104	-0.0847	0.3876	-0.5730	0.6028	0.2396	-0.0724	1.0000	
LOGTERCIARY	0.4194	0.1599	-0.5079	-0.0097	-0.1031	-0.1744	0.3537	-0.0711	1.0000

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

A análise de correlação tem como objetivo determinar o grau de relacionamento entre duas variáveis (HOFFMANN, 2016). A análise da matriz não indica correlações significativas (acima de 0,700) entre a variável dependente e as e interesse e/ou de controle.

#### 4.2 TESTE DE HAUSMAN E BREUSCH AND PAGAN

O modelo OLS assume que as dimensões de dados transversais (N) dos países em avaliação são as mesmas. Devido a essa suposição, uma constante comum é estimada para todos os países do estudo. Em outras palavras, a hipótese nula é que todas as constantes são iguais ou homogêneas, logo, não considera as diferenças individuais entre os países (Al-Matari; *et al.*, 2021). Porém o termo de erro pode estar correlacionado com alguns dos regressores incluídos no modelo. Se for esse o caso, os coeficientes estimados na regressão podem ser tendenciosos e inconsistentes (Gujarati; Porter, 2011). Por isso, o teste de Breusch-Pagan (1980), apresentado no Quadro 8, é calculado para testar se o modelo RE é preferível ao OLS. O teste demonstra se há evidências de diferenças significativas entre os países ou não. Caso contrário, um modelo de regressão OLS simples pode ser executado (Gupta; Bhatia, 2021).

Quadro 8 – Teste Breusch and Pagan

LOGFDISTOCK[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]		
Estimated results:		
	Var	sd = sqrt(Var)
LOGFDIS~K	.4556354	.6750077
e	.0037249	.0610318
u	.0941469	.3068337
Test: Var(u) = 0		
	chibar2(01) =	574.71
	Prob > chibar2 =	0.0000

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

O resultado do teste, rejeita  $H_0$ ,  $\text{Prob} < 0,05$ , indicando que o modelo OLS não é mais apropriado que o RE. Nesse caso, melhores *insights* podem ser trazidos pelo modelo de estimação de efeito fixo ou aleatório (Al-Matari; *et al.*, 2021).

O modelo FE considera os fatores específicos de cada país. Em outras palavras, permite heterogeneidade ou individualidade entre seções transversais, permitindo que cada país tenha seu próprio valor de interceptação (Gupta; Ahmed, 2018). O que significa dizer que as características individuais de cada país são consideradas e podem influenciar a variabilidade de investimento direto estrangeiro (Nassour; Meftah; Mirani, 2020). O termo efeito fixo deve-se ao fato de que, embora intercepto possa diferir entre os países, ele é invariante no tempo (Gujarati; Porter, 2011). Por outro lado, a técnica de efeitos aleatórios considera as variações para cada período analisado e para cada país. Assume-se que, as constantes são parâmetros aleatórios ao invés de fixos, portanto, variam e não permanecem fixas ao longo do tempo (Gupta, Bhatia; 2021; Gupta, 2019). A escolha entre o modelo fixo ou aleatório é relatado pelo teste de Hausman (1978), apresentado no Quadro 9. Onde, as seguintes hipóteses são testadas:

$H_0$ : o modelo de efeito aleatório é adequado, se a hipótese nula não for rejeitada, ou seja, se:  $\text{Prob} > \chi^2 > 0,05$ .

$H_1$ : o modelo de efeito fixo é adequado, se a hipótese nula for rejeitada, ou seja, se:  $\text{Prob} > \chi^2 < 0,05$ .

Quadro 9 – Teste Hausman

Test: Ho: difference in coefficients not systematic
chi2(7) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
= 760.00
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Os resultados do teste indicam que a hipótese nula deve ser rejeitada. P valor apresenta significância ( $\text{Prob} > \chi^2 < 0,05$ ). Portanto, existem diferenças entre os coeficientes estimados no modelo fixo e no modelo aleatório. Demonstrando que a estimação com efeito fixo é mais adequada.

Assim o Teste Breusch and Pagan rejeita o modelo OLS. Enquanto, o teste de Hausman rejeita o modelo de efeitos aleatórios. O que significa dizer que a especificação econométrica da tese, seguindo os resultados de adequação, são estimados a partir da utilização da regressão com dados em painel efeitos fixos (Os resultados das estimações pelo modelo Pooled e efeito aleatório é apresentado no APÊNDECE A).

#### 4.3 TESTES DE HETEROCEDASTICIDADE, NORMALIDADE E COLINEARIDADE

Uma suposição significativa da regressão linear é que os termos de erro sejam homocedásticos; ou seja, apresentem a mesma variância (Gujarati; Porter, 2011). Do contrário, a heterocedasticidade ocorre quando a variância do termo de erro não é constante entre as observações (Azevedo, 2015). Dizendo de outro modo, se a heterocedasticidade estiver presente nos dados, os erros padrão não serão confiáveis o que causará viés nos resultados do teste e nos intervalos de confiança (Sajwan; Chetty, 2018).

O teste de Wald modificado para heteroscedasticidade verifica a existência de problemas de heterocedasticidade nos resíduos de um modelo de regressão de efeito fixo (Greene, 2000). A hipótese nula desse teste é de que a variância do termo de erro é homocedástica conforme o Quadro 10.

Quadro 10 – Teste para Heterocedasticidade

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model	
H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i	
chi2 (30) =	759.72
Prob>chi2 =	0.0000

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Os resultados do teste indicam que a hipótese nula deve ser rejeitada. P valor apresenta significância ( $\text{Prob} > \chi^2 < 0,05$ ). Portanto, existe a presença de heteroscedasticidade na regressão. Nesse caso, o software Stata, fornece erros padrões corrigidos para heteroscedasticidade no modelo de regressão com dados em painel (Gujarati; Porter, 2011). A correção foi feita utilizando um comando de erros padrões robustos na regressão (Sajwan; Chetty, 2018).

Antes de proceder a análise de regressão linear múltipla, efetuou-se o diagnóstico de normalidade dos resíduos do modelo. O teste Skewness/Kurtosis verifica normalidade dos resíduos de um modelo de regressão de efeito fixo (Azevedo, 2015). A hipótese nula desse teste é que há normalidade, conforme Quadro 11.

Quadro 11– Teste de Normalidade

Skewness/Kurtosis tests for Normality						
Variable	Obs	Pr (Skewness)	Pr (Kurtosis)	adj chi2 (2)	joint Prob>chi2	
residuals1	240	0.5480	0.0489	4.27	0.1180	

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

O resultado do teste indica que a hipótese nula não deve ser rejeitada. P valor apresenta significância ( $\text{Prob} > \chi^2 < 0,05$ ). O que significa que os resíduos possuem distribuição normal. A normalidade dos resíduos é um pressuposto para que o modelo de regressão linear apresente resultados confiáveis

Por último, testamos a possibilidade de problemas de colinearidade, através do teste, Variance Inflation Fator (VIF), apresentado no Quadro 12:

Quadro 12 – Variance Inflation Fator (VIF)

Variable	VIF	1/VIF
ABERTURACO~L	3.35	0.298393
LOGCORRUPC~C	2.64	0.378371
LOGPOPULAT~N	2.42	0.412905
DESPESAPUB~A	2.02	0.494362
TOTALTAX	1.83	0.547285
LOGTERCIARY	1.78	0.562929
CRESCPIBpe~A	1.33	0.750696
LOGIRREGPO~A	1.17	0.854026
Mean VIF	2.07	

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Os resultados demonstram um VIF inferior a 10 para todas as variáveis, indicando que não há problemas de multicolinearidade. O problema ocorre quando esses valores são superiores a 10. Portanto, a partir da validação dos pressupostos da regressão linear múltipla estimada pelos MQO, passamos a exibição dos resultados da regressão linear múltipla.

#### 4.4 ANÁLISE DA REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA

A Tabela 3 apresenta os resultados estimados para a estimação de efeito fixo utilizando o comando de erros padrões robustos, afim de corrigir o problema da heterocedasticidade:

Tabela 3– Modelo de Efeitos fixos

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	240
Group variable: id	Number of groups	=	30
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.4023	min =		8
between = 0.1448	avg =		8.0
overall = 0.1445	max =		8
	F(8,29)	=	7.02
corr(u_i, Xb) = -0.9046	Prob > F	=	0.0000

(Std. Err. adjusted for 30 clusters in id)

LOGFDISTOCK	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
LOGIRREGPORBOLSA	-.1122084	.0402532	-2.79	0.009	-.1945354	-.0298813
CORRUPIPC	-.0033657	.0015353	-2.19	0.037	-.0065057	-.0002256
ABERTURACOMERCIAL	-.0013411	.0005643	-2.38	0.024	-.0024953	-.0001869
LOGPOPULATION	2.123117	.853416	2.49	0.019	.3776854	3.868549
CRESCPIBperCAPTA	.0115061	.0034709	3.31	0.002	.0044072	.018605
DESPESAPUBLICA	-.0218498	.0103888	-2.10	0.044	-.0430972	-.0006023
TOTALTAX	-.0044364	.0026709	-1.66	0.107	-.0098991	.0010263
LOGTERCIARY	.5385523	.206593	2.61	0.014	.1160222	.9610825
_cons	-10.66149	6.153128	-1.73	0.094	-23.24605	1.923068
sigma_u	1.4807959					
sigma_e	.06103178					
rho	.99830416	(fraction of variance due to u_i)				

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Os erros padrão robustos, são diferentes dos erros padrão apresentados na estimação de efeito fixo (Apêndice A). Os resultados apresentados na Tabela 3 demonstram que o modelo apresenta R<sup>2</sup> de 40,2%. Já o R<sup>2</sup> ajustado é de 14% indicando o nível de explicação do modelo. Significa dizer que 14% dos registros de IDE é explicado pelas variáveis do modelo. O modelo apresenta percentual de explicação significativo, já que o teste F demonstra um resultado de 7,02; com significância de Prob > F = 0,000, o que indica que o modelo é altamente significativo. O rho demonstra 99% da fração variância é explicada por cada país (Silva; 2019).

Os resultados do modelo econométrico indicam que a variável explicativa IRREGPORBOLSA, representativa das fragilidades do sistema formal de um país, apresentou relação negativa e significativa com valores acumulados de IDE, \*\* p < 0.05. Seu coeficiente denota que, para cada decréscimo percentual no índice, aumenta em 0,11 pontos percentuais o total acumulado de IDE. Confirmando o resultado esperado nesse estudo. Quanto mais irregularidades, menos IDE. Em outras palavras, quanto mais frágil o controle das regras formais de um país, ou quanto mais os indivíduos de uma sociedade reconhecem que é possível romper com o estabelecido por essas regras, menor o IDE.

A fragilidade das instituições formais resulta em contínua incerteza e pode criar diferentes tipos de distorções de mercado, como: baixa confiança, abuso por agentes econômicos mais poderosos, como bancos ou grandes empresas, corrupção endêmica entre políticos, resultando em custos de transação mais altos para empresas estrangeiras (Doh; *et al.*, 2017). O problema é que as instituições formais podem atuar como um obstáculo aos direitos econômicos e, por isso, desencoraja o IDE (Papageorgiadis; *et al.*, 2020). Por outro lado, instituições formais fortes favorecem a efetividade das trocas econômicas (Fuentelsaz; Garrido; Maicas, 2020).

Na linha, do resultado encontrado nesse estudo. Mudambi; Navarra; Delios, (2013), estimou a relação entre IDE e corrupção, e constatou que níveis mais altos de corrupção estão associados a níveis mais baixos de IDE. Em seguida, tratou a corrupção como uma variável endógena e determinada pela extensão das regras formais, descobrindo que, são as regras formais que possuem um efeito significativo sobre o nível de IDE. Uma vez que a corrupção é tratada como efeito dessas regras, ao invés de um fator exógeno, seu efeito direto sobre o IDE é estatisticamente insignificante. Para os estudiosos, a corrupção inibe o IDE, porém, o estabelecimento de regras formais pode modificar os efeitos da corrupção sobre o IDE.

Na concepção de Kasasbeh; Mdanat; Khasawneh, (2018) o estado de direito pode limitar a corrupção o que pode contribuir ao IDE. Por isso, o governo precisa fortalecer o papel das regras de combate à corrupção (Lestari; *et al.*, 2022). Kuvvet, (2021) considerou a natureza prejudicial da corrupção no IDE e a importância desse tipo de investimento no desenvolvimento dos países e, constatou que um meio eficaz para aumentar o IDE é à constituição de Tribunais anticorrupção, isso porque o problema pode estar na aplicação da regra.

Além dos efeitos das regras formais do país anfitrião, o investidor estrangeiro pode evitar países corruptos por medo da penalidade legal que poderá sofrer em seu país de origem (Javorcik; Wei, 2009). De modo geral, a corrupção como uma fragilidade do sistema formal, inibe o IDE porque o investidor pode esperar comportamentos desviantes. O que por consequência aumenta a incerteza, riscos e custos decorrentes de sua incompletude informacional sobre as regras do jogo. Portanto, se os tribunais exigirem que cada parte da transação cumpra sua parte no contrato, os investidores vão destinar o IDE, porque os indivíduos respeitarão as regras e não o contrário (Méon; Sekkat, 2015).

A outra variável explicativa, LOGCORRUIPC, representativa das fragilidades do sistema informal de um país, apresentou relação negativa e significativa com valores acumulados de IDE, \*\*  $p < 0.05$ . Seu coeficiente denota que, para cada decréscimo percentual no índice, aumenta em 0,01 pontos percentuais o total acumulado de IDE. Indicando que quanto maior a percepção sobre a presença do comportamento corrupto, menores são os valores acumulados IDE. Em outras palavras, quanto maior a fragilidade social sobre as regras de comportamento, menor IDE.

Na concepção Papageorgiadis; *et al.* (2020) nem sempre as instituições formais são suficientes para fornecer às empresas estrangeiras direitos econômicos com baixo custo. O fortalecimento das leis sinaliza a disposição de um país em fornecer um ambiente favorável aos investidores, mas na ausência de instituições informais de apoio adequada, tal sinalização pode ser ineficaz para atrair IDE. Isso ocorre porque países com fortes leis, mas com fracas instituições informais podem não ser adequadamente compreendidas por tribunais e outras agências. Portanto, tão importante quanto as regras legais, são as regras informais para atração de IDE. O problema é quando essas regras favorecem o comportamento corrupto aumenta os custos de investimento e reduzir o lucro do investidor (Aziz; 2018). Dizendo de outro modo, a corrupção pode dificultar a condução eficaz dos negócios e, em alguns casos, forçar a retirada ou retenção de um investimento.

Portanto, a ausência desse comportamento pelas regras informais, torna o

ambiente de negócio mais atraente para as empresas estrangeiras porque mitiga riscos e incertezas (Zhang; 2020), diminui custos de transação e tornam contratos econômicos exequíveis (Méon; Sekkat, 2015). Na concepção de Mondolo (2019) as instituições informais devem se comprometer a combater a corrupção e promover relacionamentos colaborativos e baseados em confiança entre empresas locais envolvendo as empresas estrangeiras.

Nessa linha, o resultado encontrado nesse estudo é suportado por outros estudos que analisaram a relação entre IDE e variáveis de percepção sobre a ausência de corrupção. Chen; Cheng (2023) usou dados transversais de 111 países de destino, e constataram que, a ausência de corrupção influencia positivamente a entrada de IDE. Arif; Khan; Waqar, (2020) examinou o efeito da corrupção nas economias do BRICS, para um período de 1995 a 2015, concluiu que a ausência de corrupção impacta o IDE de forma positiva e significativa. Munjal; Varma; Bhatnagar, (2022), analisou um conjunto de dados sobre IDE da Índia e da China para a África, para o período de 2008 a 2018. E descobriram que, o IDE indiano flui para países anfitriões mais bem governados e com corrupção controlada. Bouchoucha; Benammou (2020) examinou o efeito da governança na atratividade do IDE para uma amostra de 41 países africanos e concluiu que o IDE está positivamente correlacionado com a ausência de corrupção.

Petrović-Randelović; et al. (2020) investigou a importância do capital humano, como determinante de localização para as decisões IDE nos países dos Balcãs Ocidentais, entre 2008 e 2016, e concluiu que a ausência de corrupção é um determinante de localização mais importante do que o capital humano. Sabir; Rafique; Abbas (2019), concluiu que, a ausência de corrupção tem um efeito positivo e estatisticamente significativo sobre o IDE tanto em países em desenvolvimento, quanto nos países desenvolvidos. Shah (2018) Investigou a influência da corrupção no IDE para as principais nações da SAARC, incluindo Bangladesh, Índia, Paquistão e Sri Lanka durante o período de 1985-2008, e concluiu que, considerando o relacionamento de longo prazo que o IDE promove com o país anfitrião, a ausência de corrupção é crucial para os países que querem atrair esse investimento.

Portanto, à medida em que a sociedade controla o que foi determinado por essas regras, o IDE pode ser explicado. Zhang (2020) mostrou que as instituições informais criadas e institucionalizadas pelos chineses guiam as transações econômicas e são reproduzidas por gerações. O que explicaria porque a China é o segundo país que mais recebe IDE a nível mundial (UNCTAD, 2022). Portanto, quanto maior a presença do

comportamento corrupto percebido, menor o controle das regras informais, menor os valores acumulados de IDE.

Além das variáveis de interesse, as variáveis de controle ABERTCOMERCIAL, LOGPOPULATION, CRESCPIBperCAPTA, DESPESAPUBLICA, TOTALTAX e LOGTERCIRY também apresentaram significância estatística. A variável de controle ABERTCOMERCIAL está negativamente e significativamente relacionada aos valores acumulados de IDE. A variável representa os vínculos econômicos e comerciais estabelecidos pelo país anfitrião, dizendo de outro modo, mede as barreiras relacionadas ao IDE (Liu, *et al.*, 2017). O resultado, contrário ao resultado apontado pela revisão empírica (Zhao, 2021; Novák; Kálovec; Rybošová, 2020; Sabir; Rafique; Abbas, 2019; Bouchoucha; Benammou, 2020; Gossel, 2018), indica que, quanto mais barreiras comerciais, menos IDE. Na concepção de Liu, *et al.* (2017), uma relação positiva entre essa variável e o IDE, indica que as barreiras comerciais são baixas.

O LOGPOPULATION está positivamente e significativamente relacionada aos valores acumulados de IDE. Indicando que quanto maior a população de um país, maiores são os valores acumulados de IDE. Como proxy para o tamanho do mercado, o IDE é muitas vezes determinado pelo tamanho do mercado do país anfitrião e pela capacidade dos investidores de acessar mercados internacionais e vender os bens produzidos (Kasasbeh; Mdanat; Khasawneh, 2018). Na concepção dos estudiosos, Kayani; Ganic (2021) os investidores querem capturar a maior população de clientes em troca do IDE. Peres; Ameer; Xu (2018) encontrou a mesma relação ao analisar os determinantes do IDE em países em desenvolvimento e desenvolvidos.

Outra variável utilizada para medir o tamanho da economia doméstica do país anfitrião é o CRESCPIBperCAPTA. A variável está positivamente e significativamente relacionada aos valores acumulados de IDE. Isso implica que os investidores estrangeiros são atraídos para países anfitriões com grandes mercados (Aziz; 2018; Okafor; Piesse; Webster, 2015) Essa relação é consistente com os resultados apontados pela empírica (Zhao, 2021; Arevalo; Meurer, 2021; Cicatiello; *et al.*, 2021; Teeramungcalanon; Chiu; Kim, 2020; Ben-Salha; Zmami, 2019).

A variável de controle DESPESAPUBLICA apresenta significância estatística, porém, está negativamente relacionada à variável IDE. Indicando que, quanto maiores as despesas governamentais, menores os valores acumulados de IDE. O resultado apoia a hipótese de o IDE está sendo destinado aos países que reduzem as receitas fiscais arrecadadas pelas empresas estrangeiras devido ao seu tratamento fiscal preferencial

(Wu; *et al.*, 2020). Corroborando com o resultado encontrado, Jalil; Qureshi; Feridun (2016), analisou os ingressos de IDE em 42 países, no período de 1984 a 2012, e concluiu que gastos do governo reduzirão os influxos estrangeiros diretos.

A variável TOTALTAX após a utilização do comando de erros padrões robustos, está negativamente relacionada à variável IDE, no entanto, não apresenta significância estatística. O resultado indica que a taxa total de impostos sobre o lucro, não é um determinante dos valores acumulados de IDE.

Por fim, a variável LOGTERCIRY, apresenta uma relação positiva e significativa ao IDE. O resultado indica que, quanto maior a taxa de matrícula no ensino superior, maiores são os valores acumulados de IDE. Isso significa que o investidor está disposto a destinar o IDE se o país anfitrião exibir um estoque mínimo de capital humano (Rjoub, *et al.*, 2017). As empresas estrangeiras investem significativamente em atividades de pesquisa e desenvolvimento para desenvolver novas tecnologias, portanto, um país anfitrião deve ter um certo nível de capital humano capaz de entender e trabalhar com a nova tecnologia introduzida. Uma força de trabalho bem-educada pode ser fundamental para atrair IDE (Aziz; 2018). Portanto, o IDE é direcionado aos países que, oferecem mão de obra qualificada com conhecimentos e habilidades específicas (Petrović-Randelović; *et al.*, 2020).

#### 4.5 TESTE DE ROBUSTEZ

Como teste de robustez optou-se por ampliar o período de estudo, considerando o período de 2012 a 2021. Para isso, foi necessário a exclusão de três países, pela ausência de dados, são: Tailândia, Turquia, Reino Unido. Foi igualmente necessária a exclusão da variável, TOTAL TAX, isso porque o *WORLD BANK* só disponibilizou dados dessa variável até o ano de 2019.

A Tabela 4 apresenta os resultados estimados para a estimação de efeito fixo como teste de robustez:

Tabela 4 – Modelo de Robustez

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	270
Group variable: id	Number of groups	=	27
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.4035	min =		10
between = 0.1274	avg =		10.0
overall = 0.1256	max =		10
	F(7,236)	=	22.80
corr(u_i, Xb) = -0.9789	Prob > F	=	0.0000

LOGFDISTOCK	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
LOGIRREGPORBOLSA	-.1349056	.0621004	-2.17	0.031	-.2572476	-.0125637
CORRUIPC	-.0013018	.0020541	-0.63	0.527	-.0053485	.0027449
ABERTURACOMERCIAL	.0006593	.000584	1.13	0.260	-.0004912	.0018098
LOGPOPULATION	4.513499	.4805343	9.39	0.000	3.566814	5.460184
CRESCPIBperCAPTA	.0039448	.0019555	2.02	0.045	.0000924	.0077973
DESPESAPUBLICA	.0089661	.0062623	1.43	0.154	-.0033711	.0213033
LOGTERCIARY	.3823405	.1507163	2.54	0.012	.0854192	.6792618
_cons	-29.2156	3.492567	-8.37	0.000	-36.09619	-22.33501
sigma_u	3.2162365					
sigma_e	.09045491					
rho	.99920964	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(26, 236) = 122.13	Prob > F = 0.0000
--	-------------------

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Vale ressaltar que o novo período de análise considera o período a crise gerada pela COVID-19, no ano de 2020, o qual proporcionou uma redução de 42% no IDE global (UNCTAD, 2021). Ainda assim, os resultados do modelo econométrico indicam que a variável explicativa IRREGPORBOLSA, representativa das fragilidades do sistema formal de um país, apresentou relação negativa e significativa com valores acumulados de IDE, \*\*  $p < 0.05$ . Corroborando com a Hipótese 1, testada nessa tese, quanto mais frágil o controle das regras formais de um país, ou quanto mais os indivíduos de uma sociedade reconhecem que é possível romper com o estabelecido por essas regras, menor o IDE.

Por outro lado, a outra variável explicativa, CORRUIPC, representativa das fragilidades do sistema informal de um país, apresentou relação negativa, no entanto, não apresentou significância estatística. Portanto, embora a relação encontrada confirme a Hipótese 2, indicando que, quanto maior a percepção sobre a presença do comportamento corrupto, menores são os valores acumulados IDE. Dizendo de outro modo, quanto maior a fragilidade social sobre as regras de comportamento, menor IDE acumulado. A ausência

de significância estatística, pode ser explicada pela redução de IDE global em 2020, devido à crise gerada pela COVID-19 (UNCTAD, 2021).

## 5. RESUMO DAS HIPÓTESES E RESULTADOS

Considerando os resultados e as discussões apresentadas na seção 4.4, este estudo, confirma a tese teórica de que a permissividade ao comportamento corrupto estabelece uma relação com os valores acumulados de IDE. O quadro 13 apresenta um resumo das hipóteses discutidas.

Quadro 13 - Resumo e conclusões para os resultados da pesquisa

Hipóteses	Descrição	Conclusões
H1	Número de irregularidades apontadas pela IOSCO está negativamente relacionado com os valores acumulados de IDE.	Não rejeitada
H2	A percepção da sociedade sobre a presença de corrupção está negativamente relacionada com os valores acumulados de IDE.	Não rejeitada

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Em relação à hipótese 1, constatou-se que, à medida que o número de irregularidade por empresa listada na bolsa ao final do ano, aumentou à nível do país, menores os valores acumulados de IDE. Em outras palavras, o indicador elaborado de forma inédita neste estudo, permite inferir que, o grau de tolerância ao comportamento de permissividade, em favor do comportamento individual (pessoa física ou pessoa jurídica) em detrimento ao coletivo (sociedade), inibe o acúmulo de IDE.

O principal resultado desta hipótese foi constatar que as informações divulgadas pelos órgãos reguladores dos mercados de capitais de cada país, pode ser utilizada como um indicativo das regras do jogo. O que contribui com a problemática da corrupção, suas métricas. Esse resultado é suportado pela reflexão de que regras formais favorecem a efetividade das trocas econômicas ao estabelecer uma determinada ordem comportamental (North, 1990). Isso significa que se as instituições formais tornam as leis e regulamentos credíveis e prepara o cenário para que autoridades nacionais cumpram verdadeiramente a sua promessa de assegurar condições de jogo equitativas e onipresentes, maior será o influxo de IDE (Mariotti; Marzano, 2021). Dizendo de outro modo, instituições formais que protegem a propriedade e os direitos individuais do investidor (Sabir; Rafique; Abbas, 2019), e que reduz incertezas e riscos (Fuentelsaz; Garrido; Maicas, 2020) encoraja o IDE.

Por outro lado, países marcados pela fragilidade das instituições formais, onde comportamento corrupto ocorre, seus indivíduos podem pensar que a corrupção compensa, na medida que o custo é menor que a penalização. E o problema é que a corrupção aumenta custos, deteriora o ambiente comercial competitivo, diminui os benefícios do IDE, e desencoraja os investidores estrangeiros ao proteger os investidores domésticos (Zaki, 2020). Portanto, na medida em que os órgãos regulamentadores dos mercados de capitais não mitigam comportamento desviante, como a corrupção, significa que a matriz institucional careceria de aprimoramento, nas regras formais de tal forma que o corrupto e o corruptor sejam restringidos em suas ações.

Em relação à hipótese 2, os resultados indicam que percepção da sociedade sobre a presença de corrupção está negativamente relacionado com os valores acumulados de IDE. O índice proposto pelo *transparency International*, mede a percepção dos indivíduos de uma sociedade sobre a ausência da corrupção. Nesse estudo, o índice foi recodificado para exprimir com clareza a presença da corrupção percebida. Dizendo de outro modo, quanto maior o índice, maior a presença de corrupção percebida, menor o IDE. O que nos permite inferir que, quanto mais os indivíduos de um país reconhecem a presença da corrupção, maior é o indicativo de que existem fragilidades no controle social.

O principal resultado desta hipótese foi a reflexão teórica sobre a corrupção como uma fragilidade das regras informais, determina o IDE. Foi possível constatar que, o IDE é afetado pelo modo como uma sociedade percebe a presença da corrupção. Essa percepção reflete a forma como seus indivíduos reconhecem a presença desse comportamento, integrante das relações sociais passadas, assimiladas pelo comportamento presente, como integrante de hábitos e de costumes aceitos. Além disso, essa reflexão pode relativizar a problemática da subjetividade que alcança esse índice.

Essa reflexão é suportada pela reflexão de que as regras informais são importantes porque mitigam riscos e sustentam atividades de negócios internacionais (Zhang, 2020), asseguram direitos de propriedade do investidor e torna possível a execução de contratos (Méon; Sekkat, 2015). Na concepção de Chang; Chen (2021), essas regras são especialmente importantes, em países marcados pela fragilidade das regras formais, nesse caso, as empresas podem ser atraídas pela segurança das instituições informais. O que explicaria porque a China é o segundo país que mais recebe IDE no mundo. A China tem usado as instituições informais, como *guanxi*, tanto para fazer negócios no país, quanto para internacionalizar as empresas chinesas (Ado, 2020).

Portanto, na medida em que a sociedade de um país percebe esse comportamento em suas relações diárias, significa que existe a fragilidade social desse comportamento. Quanto maior a presença desse comportamento, menos segurança, mais riscos e incertezas ao investidor, logo, menor o IDE.

De modo geral, resultados deste estudo indicam que tanto as instituições formais quanto as informais são importantes para os países que desejam acumular mais IDE. O que ocorre é que o comportamento corrupto atua como um fenômeno cancerígeno e os países são responsáveis por combater esse fenômeno ilegível para atrair mais IDE e, por sua vez, beneficiar crescimento econômico sustentável (Zaki,2020). Nesse sentido, os custos e riscos decorrentes da incompletude informacional sobre as regras do jogo poderá afastar investidores estrangeiros que confiam no controle dessas regras para assegurar direitos de propriedade e diminuir os custos da transação.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa tese teve por objetivo analisar a relação entre a corrupção, como um fator representativo de fragilidade institucional, e os valores acumulados de investimentos direto estrangeiro. Fragilidade institucional das restrições formais ou informais. O índice representativo das fragilidades do sistema formal, elaborado de forma inédita, foi construído a partir das irregularidades registradas pelos órgãos reguladores dos países membros da IOSCO, em seus *Reports Anuais*. Por outra parte, o índice de percepção sobre a presença de corrupção, elaborado pelo *Transparency International*, foi utilizado como métrica representativa do controle das regras informais sobre a permissividade ao comportamento corrupto.

Os resultados obtidos não rejeitam as hipóteses estabelecidas. Mais especificamente, constatou-se uma relação negativa e significativa entre o número de irregularidades apontadas pela IOSCO e os valores acumulados de IDE. Em outras palavras, o índice permite inferir que, o grau de tolerância ao comportamento de permissividade, em favor do comportamento individual (pessoa física ou pessoa jurídica) em detrimento ao coletivo (sociedade), inibe o acúmulo de IDE. Esse achado é suportado tanto pela literatura seminal (North;1990) quanto pela revisão empírica (Fuentelsaz; Garrido; Maicas, 2020; Papageorgiadis; *et al.*, 2020).

As instituições formais como regulações, leis e decisões judiciais, moldam o comportamento das empresas e por isso determinam o desempenho econômico. Dizendo de outro modo, explica a variabilidade do montante de valores de IDE de cada país. Isso significa que se existem agentes econômicos e políticos responsáveis por fazer regras e assegurar seu efetivo cumprimento, as incertezas e os riscos do investidor serão reduzidos (Fuentelsaz; Garrido; Maicas, 2020). Portanto, tão importante quanto à existência da regra, é a sua aplicação. O que ocorre é que ao decidir sair do seu país de origem o investidor incorrerá em custos extras decorrentes de sua incompletude informacional. Nessa linha, as informações divulgadas pelos órgãos regulamentadores do mercado de capitais, podem ser apresentados como um meio de obter essas informações e de proteger seus direitos de propriedade. Assim quanto mais esses órgãos podem estabelecer a transparência, mitigar riscos, incertezas, e comportamentos desviantes, mais IDE.

Esse resultado é importante e diferencia-se dos estudos empíricos revisados por inserir uma nova métrica de fragilidade do sistema formal, já que a problemática de estudar corrupção repousava sobre suas métricas. Nesse sentido, as informações divulgadas nos *Reports Anuais*, dos órgãos regulamentadores de capitais, podem ser apresentadas como uma forma para conhecer melhor as regras do jogo.

Na mesma linha, o índice de percepção sobre a presença de corrupção constatou uma relação negativa e significativa com os valores acumulados de IDE. Esse estudo introduz uma nova perspectiva teórica sobre corrupção como uma fragilidade das regras informais, pode determinar o IDE. O que pode ser útil ao problema da subjetividade que gira em torno dos índices de percepção. Além disso, corrobora com a importância das instituições informais, que até então, vem sendo negligenciada (Vaupot; Fornazarič, 2021), para explicar os diferentes desenvolvimentos econômicos entre países.

Dizendo de outro modo, quanto mais os indivíduos de uma sociedade reconhecem que existe permissividade ao comportamento corrupto em seu país, menor o IDE. Essas regras operam no sentido de eliminar conflitos de interesse ao definir o que as pessoas podem esperar de seus semelhantes. Portanto, à medida que os investidores percebem que podem confiar nos indivíduos daquele outro país, menos riscos e incertezas ao investidor. Do contrário, quanto maior a presença desse comportamento, maiores os riscos e incertezas ao investidor. Assim esse estudo introduz uma nova perspectiva teórica para refletir sobre os índices de percepção sobre corrupção, o que pode ser útil ao problema da subjetividade. Além disso, corrobora com a importância das instituições informais, que até então, vem sendo negligenciada (Vaupot; Fornazarič, 2021), para explicar os diferentes desenvolvimentos econômicos entre países.

Esse estudo observou ainda que os investidores são também atraídos por fatores como: tamanho da população total de um país, crescimento do PIB per capita e por seu capital humano. Porém, esses investimentos são inibidos à medida que são estabelecidas maiores taxas de impostos, ou à medida que o país exhibe maiores despesas governamentais. O que nos permite inferir que, se as regras formais e informais controlam o comportamento corrupto, o investidor poderá aproveitar as vantagens de localização do país anfitrião.

De modo geral, os países da amostra precisam compreender que o controle das regras formais e informais facilitam as transações econômicas porque os investidores podem confiar que essas regras exigirão que cada parte da transação cumpra o que foi estabelecido no contrato. Isso porque, regras por si só não são suficientes, já que servem

de base para a emergência da corrupção, dada a possibilidade de serem ludibriada ou rompida, assim tão importante quanto a regra é a sua aplicação. Por causa disso, os investidores de IDE preferem investir em países onde é possível confiar que as regras formais e informais não permitem comportamentos desviantes, logo, diminuem os custos da transação. De modo geral, países precisam estabelecer incentivos para que tanto os indivíduos locais quanto os estrangeiros respeitem as regras do jogo.

Como limitações do estudo, ressaltam-se aquelas descritas na seção 1.5, como por exemplo: não é de nosso interesse identificar setores ou firmas estrangeiras, nem sua relação com a corrupção; para elaboração da nossa variável representativa do sistema formal, consideramos o número total de casos abertos para investigação, sem distinção sobre o tipo de irregularidade. Não classificamos as variáveis de controle como representativas de instituições formais ou informais de uma sociedade.

Os resultados desta pesquisa poderão corroborar no sentido de dar sustentabilidade a novas proposições de ajustes institucionais para políticas de investimento estrangeiro, assim como de políticas que contribuam para mitigar a corrupção. Destaca-se, sua contribuição à literatura de finanças internacionais por estabelecer reflexão teórica acerca da teoria institucional e dos efeitos da falha de controle das restrições institucionais nos fluxos de investimento estrangeiro. Consequentemente, para investidores, organizações e pesquisadores que poderão compreender como índices representativos da conduta corrupta dos governantes determinam o desenvolvimento e o crescimento econômico dos países revisados.

Diante das limitações e da necessidade de realização de novas pesquisas para avanço na temática, sugere-se: (i) analisar a relação entre corrupção como uma fragilidade institucional e IDE, por país. Considerando os valores de IDE por país anfitrião; (ii) ampliar métricas que determinam o nível de corrupção, incluindo medidas qualitativas que podem ser obtidas com a aplicação de questionário; (iii) separar países por grupo, desenvolvidos e em desenvolvimento; (iv) analisar a relação entre nossas variáveis de corrupção e IDE a nível de setor; (v) incorporar outras variáveis representativas do ambiente institucional como variáveis de controle.

## REFERENCES

- Ado, A. (2020). Africa Cooperation: FDI, Informal Institutions, BRI, and Guanxi. *African Studies Quarterly*, 19.
- Abbink, J., Adetula, V., Mehler, A., & Melber, H. (2018). *Africa Yearbook Volume 14: Politics, Economy and Society South of the Sahara in 2017*. Brill.
- Albino, J (2019). Fatores de atração do investimento estrangeiro direto: o papel das instituições de países em desenvolvimento. (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Alam, A., Uddin, M., & Yazdifar, H. (2019). Institutional determinants of R&D investment: Evidence from emerging markets. *Technological Forecasting and Social Change*, 138, 34-44.
- Al-Matari, E. M., Mgamal, M. H., Senan, N. A. M., & Alhebri, A. A. (2021). Determinants of Foreign Direct Investment in GCC Countries: An Empirical Analysis. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 69-81.
- Alon, I., Bretas, V. P., Sclip, A., & Paltrinieri, A. (2022). Greenfield FDI attractiveness index: a machine learning approach. *Competitiveness Review: An International Business Journal*.
- Andreff, W., & Andreff, M. (2017). Multinational companies from transition economies and their outward foreign direct investment. *Russian Journal of Economics*, 3(4), 445-474.
- Ardiyanto, F. (2012). Foreign direct investment and corruption (Doctoral dissertation, Colorado State University).
- Argandoña, A. (2007). The United Nations convention against corruption and its impact on international companies. *Journal of Business Ethics*, 74(4), 481-496.
- ARIFFIN, M. F. M., RIZA, N. S. M., HAMID, M. F. A., AWAE, F., & NASIR, B. M. (2021). Halal food crime in Malaysia: An analysis on illegal meat cartel issues. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government/ Vol*, 27(2), 1408.
- Arevalo, J. L. S., & Meurer, R. M. (2021). O papel do indicador de liberdade econômica e corrupção na atração de investimento: uma abordagem para países de América do Sul. *GCG: revista de globalización, competitividad y gobernabilidad*, 15(1), 34-49.
- Arif, I., Khan, L., & Waqar, S. (2020). Does corruption sand or grease the wheels? A case of BRICS countries. *Global Business Review*, 0972150920927370.

- Arif, A., An, P., Qi, Y., Li, H., An, H., Hussain, M., & Wang, Y. (2021). The influence factors of the national roles in the FDI network: A combined methods of complex networks and Panel Data Analysis. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 563, 125311.
- Azam, M., & Haseeb, M. (2021). Determinants of foreign direct investment in BRICS- does renewable and non-renewable energy matter?. *Energy Strategy Reviews*, 35, 100638.
- Azevedo, L. N. R. D. (2015). Desindustrialização prematura na América Latina.
- Aziz, O. G. (2018). Institutional quality and FDI inflows in Arab economies. *Finance Research Letters*, 25, 111-123.
- Badea, L., Panait, I., Socol, A., & Moraru, A. D. (2018). SENTIMENT, PERCEPTION AND POLICY DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT TO EUROPEAN DEVELOPING COUNTRIES. *Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research*, 52(2).
- Baez-Morales, A. (2021). A panel data analysis of FDI and informal labour markets. *Bulletin of Economic Research*, 73(3), 346-363.
- Bahoo, S., Alon, I., & Paltrinieri, A. (2020). Corruption in international business: A review and research agenda. *International Business Review*, 29(4), 101660.
- Ben-Salha, O., & Zmami, M. (2019). Does The Business Climate Affect Private Domestic And Foreign Investment? Empirical Evidence From The Mena Region. *Annals of Financial Economics*, 14(04), 1950020.
- Brada, J. C., Drabek, Z., Mendez, J. A., & Perez, M. F. (2019). National levels of corruption and foreign direct investment. *Journal of Comparative Economics*, 47(1), 31-49.
- Brasil (1940). Decreto-Lei Nº 2.848. Código Penal. Publicado Em: 07 Dez 1940. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-2848-7-dezembro-1940-412868-publicacaooriginal-1-pe.html> . Acesso: 10 dez 2020.
- Brasil (1990). “Regime Jurídico Dos Servidores Publicos Civis Da União - Lei 8112/90 | Lei Nº 8.112, de 11 de Dezembro de 1990, Presidência Da Republica.” <https://presrepublica.jusbrasil.com.br/legislacao/97937/regime-juridico-dos-servidores-publicos-civis-da-uniao-lei-8112-90#art-117--inc-XII> (May 23, 2020).
- Berghoff, H. (2018). “Organised irresponsibility”? The Siemens corruption scandal of the 1990s and 2000s. *Business History*, 60(3), 423-445.
- Boakye, D., Siaw, D., & Sarpong, D. (2022). The Airbus bribery scandal: A collective myopia perspective. *European Management Review*.
- Boddewyn, J. J., & Peng, M. W. (2021). Reciprocity and informal institutions in international market entry. *Journal of World Business*, 56(1), 101145.

- Bouchoucha, N., & Benammou, S. (2020). Does institutional quality matter foreign direct investment? Evidence from African countries. *Journal of the Knowledge Economy*, 11(1), 390-404.
- Cieślík, A., & Tran, G. H. (2019). Determinants of outward FDI from emerging economies. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 14(2), 209-231.
- Chang, P. L., & Chen, Y. (2021). Informal institutions and comparative advantage of South-based MNEs: Theory and evidence. *Journal of Development Economics*, 148, 102566.
- Chen, L., & Cheng, C. (2023). Emigration and outward FDI in China: Key role of institutional quality. *Finance Research Letters*, 51, 103422.
- Chen, D., Deakin, S., Siems, M., & Wang, B. (2017). Law, trust and institutional change in China: Evidence from qualitative fieldwork. *Journal of Corporate Law Studies*, 17(2), 257-290.
- Christensen, T., & Lægred, P. (2020). Balancing governance capacity and legitimacy: how the Norwegian government handled the COVID-19 crisis as a high performer. *Public Administration Review*, 80(5), 774-779.
- Choi, S. J., & Davis, K. E. (2014). Foreign Affairs and Enforcement of the Foreign Corrupt Practices Act. *Journal of Empirical Legal Studies*, 11(3), 409-445.
- Comi, S., Grasseni, M., & Resmini, L. (2021). Can judicial efficiency improve territorial attractiveness to FDI? The Italian experience. *European Journal of Political Economy*, 70, 102043.
- Cuervo-Cazurra, A. (2016). Corruption in international business. *Journal of World Business*, 51(1), 35-49.
- Cicatiello, L., De Simone, E., Ercolano, S., & Gaeta, G. L. (2021). Assessing the impact of fiscal transparency on FDI inflows. *Socio-Economic Planning Sciences*, 73, 100892.
- De Araújo, S. H. (2019). Assembling halal meat and poultry production in Brazil: Agents, practices, power and sites. *Geoforum*, 100, 220-228.
- Della Corte, V., Del Gaudio, G., & Sepe, F. (2018). Innovation and tradition-based firms: a multiple case study in the agro-food sector. *British Food Journal*, 120(6), 1295-1314.
- Denisia, V. (2010). Foreign direct investment theories: An overview of the main FDI theories. *European journal of interdisciplinary studies*, (3).
- Doh, J., Rodrigues, S., Saka-Helmhout, A., & Makhija, M. (2017). International business responses to institutional voids. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 293-307.

Dunning, J. H. (1979). Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory. *Oxford bulletin of economics and statistics*, 41(4), 269-295.

Dunning, J. H. (2004). *Institutional reform, FDI and European transition economies*. University of Reading, Department of Economics.

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.

Gochero, P., & Boopen, S. (2020). The effect of mining foreign direct investment inflow on the economic growth of Zimbabwe. *Journal of Economic Structures*, 9(1), 1-17.

Greene, W. 2000. *Econometric Analysis*. Upper Saddle River, NJ: Prentice--Hall.

Groh, A. P., & Wich, M. (2012). Emerging economies' attraction of foreign direct investment. *Emerging Markets Review*, 13(2), 210-229

GOSSEL, S. J. (2018). FDI, democracy and corruption in Sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling*, 40(4), 647-662.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica-5*. Amgh Editora.

Gupta, D. P. (2019). AnALysis of institutionAl DeterminAnts impActing fDi inflows in inDiA AnD chinA using pAnel DAtA regression moDelling. *Indian Journal of Economics & Business*, 18(2), 467-486.

Gupta, P., & Bhatia, P. (2021). An empirical investigation of N-11 countries as successors of BRICS using panel data modeling. *International Journal of Emerging Markets*.

Gupta, K., & Ahmed, S. (2018). Determinants of FDI in South Asia: does corruption matter?. *International Journal of Economics and Business Research*, 16(2), 137-161.

Gutterman, E. (2019). Banning Bribes Abroad: US Enforcement of the Foreign Corrupt Practices Act and its impact on the global governance of corruption. *European Political Science*, 18(2), 205-216.

Hausman, J.A. (1978), "Specification tests in econometrics", *Econometrica*, Vol. 46 No. 6, pp. 1251-1271.

Heffron, R. J., & Sheehan, J. (2020). Rethinking international taxation and energy policy post COVID-19 and the financial crisis for developing countries. *Journal of Energy & Natural Resources Law*, 38(4), 465-473.

Helmy, H. E. (2013). The impact of corruption on FDI: is MENA an exception?. *International Review of Applied Economics*, 27(4), 491-514.

Helmke, G., & Levitsky, S. (2004). Informal Institutions and Comparative Politics: A Research Agenda. *Perspectives on Politics*, 2(4), 725-740.

Hintošová, A. B. (2021). Inward FDI: Characterizations and Evaluation. *Encyclopedia*, 1(4), 1026-1037.

Hoffmann, R. *Análise de regressão: uma introdução à econometria*. Piracicaba: Portal de Livros Abertos da USP, 2016.

Hsu, M., Lee, J., Leon-Gonzalez, R., & Zhao, A. Y. (2019). Tax incentives and foreign direct investment in China. *Applied Economics Letters*, 26(9), 777-780.

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.

Hosseini, H. (2005). An economic theory of FDI: A behavioral economics and historical approach. *The Journal of Socio-Economics*, 34(4), 528-541

Hsu, M., Lee, J., Leon-Gonzalez, R., & Zhao, A. Y. (2019). Tax incentives and foreign direct investment in China. *Applied Economics Letters*, 26(9), 777-780

Investment Policy Hub, UNCTAD (2022). United States of America: New law to boost investments in critical and emerging Technologies. Disponível em: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-policy-monitor/measures/4005/united-states-of-america-new-law-to-boost-investments-in-critical-and-emerging-technologies> . Acesso em: 25 de Nov de 2022.

Investment Policy Hub, UNCTAD (2022). Sri Lanka: Streamlined the FDI approval process. Disponível em: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-policy-monitor/measures/4020/sri-lanka-streamlined-the-fdi-approval-process>. Acesso em: 25 de Nov de 2022.

Iosco (2022). Ordinary Members of IOSCO. Disponível em: <https://www.iosco.org/about/?subsection=membership&memid=1>. Acesso em: 01 de Jun de 2022.

Ivory, R., & Søreide, T. (2020). The international endorsement of corporate settlements in foreign bribery cases. *International & Comparative Law Quarterly*, 69(4), 945-978.

Jain, A. K. (2001). Corruption: A review. *Journal of economic surveys*, 15(1), 71-121.

Jalil, A., Qureshi, A., & Feridun, M. (2016). Is corruption good or bad for FDI? Empirical evidence from Asia, Africa and Latin America. *Panaeconomicus*, 63(3), 259-271.

Javorcik, B. S., & Wei, S. J. (2009). Corruption and cross-border investment in emerging markets: Firm-level evidence. *Journal of International Money and Finance*, 28(4), 605-624.

Jurčić, L., Franc, S., & Barišić, A. (2020). Impact of institutional quality on foreign direct investment inflow: Evidence from Croatia. *Business Systems Research: International journal of the Society for Advancing Innovation and Research in Economy*, 11(1), 44-58.

- Kalinova, B., A. Palerm e S. Thomsen (2010), "OECD's FDI Restrictiveness Index: 2010 Update", *OECD Working Papers on International Investment*.
- Kabeyi, M. J. B. (2020). Corporate governance in manufacturing and management with analysis of governance failures at Enron and Volkswagen Corporations. *Am J Oper Manage Inform Syst*, 4(4), 109-123.
- Kasasbeh, H. A., Mdanat, M. F., & Khasawneh, R. (2018). Corruption and FDI inflows: Evidence from a small developing economy. *Asian Economic and Financial Review*, 8(8), 1075-1085.
- Kayani, F. N., & Ganic, M. (2021). The Impact of Governance on Chinese Inward FDI: The Generalized Method of Moments Technique. *Humanities and Social Sciences Letters*, 9(2), 175-184.
- Kaushal, L. A. (2021). Impact of institutional and regulatory quality on FDI inflow: case of a developing Indian economy. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1985201.
- Kennedy, D. W., & Danielsen, D. (2011). *Busting bribery: Sustaining the global momentum of the Foreign Corrupt Practices Act*. Open Society Foundations.
- Khalatur, S., Trokhymets, O., & Karamushka, O. (2020). Conceptual basis of tax policy formation in the globalization conditions. *Baltic Journal of Economic Studies*, 6(2), 81-92.
- Kunčič, A., & Jaklič, A. (2014). FDI and institutions: Formal and informal institutions. In *Multinational enterprises, markets and institutional diversity*. Emerald Group Publishing Limited.
- Kuvvet, E. (2021). Anti-corruption courts and foreign direct investments. *International Review of Economics & Finance*, 72, 573-582.
- Kyunga, K. M. (2019). *Determinants of Inward Foreign Direct Investment Stock in Kenya* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Lee, S. Y., Karim, Z. A., Khalid, N., & Zaidi, M. A. S. (2022). The push and pull factors of China's outward foreign direct investment in BRI countries. *Technological and Economic Development of Economy*, 28(3), 611-637.
- Lestari, D., Lesmana, D., Yudaruddin, Y. A., & Yudaruddin, R. (2022). The impact of financial development and corruption on foreign direct investment in developing countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(2), 211-220.
- Lord, N., & Levi, M. (2017). Organizing the finances for and the finances from transnational corporate bribery. *European Journal of Criminology*, 14(3), 365-389.
- Liu, H. Y., Tang, Y. K., Chen, X. L., & Poznanska, J. (2017). The determinants of Chinese outward FDI in countries along "One Belt One Road". *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(6), 1374-1387.

Manabe, K.; Hideaki, U., Ono, S., (2020). “The Law Reviews - The Anti-Bribery and Anti-Corruption Review.” <https://thelawreviews.co.uk/title/the-anti-bribery-and-anti-corruption-review/japan> (May 27, 2021).

Manechini, G. (2013). Cerco à corrupção vai atingir funcionários das empresas. publicado em 29 nov 2013. Disponível em: <https://exame.com/revista-exame/cerco-a-corrupcao/> / Acesso: 05 maio 2021.

Mariotti, S., & Marzano, R. (2021). The effects of competition policy, regulatory quality and trust on inward FDI in host countries. *International Business Review*, 30(6), 101887.

Márquez, H. F., & Castillo, O. N. (2021). Corruption as an Entry inCENTivE and Exit BarriEr for forEign dirECT invEstmEnt (fdi). *Revista de economía mundial*, (57).

Massadeh, F. A. M., & Kameel, T. A. R. (2020). The Role of Intellectual Property Laws in Creating a Favourable Environment for Investment. *Arab Law Quarterly*, 34(4), 428-439.

Meyer, D. F., & Habanabakize, T. (2018). An analysis of the relationship between foreign direct investment (FDI), political risk and economic growth in South Africa. *Business and Economic Horizons (BEH)*, 14(1232-2019-870), 777-788.

Méon, P. G., & Sekkat, K. (2015). The formal and informal institutional framework of capital accumulation. *Journal of Comparative Economics*, 43(3), 754-771.

Moisé, G. M. (2020). Corruption in the oil sector: A systematic review and critique of the literature. *The Extractive Industries and Society*, 7(1), 217-236.

Mondolo, J. (2019). How do informal institutions influence inward FDI? A systematic review. *Economia politica*, 36(1), 167-204.

Mudambi, R., Navarra, P., & Delios, A. (2013). Government regulation, corruption, and FDI. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(2), 487-511.

Mukherjee, D. (2018). Corruption in international business: does economic globalization help?. *Global Business Review*, 19(3), 623-634.

Munjal, S., Varma, S., & Bhatnagar, A. (2022). A comparative analysis of Indian and Chinese FDI into Africa: The role of governance and alliances. *Journal of Business Research*, 149, 1018-1033.

Nassour, A., Meftah, S., & Mirani, S. H. (2020). Does Political Risk affect Foreign Direct Investment Inflows? Empirical Evidence from Selected MENA Economies. *Estudios de economía aplicada*, 38(3), 6.

NAM, J., SESAY, J. B., WYNNE, K., & ZHANG, G. (2020). Financial efficiency and accounting quality: The impact of institutional micro-factors on FDI. *Journal of Policy Modeling*, 42(2), 451-465.

Nielsen, B. B., Asmussen, C. G., & Weatherall, C. D. (2017). The location choice of foreign direct investments: Empirical evidence and methodological challenges. *Journal of World Business*, 52(1), 62-82.

NORTH, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge university press.

Nguyen, M. L. T. (2022). Foreign direct investment and economic growth: The role of financial development. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2127193.

Novák, M., Kálovec, M., & Rybošová, P. (2020). Determinants of the FDI inflow into the Visegrad countries. 335257321.

Ocde (1997). Convention on Combating Bribery of Foreign Public Officials in International Business Transactions. Disponível em: [https://www.oecd.org/daf/anti-bribery/ConvCombatBribery\\_ENG.pdf](https://www.oecd.org/daf/anti-bribery/ConvCombatBribery_ENG.pdf) . Acesso: 05 maio 2021.

Ocde (2014). Fase III – Relatório Sobre A Implementação Da Convenção Sobre O Combate Da Corrupção De Funcionários Públicos Estrangeiros Em Transações Comerciais Internacionais No Brasil. Disponível em: [https://www.gov.br/cgu/pt-br/assuntos/articulacao-internacional/convencao-da-ocde/arquivos/avaliacao3\\_portugues.pdf/](https://www.gov.br/cgu/pt-br/assuntos/articulacao-internacional/convencao-da-ocde/arquivos/avaliacao3_portugues.pdf/) / Acesso: 05 maio 2021.

Olando, A. (2021). *The Association between ease of doing business attributes and net foreign direct investment flows into Kenya's manufacturing sector* (Doctoral dissertation, Strathmore University).

Ojeka, S., Adegboye, A., Adegboye, K., Umukoro, O., Dahunsi, O., & Ozordi, E. (2019). Corruption perception, institutional quality and performance of listed companies in Nigeria. *Heliyon*, 5(10), e02569.

Okafor, G., Piesse, J., & Webster, A. (2015). The motives for inward FDI into Sub-Saharan African countries. *Journal of Policy Modeling*, 37(5), 875-890.

Okubo, T., & Watabe, Y. (2023). Networked FDI and third-country intra-firm trade. *International Review of Economics & Finance*, 83, 591-606.

Park, C. L., Nunes, M. F., Muratbekova-Touron, M., & Moatti, V. (2018). The duality of the Brazilian jeitinho: An empirical investigation and conceptual framework. *critical perspectives on international business*.

Paul, J., & Jadhav, P. (2019). Institutional determinants of foreign direct investment inflows: evidence from emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*.

PLATONOW, P. (2016). Embraer Faz Acordo De Us\$ 206 Milhões Em Caso De Corrupção Internacional. Publicado Em 24 Out 2016. Repórter Agência Brasil - Rio de Janeiro Disponível em <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2016-10/embraer-faz-acordo-de-us-206-milhoes-em-caso-de-corrupcao-internacional> / Acesso: 05 maio 2021

Petrović-Ranđelović, M., Rađenović, T., Krstić, B., & Mičić, V. (2020). Does the level of human capital matter for FDI in the Western Balkan countries?. *Acta Oeconomica*, 70(3), 381-405.

Puffer, S. M., & McCarthy, D. J. (2011). Two decades of Russian business and management research: An institutional theory perspective. *Academy of Management Perspectives*, 25(2), 21-36.

Qureshi, F., Qureshi, S., Vo, X. V., & Junejo, I. (2021). Revisiting the nexus among foreign direct investment, corruption and growth in developing and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, 21(1), 80-91.

Rafique, A., & Abbas, K. (2019). Institutions and FDI: evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, 5(1), 1-20.

Rehman, F. U., Popp, J., Ahmad, E., Khan, M. A., & Lakner, Z. (2021). Asymmetric and symmetric link between quality of institutions and sectorial foreign direct investment inflow in India: A fresh insight using simulated dynamic ARDL approach. *Sustainability*, 13(24), 13760.

Rjoub, H., Aga, M., Oppong, C., Sunju, N., & Fofack, A. (2017). The Impact of FDI Inflows on Economic Growth: Evidence from Landlocked Countries in Sub-Saharan Africa. *Bilig-Turk Dunyasi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(1), 153-168.

Sajwan, R., & Chetty, P. (2018). How to perform Heteroscedasticity test in STATA for time series data. Project Guru.

Sabir, S., Rafique, A., & Abbas, K. (2019). Institutions and FDI: evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, 5(1), 1-20.

Shadabi, L., & Adkisson, R. V. (2021). Natural Resources, Governance, and Corruption. *Journal of Economic Issues*, 55(1), 246-263.

Sarbanes, P. (2002, July). Sarbanes-oxley act of 2002. In *The Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act*. Washington DC: US Congress (Vol. 55).

Silva, L. M. D. S. (2019). Nível de disclosure dos fundos de pensão brasileiros: a capacitação formal dos gestores como fator explicativo.

Shah, M. H. (2018). Bilateral investment treaties and multinational investors: Evidence from FDI in the MENA States. *Paradigms*, 12(1), 94-102.

Transparency International (2012). Corruption Perceptions Index 2012: Short Methodology Note Disponível em: [https://www.transparency.org/files/content/pressrelease/2012\\_CPIShortMethodologyNote\\_EMBARGO\\_EN.pdf](https://www.transparency.org/files/content/pressrelease/2012_CPIShortMethodologyNote_EMBARGO_EN.pdf). Acesso em: 10 Jan 2021.

Transparency International (2019). Our Story. Disponível em: <https://www.transparency.org/en/our-story>. Acesso em: 10 Jan 2021.

Transparency International (2019). Corruption Perceptions Index 2019: Short Methodology Note, (2019) Disponível em: [https://images.transparencycdn.org/images/2019\\_CPI\\_methodology.pdf](https://images.transparencycdn.org/images/2019_CPI_methodology.pdf). Acesso: 10 Mai 2021.

Transparency International (2020). What Is Corruption?. Disponível em: <https://www.transparency.org/en/what-is-corruption>. Acesso em: 10 Jan 2021.

Teeramungcalanon, M., Chiu, E. M., & Kim, Y. (2020). Importance of political elements to attract FDI for ASEAN and Korean Economy. *Journal of Korea Trade*, 24(8), 63-80.

Teixeira, A. A., Forte, R., & Assunção, S. (2017). Do countries' endowments of non-renewable energy resources matter for FDI attraction? A panel data analysis of 125 countries over the period 1995–2012. *International Economics*, 150, 57-71.

Unctad (2017) Global Investment Trend Monitor [online] [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2017d1\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2017d1_en.pdf) (accessed July 2017).

Unctad (2021) Global foreign direct investment fell by 42% in 2020, outlook remains weak. Disponível em: <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-fell-42-2020-outlook-remains-weak>. (accessed July 2022).

Unctad (2022) World Investment Report 2022 Disponível em: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2022> (accessed July 2022).

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2011) Inward and Outward Foreign Direct Investment Flows, Annual, 1970–2015 [online] <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740> (accessed July 2017).

Wang, H. (2000). Informal institutions and foreign investment in China. *The Pacific Review*, 13(4), 525-556.

WANG, L., & LI, S. (2018). Determinants of foreign direct and indirect investments from the institutional perspective. *International Journal of Emerging Markets*.

Webster, A., & Piesse, J. (2018). Are foreign-owned firms more likely to pay bribes than domestic ones? Evidence from emerging markets. *World Development*, 101, 142-161.

World Bank (2010) World Development Indicators, World Bank.

World Bank (2020). Foreign direct investment. Disponível em: <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/jobs/series/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS#:~:text=Foreign%20direct%20investment%20are%20the,than%20that%20of%20the%20investor.> (accessed Jan 2020).

World Bank (2020). Foreign direct investment. Disponível em: <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/jobs/series/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS#:~:text=Foreign%20direct%20investment%20are%20the,than%20that%20of%20the%20investor.> (accessed Jan 2020).

Wu, W., Yuan, L., Wang, X., Cao, X., & Zhou, S. (2020). Does FDI drive economic growth? Evidence from city data in China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(11), 2594-2607.

Papageorgiadis, N., McDonald, F., Wang, C., & Konara, P. (2020). The characteristics of intellectual property rights regimes: How formal and informal institutions affect outward FDI location. *International Business Review*, 29(1), 101620.

Peres, M., Ameer, W., & Xu, H. (2018). The impact of institutional quality on foreign direct investment inflows: evidence for developed and developing countries. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 31(1), 626-644.

Petrou, A. P., & Thanos, I. C. (2014). The “grabbing hand” or the “helping hand” view of corruption: Evidence from bank foreign market entries. *Journal of World Business*, 49(3), 444-454.

People's Republic of China. Criminal Law. Disponível em: [http://www.npc.gov.cn/zgrdw/englishnpc/Law/2007-12/13/content\\_1384075.htm](http://www.npc.gov.cn/zgrdw/englishnpc/Law/2007-12/13/content_1384075.htm). (accessed Jan 2022).

Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.

Price, L. T. (2019). Media corruption and issues of journalistic and institutional integrity in post-communist countries: The case of Bulgaria. *Communist and post-communist studies*, 52(1), 71-79.

Raza, M. A. A., Yan, C., Abbas, H. S. M., & Ullah, A. (2021). Impact of institutional governance and state determinants on foreign direct investment in Asian economies. *Growth and Change*, 52(4), 2596-2613.

Saad-Filho, A., & Boffo, M. (2020). The corruption of democracy: Corruption scandals, class alliances, and political authoritarianism in Brazil. *Geoforum*.

Saha, S., Beladi, H., & Kar, S. (2021). Corruption control, shadow economy and income inequality: Evidence from Asia. *Economic Systems*, 100774.

Saha, S., Sadeikin, M. N., & Saha, S. K. (2022). Effects of institutional quality on foreign direct investment inflow in lower-middle income countries. *Heliyon*, 8(10), e10828.

Sadeghi, P., Shahrestani, H., Kiani, K. H., & Torabi, T. (2020). Economic complexity, human capital, and FDI attraction: A cross country analysis. *International Economics*, 164, 168-182.

Saini, N., & Singhania, M. (2018). Determinants of FDI in developed and developing countries: a quantitative analysis using GMM. *Journal of Economic Studies*.

Seyoum, B. (2011). Informal institutions and foreign direct investment. *Journal of economic issues*, 45(4), 917-940.

Sethi, M., Baby, S., & Sharma, A. M. (2021). A cross-country analysis of the relationship between human capital and foreign direct investment. *Journal of Economic Studies*.

Singhania, M., & Saini, N. (2018). Determinants of FPI in developed and developing countries. *Global Business Review*, 19(1), 187-213.

Ślusarczyk, B. (2018). Tax incentives as a main factor to attract foreign direct investments in Poland. *Administrative and Management Public*, (30), 67-81

Syamala, S. R., & Wadhwa, K. (2019). Foreign institutional investors' trading and information dissemination in emerging markets: Further evidence. *Research in International Business and Finance*, 49(C), 301-314.

Su, W., Zhang, D., Zhang, C., Ahrhám, J., Simionescu, M., Yaroshevich, N., & Guseva, V. (2018). Determinants of foreign direct investment in the Visegrad group countries after the EU enlargement. *Technological and Economic Development of Economy*, 24(5), 1955-1978.

Yavas, B. F., & Malladi, R. K. (2020). Foreign direct investment and financial markets influences: Results from the United States. *The North American Journal of Economics and Finance*, 53, 101182.

Unodc (2007). CONVENÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS CONTRA A CORRUPÇÃO. Disponível em: [https://www.unodc.org/documents/lpobrazil/Topics\\_corruption/Publicacoes/2007\\_UNC\\_AC\\_Port.pdf](https://www.unodc.org/documents/lpobrazil/Topics_corruption/Publicacoes/2007_UNC_AC_Port.pdf). Acesso em: 10/05/2020

Vahlne, J. E., & Johanson, J. (2013). The Uppsala model on evolution of the multinational business enterprise—from internalization to coordination of networks. *International marketing review*.

Vaupot, Z., & Fornazarič, M. (2021). Press and informal institutions as FDI barriers: what changed in Slovenia between 1992 and 2018?. *Post-Communist Economies*, 33(8), 993-1011.

Vernon, D. T., Schulman, J. L., & Foley, J. M. (1966). Changes in children's behavior after hospitalization: some dimensions of response and their correlates. *American Journal of Diseases of Children*, 111(6), 581-593.

Zaki, N. (2020). The impacts of corruption on attracting foreign direct investment. *EUREKA: Social and Humanities*,(4), 10-14.

Zhang, C. (2020). Formal and informal institutional legacies and inward foreign direct investment into firms: Evidence from China. *Journal of International Business Studies*, 1-29.

Zhang, H., & Kim, H. (2022). Institutional quality and FDI location: A threshold model. *Economic Modelling*, 114, 105942

Zhao, J. (2021). Impacts of global value chains on foreign direct investment (The case of Asian developing countries). *Economics Bulletin*, 41(3), 1139-1152

Zreik, M., Iqbal, B. A., & Rahman, M. N. (2022). Outward FDI: Determinants and Flows in Emerging Economies: Evidence from China. *China and WTO Review*, 8(2), 385-402.

Yi, J., Meng, S., Macaulay, C. D., & Peng, M. W. (2019). Corruption and foreign direct investment phases: The moderating role of institutions. *Journal of International Business Policy*, 2(2), 167-181.



Tabela 6 – Modelo de Efeitos Aleatório

```

Random-effects GLS regression              Number of obs   =       240
Group variable: id                       Number of groups =        30

R-sq:                                     Obs per group:
  within = 0.3095                          min =           8
  between = 0.5084                         avg =          8.0
  overall = 0.5057                         max =           8

Wald chi2(8) =       131.36
Prob > chi2   =       0.0000

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

```

LOGFDISTOCK	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
LOGIRREGPORBOLSA	-.1274006	.0516754	-2.47	0.014	-.2286825	-.0261187
LOGCORRUIPC	-.0072217	.00169	-4.27	0.000	-.0105341	-.0039093
ABERTURACOMERCIAL	-.0001798	.0004458	-0.40	0.687	-.0010535	.0006939
LOGPOPULATION	.520737	.0987357	5.27	0.000	.3272187	.7142554
CRESCPIBperCAPTA	.0106556	.0034453	3.09	0.002	.003903	.0174082
DESPESAPUBLICA	-.0142123	.0061158	-2.32	0.020	-.026199	-.0022256
TOTALTAX	-.0072323	.0021728	-3.33	0.001	-.0114909	-.0029736
LOGTERCIARY	.8117129	.1124556	7.22	0.000	.5913039	1.032122
_cons	.9728141	.7871859	1.24	0.217	-.570042	2.51567
sigma_u	.30683368					
sigma_e	.06103178					
rho	.96194125	(fraction of variance due to u_i)				

Tabela 7 – Modelo Pooled

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	240
Model	88.4388766	8	11.0548596	F(8, 231)	=	124.83
Residual	20.4579875	231	.088562716	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.8121
				Adj R-squared	=	0.8056
Total	108.896864	239	.455635415	Root MSE	=	.29759

LOGFDISTOCK	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
LOGIRREGPORBOLSA	.0350368	.0990206	0.35	0.724	-.1600622	.2301357
LOGCORRUIPC	-.019402	.0015298	-12.68	0.000	-.0224162	-.0163878
ABERTURACOMERCIAL	.0039124	.0003567	10.97	0.000	.0032097	.0046152
LOGPOPULATION	.9390779	.0412209	22.78	0.000	.8578608	1.020295
CRESCPIBperCAPTA	-.0397012	.0106441	-3.73	0.000	-.0606731	-.0187293
DESPESAPUBLICA	.0113672	.0060334	1.88	0.061	-.0005204	.0232547
TOTALTAX	-.0007309	.002021	-0.36	0.718	-.0047128	.003251
LOGTERCIARY	.5205983	.0924641	5.63	0.000	.3384176	.702779
_cons	-2.302519	.4228094	-5.45	0.000	-3.135574	-1.469463

## APÊNDECE B : ÓRGÃOS REGULADORES DOS MERCADOS DE CAPITAIS DOS PAÍSES DA AMOSTRA

### 1 – África do Sul

O órgão regulador da África do Sul é o *Financial Sector Conduct Authority* - FSCA e foi criado pela Lei 9 de 2017 (Lei FSR). (Antes de 2017 a regulação de mercado ficava por conta do FSB – Financial Services Board). A FSCA como um órgão estatutário que exerce uma função pública na área de regulação da conduta de mercado e supervisão do setor financeiro e reporta-se ao Ministro das Finanças. Para fins desta tese considerou-se irregularidade no mercado de capitais os casos de abuso de mercado definidos pelo órgão regulador como: *insider trading, price manipulation e false statements*. Os casos referem-se aos que chegaram ao conhecimento do órgão em cada período sob análise, denominados de “novos casos”.

### 2 – Alemanha

O órgão regulador da Alemanha é chamado de BaFin – Autoridade Federal de Supervisão Financeira. Seu principal objetivo é garantir o bom funcionamento, estabilidade e integridade do sistema financeiro alemão. Em 1 de Maio de 2002, o Escritório Federal de Supervisão Bancária (*Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* - BAKred ) fundiu-se com o então Escritório Federal de Valores de Supervisão ( *Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel* - BaWE ) e Escritório Federal de Supervisão de Seguros ( *Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs-Wesen* - BAV ) para se tornar a Autoridade Federal de Supervisão financeira (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs-Aufsicht - BaFin). A Alemanha considera abuso de mercado o *insider trading* e manipulação de mercado, portanto foram esses casos relacionados para análise como irregularidades cometidas no mercado de capitais.

### 3 – Austrália

O órgão regulador da Austrália é o *Australian Securities Investment Commission* (ASIC). O ASIC é um organismo regulador corporativo integrado, o qual supervisiona as negociações nos mercados de ações, derivativos e futuros licenciados da Austrália. Também supervisiona os serviços financeiros (fundos de pensão e seguradoras) e crédito ao consumidor (bancos, cooperativas de crédito, financeiras e corretoras de hipotecas e financeiras). A ASIC é um órgão independente do governo australiano, é constituído e administrado pela Lei da Comissão de Valores Mobiliários e Investimentos da Austrália de 2001 (Lei ASIC), e realiza a maior parte de seu trabalho sob a Lei das Sociedades Anônimas.

### 4 – Brasil

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada em 07/12/1976 pela Lei 6.385/76, com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. A CVM é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada

ao Ministério da Economia, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária. A LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976, CAPÍTULO VII-B (Incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001), determina os CRIMES CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS (Incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001):

Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar danos a terceiros:

Art. 27-E. Exercer, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, a atividade de administrador de carteira, de assessor de investimento, de auditor independente, de analista de valores mobiliários, de agente fiduciário ou qualquer outro cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado na autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento (Redação dada pela Lei nº 14.317, de 2022) .

## **5 – China**

A China Securities Regulatory Commission (CSRC), uma instituição pública de nível ministerial diretamente subordinada ao Conselho de Estado, desempenha uma função reguladora unificada, de acordo com as leis e regulamentos relevantes e com a autoridade do Conselho de Estado, sobre o mercado de valores mobiliários e futuros de China, mantém uma ordem de mercado de valores mobiliários e futuros e garante uma operação legal do mercado de capitais. Vonsiderou-se irregularidade no mercado de capitais: Insider Trading, Market Manipulation, Disclosure Violation, Violation by Intermediaries, Violation by Professionals, Above-limit Shareholding & Short-swing Trading, Others

## **6 – Korea, Republic**

A Comissão de Serviços Financeiros é uma agência governamental com autoridade estatutária sobre política financeira e supervisão regulatória. As responsabilidades funcionais do FSC são compartilhadas entre a Securities and Futures Commission (SFC) e escritórios subordinados. estrutura de supervisão financeira da Coreia passou por grandes mudanças após a crise financeira asiática em 1997. O órgão considera como irregularidade os seguintes comportamentos: Deceptive/fraudulent trading; Market manipulation/price manipulation; Insider trading; Failure to report large share holdings or acquisitions; Short swing profit/violation of lock-up period; Cases dismissed; Reporting of large shareholdings; Unfair gains from short-term trading; Securities registration.

## **7 - Holanda**

A Autoriteit Financiële Markten (AFM) supervisiona os mercados financeiros: poupança, investimentos, seguros, empréstimos, pensões, mercados de capitais, gestão de ativos e empresas de auditoria e relatórios. É importante que o público, as empresas e o governo tenham confiança nos mercados financeiros. E que os mercados funcionem de forma clara e justa.

## **8- Hong Kong**

The Securities and Futures Commission (SFC) um órgão estatutário independente criado A Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) é um órgão estatutário independente criado em 1989 para regular os mercados de valores mobiliários e futuros de Hong Kong. Derivamos nossos poderes investigativos, corretivos e disciplinares do Securities and Futures Ordinance (SFO) e da legislação subsidiária. Operacionalmente independente do Governo da Região Administrativa Especial de Hong Kong, somos financiados principalmente por impostos sobre transações e taxas de licenciamento. Como regulador financeiro em um centro financeiro internacional, o SFC se esforça para fortalecer e proteger a integridade e solidez dos títulos e mercados futuros de Hong Kong para o benefício dos investidores e da indústria. Casos irregularidade incluem: Vigilância do mercado; Falha do patrocinador do IPO; Fraude corporativa e mau comportamento; Falha na divulgação de informações privilegiadas; Negociação de informações privilegiadas e manipulação de mercado; Improbidade do intermediário; Conflitos de interesse; Violações relacionadas à lavagem de dinheiro; Window-dressing liquid capital.

## **9- Hungria**

O Magyar Nemzeti Bank é o banco central da Hungria. O MNB é membro do Sistema Europeu de Bancos Centrais. O MNB e os membros dos seus órgãos de decisão são independentes no exercício das funções e no cumprimento das obrigações que lhes são conferidas pela Lei do MNB, não solicitando nem aceitando instruções do Governo, das instituições e órgãos da União Europeia, os governos dos seus Estados-Membros e quaisquer outros órgãos, com exceção do Banco Central Europeu. O principal objetivo do Magyar Nemzeti Bank (o banco central da Hungria) é alcançar e manter a estabilidade de preços. Sem prejuízo do seu objetivo primordial, o Magyar Nemzeti Bank apoia a política económica do Governo, utilizando os instrumentos de política monetária ao seu dispor. Subject of investigation: Unauthorised activity, Market manipulation, insider dealing, Compliance with company takeover rules.

## **10- Israel**

A Autoridade de Valores Mobiliários de Israel (ISA) é o regulador nacional de valores mobiliários de Israel. Instituído por lei em 1968, que define o papel do ISAS "de proteger os interesses do público que investe em valores mobiliários". A ISA atua em duas áreas principais: proteção de investidores; desenvolver a infraestrutura regulatória, ferramentas e produtos para um mercado de capitais público avançado, diversificado, competitivo e inovador. A ISA considera: Breakdown of investigation files that were forwarded to the investigations department in the last five years, by types of violation. Type of Violation: Use of insider information; Misleading item [in prospectus, financial statement or immediate report]; Lateness and failure to report; Unlicensed investment portfolio management or investment counseling; Failure to file annual notice by portfolio management or investment counseling companies; Failure to report promptly about preparations for resolving the "Bug 2000" problem; Conflict of interest between a listed company and its controlling shareholder regulations; Legal investigation; Breach of provisions of purchase offer regulations; Offering securities to the public other than by prospectus; Offering securities to the public other than by prospectus; No written agreement made between portfolio manager and his client; Violations by an employee of a stock exchange member and activity forbidden to a licensed investment portfolio

manage; Violations under the Joint Investment Trust Law como irregularidades cometidas no mercado de capitais.

### **11- India**

O Securities and Exchange Board of India foi estabelecido em 12 de abril de 1992 de acordo com as disposições do Securities and Exchange Board of India Act de 1992. Preâmbulo do Securities and Exchange Board of India descreve as funções básicas do Securities and Exchange Board of India como "... proteger os interesses dos investidores em valores mobiliários e promover o desenvolvimento e regular o mercado de valores mobiliários e para assuntos a ele relacionados ou incidentais". considerou-se irregularidade no mercado de capitais os casos de: Market manipulation and price rigging; Issue” related manipulation; Insider Trading; Takeovers Miscellaneous\* includes alleged violations of/by - i) Listing Conditions ii) Statutory Auditors ii) Disclosure requirements iv) SCRA v) Preferential Allotment Requirements etc.

### **12 - Japão**

A Agência de Serviços Financeiros (FSA) está empenhada em (1) garantir a estabilidade/intermediação financeira do sistema financeiro, (2) proteção do usuário/conveniência do usuário e (3) justiça de mercado. estão trabalhando na administração financeira com o objetivo de aumentar o bem-estar das pessoas por meio do crescimento sustentável das empresas e da economia e formação estável de ativos, etc.

### **13- Kenya**

A Autoridade de Mercados de Capitais é uma agência pública independente estabelecida por uma Lei do Parlamento, Cap 485 A sob o Tesouro Nacional e Planejamento. A Autoridade surgiu em 15 de dezembro de 1989, quando a Lei foi aprovada e foi inaugurada em março de 1990. O CMA é um órgão regulador com a responsabilidade principal de supervisionar, licenciar e monitorar as atividades dos intermediários do mercado, incluindo a bolsa de valores e o sistema central de depósito e liquidação e todas as outras pessoas licenciadas ao abrigo da Lei do Mercado de Capitais. O CMA considerou-se irregularidade no mercado de capitais os casos de questões legais envolvendo companhia aberta; Reclamações de investidores; Manipulação de mercado; Reclamações sobre má gestão de sociedades cotadas; Operadores de mercado sem licença; Violação de Regulamentos; Reclamação sobre listagem de títulos; atividades fraudulentas.

### **14- Espanha**

O órgão regulador da Espanha é Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV). Casos de irregularidade, incluem: Misconduct referem-se majoritariamente a Comunicação incorreta/não declaração de participações significativas, manipulação de mercado, descumprimento de coeficientes, Não comunicação de fatos relevantes/omissão de informações relevantes, informações relevantes imprecisas, descumprimento de informações periódicas dos emissores, descumprimento de propostas de aquisição, descumprimento das normas gerais do ESI - *Empresa de Servicios de Inversión*, descumprimento das normas gerais das IICs - *IIC* - *Institución de inversión colectiva*, Informações privilegiadas, não cumprindo as regras de conduta, não conformidade na governança corporativa, não conformidade em termos de abuso de mercado, não

cumprindo as normas gerais do ECR, informações privilegiadas, não preparação/publicação/submissão dentro do prazo de relatórios obrigatórios, descumprimento de informações periódicas dos emissores, negligência dos requisitos do

## **15 - Estados Unidos**

O órgão regulador dos Estados Unidos é a Security Exchange Commission – SEC. *Misconduct* inclui: *Broker dealer, Delinquent filings, Foreign Corrupt Practices Act, Insider trading, Investment Advisers/Investment Companies, Issuer Reporting/Audit&Accounting, market manipulation, Miscellaneous, NRSRO, Public Finance Abuse, Securities Offering, SRO/Exchange, Transfer Agent.*

## **16- Luxemburgo**

A Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) exerce as suas funções de supervisão prudencial e de supervisão dos mercados com o objetivo de garantir a segurança e a solidez do setor financeiro, exclusivamente no interesse público. Nos limites das suas competências, assegura que as entidades autorizadas e os emitentes cumprem os regulamentos que lhes são aplicáveis, incluindo os que visam assegurar a proteção dos consumidores financeiros e a prevenção da utilização do setor financeiro para efeitos de lavagem de dinheiro ou financiamento do terrorismo. A CSSF representa o Luxemburgo na área da supervisão europeia e internacional. Investigações iniciadas pela CSSF: abuso de mercado (insider trading, manipulação de mercado, outros, lei de 5 de abril de 1993 sobre o setor financeiro, MiFID II/MiFIR (mercados de instrumentos financeiros), ofertas públicas de aquisição, transparência, venda a descoberto)/violações do requisitos de reporte de participações importantes, relativos a fraude financeira, venda a descoberto, um pedido relativo a ofertas públicas de aquisição, aprovação de prospectos e dois pedidos relativos à divulgação de informação financeira.

## **17– Malásia**

O órgão regulador da Malásia é a Securities Commission Malaysia (SC) e foi criada em 1º de março de 1993 sob o Securities Commission Act 1993 (SCA). O SC considerou-se irregularidade no mercado de capitais os casos negociação com informações privilegiadas, atividades não licenciadas, má conduta corporativa - além de violações de divulgação, diretrizes de violação sobre prevenção de lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo para intermediários do mercado de capitais, violação da lei da indústria de valores mobiliários (depósitos centrais) de 1991.

## **18- México**

A Comissão Nacional de Bancos e Valores Mobiliários (CNBV) é um órgão descentralizado do Ministério das Finanças e Crédito Público (SHCP), com poderes em matéria de autorização, regulação, supervisão e sanção sobre os diversos setores e entidades que integram o sistema financeiro. no México, bem como aquelas pessoas físicas e jurídicas que desenvolvem atividades previstas nas leis relativas ao sistema financeiro. A Comissão é regida pela Lei De La Comisión Nacional Bancaria Y De Valores. O CNBV considerou-se irregularidade no mercado de capitais os casos: uso de informações privilegiadas. Manipulação de mercado. Realização de operações de simulação em termos de volume ou preço de valores mobiliários. Operações com conflito

de interesses. Ação contrária a usos saudáveis ou práticas de mercado. Presunção de registros contábeis impróprios. Divulgação de informações financeiras divulgadas ao público investidor. Violações na prestação de serviços de investimento por instituições financeiras e consultores de investimento.

### **19- Marrocos**

A Autoridade do Mercado Financeiro (AMMC) foi instituída pelo “Dahir”, (Decreto Real) que institui a Lei n.º 1-13-21, portadora da Lei n.º 43-12. O principal objetivo é dotar a autoridade de mercado dos poderes necessários, juntamente com os meios de ação suficientes para assegurar uma supervisão eficaz dos mercados e dos profissionais e, de forma mais geral, sustentar o processo de desenvolvimento do mercado e tem por missão: Assegurar a proteção das poupanças investidas em instrumentos financeiros; Assegurar igualdade de tratamento aos investidores, transparência e integridade do mercado de capitais e das informações dos investidores; Assegurar o bom funcionamento do mercado de capitais e assegurar a aplicação das disposições legislativas e regulamentares; Assegurar o controlo da atividade das diversas entidades e pessoas sujeitas ao seu controlo; Assegurar o cumprimento das leis e regulamentos relacionados ao combate à lavagem de dinheiro por pessoas físicas e jurídicas sob seu controle; Contribuir para a promoção da educação financeira dos aforradores; Auxiliar o governo na regulação do mercado de capitais. A AMMC considera como irregularidade: Valores Mobiliários sob vigilância: A vigilância do mercado tem por objetivo detectar qualquer evento ou comportamento que possa configurar abuso no mercado de valores, ou qualquer outra infração aos regulamentos aplicáveis aos participantes do mercado; natureza da suspeita analisada; Manipulação do preço das ações; Intervenção de insiders; Publicação de informações falsas ou enganosas.

### **20- Noruega**

A Finanstilsynet é uma autoridade independente que trabalha com base em leis e decisões do Storting, do governo e do Ministério das Finanças. A Autoridade de Supervisão Financeira Norueguesa também participou de ampla cooperação internacional, por causa disso, os regulamentos do mercado financeiro da UE são implementados na lei norueguesa. A Finanstilsynet considerou como irregularidade: (informações privilegiadas e/ou quebras de confidencialidade ou obrigação de manter listas privilegiadas manipulação de mercado/métodos de negócios irracionais/novos casos de negociação de valores mobiliários que exigem divulgação/novos casos de negociação de valores mobiliários que exigem notificação).

### **21- Polónia**

O Conselho DA Urzędowi Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) supervisiona os setores bancário, de capital, seguros e pensões, instituições de pagamento e escritórios de serviços de pagamento, instituições de moeda eletrônica e cooperativas de crédito. O objetivo da supervisão do mercado financeiro é garantir seu bom funcionamento, estabilidade, segurança e transparência, confiança no mercado financeiro e garantir que os interesses dos participantes do mercado sejam protegidos. O UKNF investigou: Divulgação e uso de informações privilegiadas, Manipulação envolvendo instrumento financeiro, Descumprimento ou cumprimento indevido de deveres relativos a blocos

significativos de ações, Divulgação de segredo profissional, descumprimento ou cumprimento indevido de obrigações de divulgação, realização de transações durante períodos fechados.

## **22- Portugal**

A CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários foi constituída em Maio de 1991 (decreto Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril) e tem como missão supervisionar e regular os mercados de instrumentos financeiros, assim como os agentes que neles atuam, promovendo a proteção dos investidores. São também atribuições da CMVM: Sancionar as infrações ao Código dos Valores Mobiliários e legislação complementar; Assegurar a estabilidade dos mercados financeiros, contribuindo para a identificação e prevenção do risco sistémico; Contribuir para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros; Prestar informação e tratar as reclamações dos investidores não qualificados; Proceder à mediação de conflitos entre entidades sujeitas à sua supervisão e entre estas e os investidores; Coadjuvar o Governo e o respetivo membro responsável pela área das Finanças; Desempenhar as demais funções que lhe sejam atribuídas por lei. Os processos de irregularidade, incluem: Manipulação de mercado; ato ilícito criminal relacionado com o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo (BCFT); investigações relacionadas com operações de venda particular.

## **23- Reino Unido**

Constituído em 1º de abril de 2013, assumindo a conduta e a regulamentação prudencial relevante da Autoridade de Serviços Financeiros (FSA). Regulamentamos a conduta de 50.000 empresas no Reino Unido para garantir que nossos mercados financeiros sejam honestos, competitivos e justos. Trabalhamos para garantir que esses mercados funcionem bem para os indivíduos, para as empresas e para a economia como um todo. Nossos objetivos operacionais são: proteger os consumidores de má conduta; proteger a integridade do sistema financeiro do Reino Unido; promover uma concorrência efetiva no interesse dos consumidores. Somos um órgão público independente financiado inteiramente pelas taxas que cobramos de empresas regulamentadas. Nosso papel é definido pelo Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) e somos responsáveis perante o Tesouro, que é responsável pelo sistema financeiro do Reino Unido, e perante o Parlamento. Os casos de irregularidade incluem: Conduta no varejo, Conselhos – pensões, Golpe de pensões, Golpe de investimento, Empréstimos no varejo, Crime financeiro, Conduta no atacado, Negociação com informações privilegiadas, Manipulação de mercado, Regras de listagem/prospecto/ Violações de DTR, Declarações enganosas, Negócios não autorizados, Totais (excluindo casos de TCT).

## **24- Singapore**

A Monetary Authority of Singapore (MAS) é o banco central de Cingapura e regulador financeiro integrado. Como banco central, o MAS promove o crescimento econômico sustentado e não inflacionário por meio da condução da política monetária e da estreita vigilância e análise macroeconômica. Ele administra a taxa de câmbio de Cingapura, as reservas estrangeiras oficiais e a liquidez no setor bancário. Como supervisor financeiro integrado, o MAS promove um setor de serviços financeiros sólido por meio de sua supervisão prudencial de todas as instituições financeiras em Cingapura – bancos, seguradoras, intermediários do mercado de capitais, consultores financeiros e bolsas de

valores. Também é responsável pelo bom funcionamento dos mercados financeiros, boa conduta e educação do investidor. A MAS também trabalha com o setor financeiro para promover Cingapura como um centro financeiro internacional dinâmico. Facilita o desenvolvimento de infraestrutura, adoção de tecnologia e atualização de habilidades no setor financeiro. MAS considera: questões relacionadas a informações privilegiadas e negociações falsas e estabelecem precedentes para casos futuros como irregularidades cometidas no mercado de capitais.

## **25- Thailand**

Securities and Exchange Commission foi estabelecida em 16 de maio de 1992 como o regulador independente com funções centralizadas de supervisão e desenvolvimento de mercados primários e secundários. A SEC supervisiona e regula os mercados de capitais de acordo com as seguintes leis: A lei sobre valores mobiliários e câmbio; A lei que rege os derivativos; A lei que rege o ativo digital; A lei sobre fideicomisso para transações no mercado de capitais; A lei das pessoas coletivas de finalidade especial para titularização; A lei do fundo de previdência. Nossos objetivos para a administração dos regulamentos e regras são os seguintes: Os investidores têm acesso à informação e tomam decisões de investimento com confiança; O mercado de capitais é operado com equidade, eficiência e transparência; Os riscos sistemáticos nos mercados podem ser gerenciados e contidos dentro de limites. Para fins desta tese considerou-se irregularidade no mercado de capitais os casos: Manipulação de mercado; Informações privilegiadas; Disseminação de notícias falsas; Negócios de valores mobiliários não licenciados; Aquisição de empresas; Fraude corporativa; Divulgação e registros financeiros corporativos falsos; Deixar de relatar posse de valores mobiliários e oferta pública/outras infrações.

## **26- Turquia**

Capital Markets Board of Türkiye(CMB) é a autoridade reguladora e supervisora responsável pelos mercados de valores mobiliários em Türkiye. Fortalecido pela Lei do Mercado de Capitais (CML), promulgada em 1981, o CMB vem elaborando regulamentos detalhados para organizar os mercados e desenvolver instrumentos e instituições do mercado de capitais. A CMB considera Corretoras; Atividades não licenciadas nos mercados de capitais; Companhias Abertas; Ofertas Públicas Não Registradas; Informações privilegiadas; Manipulação; Empresas de Auditoria Independente; Instituições do Mercado de Capitais análise como irregularidades cometidas no mercado de capitais.

## **27- Grécia**

A Comissão do Mercado de Capitais foi fundada como N.P.D.D. pela Lei 1969/91 e organizado pela Lei 2324/1995, com o objetivo de proteger os investidores e assegurar o bom funcionamento do mercado de capitais grego, que é um importante motor do desenvolvimento da economia nacional. A Comissão de Mercado de Capitais tem competência para impor sanções e medidas administrativas (repreensão, multa, suspensão de operação, cassação de licença, suspensão de negociação de valores mobiliários cotados, etc.) quanto à apresentação de denúncias judiciais em caso de indícios graves de infrações penais relacionadas ao mercado de capitais. Considerou-se irregularidade no mercado de capitais os casos: manipulação de preços; atividade de venda a descoberto; práticas comerciais ilegais e proteção insuficiente dos investidores; incumprimento do

código de conduta; transparência do mercado; divulgação das devidas informações às autoridades competentes; falta de atrasos na publicação das demonstrações financeiras; deixar de atualizar as informações fornecidas no prospecto antes da data de listagem; negociação com informações privilegiadas; deixar de divulgar oportunamente alterações na titularidade do capital social; informações falsas e enganosas; proibição da publicação ou disseminação de informações enganosas sobre valores mobiliários; divulgação de informações privilegiadas.

## **28- Slovenia**

A Agência do Mercado de Valores Mobiliários é uma pessoa jurídica de direito público. Sua missão fundamental é garantir um mercado de instrumentos financeiros seguro, transparente e eficiente. Exercendo o controle sobre corretoras, bancos que fornecem negócios e serviços de investimento, sociedades gestoras, gerentes de fundos de investimento alternativos, fundos de investimento, fundos mútuos de pensão, empresas públicas, sociedades anônimas às quais se aplica a Lei de Aquisições e praticando outras tarefas regulatórias cria as condições para o funcionamento eficiente do mercado de instrumentos financeiros. A Agência reporta anualmente à Assembleia Nacional da República da Eslovénia sobre o estado do mercado de instrumentos financeiros e sobre o seu trabalho. Os casos de irregularidade, incluem: fiscalização da prestação de serviços de agentes vinculados; supervisão do operador do mercado regulamentado – bolsa de valores; A revisão das operações no âmbito da prestação de serviços e atividades de investimento; supervisão baseada em suspeita de insider trading; fiscalização em sociedade corretora por incumprimento de obrigações de reporte; Supervisão no âmbito da prestação de serviços e atividades de investimento; fiscalizações relativas à suspeita de prestação de serviços e atividades de investimento sem licença; supervisão do operador do sistema de liquidação; fiscalizações de advogados que mantêm instrumentos financeiros em suas contas fiduciárias; supervisão em relação à suspeita de abuso de mercado.

## **29- Saudi Arabia**

A Autoridade do Mercado de Capitais (CMA) na Arábia Saudita é uma organização governamental com total independência financeira, jurídica e administrativa, e tem ligações diretas com o Primeiro-Ministro. A Lei do Mercado de Capitais, de acordo com o Real Decreto nº (M/30) de 2/6/1424H - 31/7/2003, foi emitida para criar um mercado transparente, justo e regulamentado que acompanhe os desenvolvimentos atuais em outros mercados financeiros internacionais. Os artigos da Lei do Mercado de Capitais são formulados para regulamentar e desenvolver o mercado de capitais, regulamentar a emissão de valores mobiliários e supervisionar suas transações, bem como supervisionar as pessoas autorizadas licenciadas pela CMA. Além disso, protege investidores e cidadãos de práticas ilegais. Os casos de irregularidade, incluem: Aplicação de Violações que Resultaram em Sanções contra Infratores de Leis e Regulamentos Aplicados pela CMA, Classificados por Tipo de Violação: Manipulação e Divulgação de Atos Enganosos / Negociação com Informações Privilegiadas / Regulamentações de Pessoas Autorizadas / Mudança de Porcentagens de Alienação de Titularidade sem Notificação à CMA / Realização de Negócios de Valores Mobiliários sem uma Licença CMA / Resoluções-Circulares da CMA / Ofertas de Regulamentos de Valores Mobiliários / Regras de Listagem / Negociação durante o Período Proibido / Regulamentos de Governança Corporativa / Regulamentos de Fundos de Investimento Imobiliário / Regras Prudenciais

/ Regulamentos de Fusões e Aquisições / Lei das Sociedades Anônimas /Lei de combate à lavagem de dinheiro e financiamento de terrorismo /Lei de combate à lavagem de dinheiro e financiamento de terrorismo /Regras para oferta de valores mobiliários

### **30- Sri Lanka**

A constituição da Comissão de Valores Mobiliários do Sri Lanka foi inicialmente prevista pela Lei da Comissão de Valores Mobiliários nº 36 de 1987 (conforme alterada pela Lei nº 26 de 1991 e Lei nº 18 de 2003). A referida lei foi revogada e substituída pela Lei nº 19 de 2021 da Comissão de Valores Mobiliários. A CVM estabelece as bases para a confiança do investidor, apoia o funcionamento eficiente do mercado de capitais e, assim, constrói a plataforma para o crescimento econômico. Tentamos garantir que nosso ambiente regulatório seja relevante e eficaz e que nossa Lei de Valores Mobiliários seja adaptada para atender às necessidades do mercado e às melhores práticas internacionais. A CVM considerou irregularidade no mercado de capitais os casos: Encaminhamentos de Vigilância/Infrações Suspeitas: Negociações com Informações Privilegiadas; Manipulações de Mercado; Front Running E Outro.

## APÊNDECE C: REVISÃO EMPÍRICA

A revisão empírica realizada na base de dados Scopus focou nos termos de busca “*foreign direct investment*” and *corruption*, desde que, esses termos fossem apresentados dentro de título do artigo, resumo ou palavra-chave. Nesse estágio, o Scopus retornou um total de 579 documentos. A partir de então, considerou-se apenas os artigos finais classificados na área de Economia, Econometria e Finanças, publicados no período de 2000 até 2022, totalizando 286 artigos.

Efetuiu-se a leitura do resumo dos 286 estudos, dos quais, descartou-se os estudos que tinha como objetivo principal analisar o investimento direto estrangeiro bilateral, ou IDE em nível de organizações, ou IDE em nível de setores, e ainda, estudos em que a variável investimento direto estrangeiro não era a variável dependente. Esse processo permitiu identificar um total de 55 estudos realizados no período de 22 anos (2000-2022), relacionados com objetivo desta tese, os quais são demonstrados no quadro abaixo:

**Figura 1 – Seleção e categorização dos artigos**

Base	Scopus*
String	<i>foreign direct investment</i> ” and <i>corruption</i>
Result	579
Refinaments	Subject Area = Economics, Econometrics and Finance/ Year/ Article/Final
Readind Abstracts	286
Excluded by the general objective	(231)
Final sample	55

Autor	Amostra	Variável dependente	Variáveis de controle	Metodologia
Arevalo, J. L. S., & Meurer, R. M. (2021)	Países da América do Sul (Brasil, Argentina, Chile, Colômbia e Peru)	Foreign direct investment inflow (mil. USD)	Explicativa: Índice de liberdade econômica (-) Controle: PIB = Produto Interno Bruto (+) Índice de liberdade de comércio (-) Corrupção- Índice da <i>Transparency International</i> (-)	Mínimos quadrados ordinários (OLS) - Dados em painel
Kayani, F. N., & Ganic, M. (2021)	China	Foreign direct investment inflow (mil. USD)	Explicativa; Corrupção (+) Estado de direito (+) Qualidade regulatória (+) Controle: - PIB - Real GDP(+), -Capitalhumano: Secondary school enrollment ratio (+), -Capital doméstico: The ratio of fixed capital formation to GDP (+) -Força de trabalho: Population size) (+)	<i>Generalized Method of Moments</i> (GMM)
Márquez, H. F., & Castillo, O. N. (2021)	126 países	Foreign direct investment inflow (mil. USD)	Explicativa: Corrupção (-) - Índice de Mercado Aberto (-) -Comércio Internacional - Market index (OM) and International Trade (IT) (+)	GMM e OLS

			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Produto Interno Bruto do ano anterior (PIB-1) (+)</li> <li>- taxa de desemprego (U) (-)</li> <li>Controle: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Estado de Direito (+)</li> <li>- Eficiência Regulatória</li> </ul> </li> </ul>	
Cicatiello, L., De Simone, E., Ercolano, S., & Gaeta, G. L. (2021)	72 países	Foreign direct investment inflow (mil. USD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Explicativa: <ul style="list-style-type: none"> <li>Open Budget Index (+)</li> </ul> </li> <li>Controle: <ul style="list-style-type: none"> <li>crescimento do PIB(+)</li> <li>- taxa de câmbio entre a moeda local e o dólar americano(+)</li> <li>- Civil Liber</li> <li>- Transfer ris</li> <li>- Control of Corrup (-)</li> </ul> </li> </ul>	Dados em painel
Zhao, J. (2021)	21 países da Ásia	FDI net inflows as the percentage of GDP	<ul style="list-style-type: none"> <li>Explicativa: <ul style="list-style-type: none"> <li>-GVC participation index (+)</li> <li>-GVC position index (+)</li> </ul> </li> <li>Controle: <ul style="list-style-type: none"> <li>OPENNESS RATIO: Total trade as the share of GDP (+)</li> <li>-GDP GROWTH: Annual percentage growth rate of gdp (+)</li> <li>-GDP PER CAPITA: Gross domestic product divided by midyear population (-)</li> <li>-LABOR PRODUCTIVITY: The ratio of GDP per employees (+)</li> </ul> </li> </ul>	Dados em painel
Novák, M., Kálovec, M., & Rybošová, P. (2020)	4 países do Visegrad group	Foreign direct investment inflow (mil. USD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Explicativa:</li> <li>Controle: <ul style="list-style-type: none"> <li>-Gross domestic product (mil. USD, constant prices 2005) (+);</li> <li>-Inflation (CPI index, 2005 = 100) (-);</li> <li>-Openness of the economy (mil. USD, constant prices 2005) (+)</li> <li>-Labour productivity; (USD, constant prices 2005) (+);</li> <li>- Corporate tax (in %) (-);</li> <li>- Average annual wage (USD, constant prices 2005) (-);</li> <li>- Qualified labour force (percentage of persons with secondary education to total labour force, years 25 – 64) (+);</li> <li>-Railway density (km/100 km2) (+);</li> <li>- Corruption perceptions index (score) - transparency international (-)</li> </ul> </li> </ul>	Pooled OLS
Petrović-Randelović, M., Rađenović, T., Krstić, B., & Mičić, V. (2020)	6 países pertencentes ao Balcãs Ocidentais	ingressos líquidos de IDE como porcentagem do PIB (IDE)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Explicativa: <ul style="list-style-type: none"> <li>-Taxa de matrícula do ensino fundamental- primary education (+)</li> <li>-Taxa de matrícula do ensino médio-enrolment rate of secondary education (-)</li> <li>-Taxa de matrícula do ensino superior-enrolment rate of tertiary education (-)</li> </ul> </li> <li>Controle: <ul style="list-style-type: none"> <li>-PIB per capita m PPP \$ (PIB) constante de 2011 (-)</li> <li>-Usuários de celular por 100 habitantes (+)</li> <li>-Estabilidade política (PS) (+)</li> <li>-Controle da corrupção (+)</li> </ul> </li> </ul>	Dados em painel
Guha, S., Rahim, N., Panigrahi, B., & Ngo, A. D. (2020)	192 países	FDI inflows (UNCTAD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Explicativa: Nível de corrupção no país de origem (Transparência Internacional) (+)</li> <li>Controle: <ul style="list-style-type: none"> <li>-Variável dummy codificada 0 para o país com taxa de crescimento &lt; 6%, codificada 1 para taxa de crescimento &gt; 6% (+)</li> <li>-Variável de controle: Custo do trabalho</li> <li>- Cost of labor (-)</li> <li>-Voice and Accountability (+)</li> <li>-Index, Control of Corruption (+)</li> <li>- Index, Regulatory Quality (+)</li> </ul> </li> </ul>	Pooled OLS

			-Index, Regulatory Quality (+) -Index, Government Effectiveness (+)	
Jurčić, L., Franc, S., & Barišić, A. (2020)	Croácia	Foreign Direct Investment per Capita	Explicativa: -Regulatory Quality (+) -Political Stability (+) -Government Effectiveness(-) -Rule of law (+) -Control of Corruption (-) Controle: -GDP per Capita GDP (+) -Average Gross Wage (-)	Pooled OLS
Teeramungcalanon, M., Chiu, E. M., & Kim, Y. (2020)	países da ASEAN+3 (Coreia, China, Japão)	ingressos anuais de IDE (milhões de dólares a preço atual)	Explicativa: -Voice and Accountability (-) -Political Stability(+) - Rule of law (+) Controle: -Taxa de crescimento do PIB (+)	Efeito fixo OLS
Nassour, A., Meftah, S., & Mirani, S. H. (2020)	três países selecionados do MENA (Argélia, Turquia e Arábia-Saudita)	Investimento Direto Estrangeiro Líquido em US\$ milhões	Explicativa: -Relates to the Democratic Accountability of the government (+) -stands of Internal Conflict/IP: (+) -Quantifies law and Order/MP (-)  Controle:	Efeitos aleatórios OLS
Ben-Salha, O., & Zmami, M. (2019)	16 países MENA	Foreign direct investment net inflows as a share of gross domestic product (%)	Explicativa: Investimento defasado (+)  Controle: -Annual percentage growth rate of real gross domestic product (%) (+) -Inflation (-) -Inflation volatility (-) Budget deficit (-) -Quality of infrastructure (+) -Liner shipping connectivity index (+) - Non-tariff trade barriers (+) -Business regulation*(+) -Labor market regulation*(+) -Control of corruption Worldwide Governance (+)	GMM
Sabir, S., Rafique, A., & Abbas, K. (2019)	148países	logaritmo da entrada líquida de IDE em dólares americanos correntes	Explicativa: -Controle da corrupção (+) -Estabilidade política(+) -Estado de direito(+) -Qualidade regulatória(+) Voz e responsabilidade (+) -Eficácia do governo (+) Controle: -PIB per capita (+)/ -Abertura comercial: (+) -Assinaturas de telefones (+)	GMM
GUPTA, D. P. (2019).	Índia e China	entrada de IDE em bilhões de dólares	Explicativa: -Corruption (-) - Gender parity index (GPI): School enrollment, tertiary (gross) (-) Controle:	Efeito fixo OLS
Asongu, S. (2019)	BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África) e MINT (México, Indonésia, Nigéria e Turquia)	IDE LÍQUIDO	Explicativa:  Controle: -Inflação medida com o Índice de Preços ao Consumidor(-) -Crédito bancário no PIB (+) -Recursos naturais no PIB(+) -Infraestrutura usaram telefones celulares (por 100 pessoas) (+)	Efeito fixo OLS
Bouchoucha, N., & Benammou, S. (2018)	41 países africanos	Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)	Explicativa:  Controle:	Random effects models OLS

			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inv - Domestic investment measured by the gross fixed capital formation as a percent of GDP (+)</li> <li>- Open -Openness measured by export + import of goods and services/GDP (+)</li> <li>- Inf - Inflation approximated by inflation, consumer prices (annual %) (+)</li> <li>- Tel-Fixed telephone subscriptions (per 100 people) (-)</li> <li>- FD -Financial development domestic credit to private sector(% of GDP) (+)</li> <li>- GDP - The market size measured by GDP per capita (+)</li> <li>-Tax- Tax approximated by the index of the economic freedom (-)</li> </ul>	
Gossel, S. J. (2018)	30 países da ASS	entradas líquidas de investimento estrangeiro direto ( IED ) medidas em dólares correntes como porcentagem do PIB (Banco Mundial)	<p>Explicativa: Political Risk Services' International Country Risk Guide (ICRG) (+)</p> <p>Controle: - PIB real per capita ( GDPPC ), que é (-)</p> <p>- Abertura comercial (+) medida como a soma das exportações e importações de bens e serviços como proporção do PIB</p> <p>-Formação bruta de capital como porcentagem do PIB (+)</p> <p>-Inflação ( IPC ), que é medida pelo índice de preços ao consumidor (-)</p>	GMM
Su, W., Zhang, D., Zhang, C., Ahrhám, J., Simionescu, M., Yaroshevich, N., & Guseva, V. (2018)	V4 countries (Poland, Hungary, Czech Republic, and Slovakia)	Foreign direct investment (FDI) net inflows	<p>Explicativa: -GDP per capita growth (%) (+)</p> <p>Controle: - Cost of business start-up procedures (% of GNI per capita) (+Hungria e - República Checa);</p> <p>-Exports of goods and services (% of GDP) (+Hungria);</p> <p>-Real wage (2010 = 100) (+Hungria);</p> <p>-Total tax rate (% of commercial profits) (+Hungria);</p> <p>-Time required to start a business (days) (- República Checa)</p> <p>- Inflation rate based on harmonized index of prices from Eurostat (- na polónia) (- na Hungria)</p> <p>- Poverty headcount ratio at \$1.90 a day (- Na Polónia)</p> <p>-Corruption Perceptions Index provided by Transparency International (- Na Polónia)</p>	GMM
Gupta, K., & Ahmed, S. (2018)	5 países do sul da Ásia, a saber, Bangladesh, Nepal, Índia, Paquistão e Sri Lanka	LOG entradas de IDE, é extraída da UNCTAD e dos Indicadores de Desenvolvimento Mundial (WDI),	<p>Explicativa:</p> <p>Controle:</p> <p>- PIB é definido como o valor total de mercado de bens e serviços produzidos em um determinado ano a preços constantes em dólares americanos (+)</p> <p>-Taxa de câmbio: uma depreciação da moeda nacional implica que o seu valor diminua em relação ao valor de outra moeda; (-)</p> <p>Inflação: mede a mudança persistente nos preços de bens e serviços durante um determinado período e controla a estabilidade macroeconômica de uma economia (+)</p>	Dados em painel OLS
Badea, L., Panait, I., Socol, A., & Moraru, A. D. (2018)		Foreign Direct Investments FDI	<p>Explicativa:</p> <p>- Voz e Responsabilidade (+)</p> <p>- Estado de Direito (+)</p>	Dados em painel

	10 países europeus em desenvolvimento		<p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- PIB (+)</li> <li>- Índice de Custo do Trabalho (+)</li> <li>- Preços CDS da Dívida Soberana (+)</li> </ul>	
Peres, M., Ameer, W., & Xu, H. (2018)	110 países desenvolvidos e em desenvolvimento	Entradas reais de IDE são calculadas dividindo as entradas líquidas de IDE (US\$ corrente do BoP) pelo deflator do PIB	<p>Explicativa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Controle da corrupção (+)</li> <li>- Estado de direito (RL) (+)</li> </ul> <p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Crescimento do PIB per capita (GDPCCG) (+/+)</li> <li>- População (Pop) como proxy para o tamanho do mercado (+/+)</li> <li>- Crise Financeira como sendo a variável dummy de ano em que os anos das crises estão recebendo o valor 1 enquanto para as crises não financeiras os anos recebem o valor 0 (-/-)</li> <li>- Defasagem de um ano (IED defasado (+))</li> </ul>	mínimos quadrados ordinários (OLS)
Daskalopoulos, E., Evgenidis, A., Tsagkanos, A., & Siriopoulos, C. (2016).	142 países	logarithmic transformation of FDI	<p>Explicativa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Adoção do IFRS (adifrs) é uma variável dummy que equivale a 1 se um país adotou o IFRS ou 0, caso contrário (+)</li> </ul> <p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Logarítmica do PIB, PIB per capita (GDPcap) (+)</li> <li>- Taxa de desemprego (Unemployment)(-)</li> <li>- Grau de corrupção (+)</li> </ul>	Efeito fixo OLS
Touny, M. A. (2016)	15 países do Oriente Médio	Inward foreign direct investment (flow) - Million US Dollars at current prices and current exchange rates (UNCTAD)	<p>Explicativa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Freedom of Corruption Index (HeritageFoundation) (+)</li> <li>- Political Stability and Absence of Violence Index (-) (Worldwide Governance Indicators)</li> </ul> <p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Electricity production per capita (The International Energy Agency) (-)</li> <li>- Trade openness (exports plus imports as a percent of GDP) (+)</li> <li>- Economic size: Current GDP Million US dollars (+)</li> <li>- Development of financial system Growth of money supply (M2) (+)</li> <li>- Human capital Health spending as a percent of GDP (+) (dados do world bank)</li> </ul>	painel dinâmico dos mínimos quadrados ordinários (PDOLS) e GMM
Nnadi, M., & Soobaroyen, T. (2015)	34 países Africano	ingressos de IDE dimensionados pelo PIB.	<p>Explicativa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Efeito de tempo (PERÍODO) Como o modelo foi construído com dados de 1990 a 2011, foi utilizada dummy de 1 para adoção a partir de 2001 e zero para períodos anteriores. A escolha de 2001 é motivada pelo fato de ter sido o ano em que o primeiro conjunto de IFRS foi adotado por alguns países africanos. (-)</li> </ul> <p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Taxa de juros de direitos de saque especiais (SPINT) (-)</li> <li>- O logaritmo do PIB per capita (+):</li> <li>- A abertura ao comércio composto por importação e exportação, no PIB(+)</li> <li>- Número de linhas telefônicas fixas (-) em uso por mil habitantes /</li> <li>- Índice de Estado de Direito (RULAW) (+)</li> <li>- Índice de percepção de corrupção DO Transparency International (CORR) (+)</li> </ul>	OLS

			Sistema legal: )é uma variável dummy que mede o sistema jurídico de um país. Classificamos os países com base em seus códigos legais (+)	
Abotsi, A. K., & Iyavarakul, T. (2015)	50 countries in Africa	Entrada líquida de IED por PIB	Explicativa: variável controle da corrupção (+) do world bank – recalculada em uma escala de 0 a 100 Controle: -Abertura comercial (+) - PIB per capita (-) -Taxa de inflação (-) -Taxa de câmbio (+) -Defasagem da taxa de crescimento do PIB (+)	GMM
Okafor, G., Piesse, J., & Webster, A. (2015)	36 países da SSA	IDE em percentagem do PIB	Explicativa: -Número de fusões e aquisições (M&A) (+) Controle: -Taxa de crescimento por PIB(+) -Natural resource rent (-) -Retorno sobre o capital (Rate of Return) (+) -Abertura comercial (+) -Inflação (-) -Corrupção (-) -Taxa de matrícula na educação (+)	OLS agrupado, efeitos fixos e GMM
Sarmidi, T., Nor, A. H. S. M., & Ridzuan, S. (2015)	110 countries	FDI inflow of host country in billions of US dollars	Explicativa: -Environmental Performance Index (EPI) (-) obtido A Universidade de Yale - WEF's stringency of environmental regulation dados do World Economic Forum's (WEF) Executive Opinion Survey (-) Controle: -GDP growth (+) - Inflation, consumer prices (-) -Private sector credit (% of GDP) -Total population (per 1000 people)(+) - Openness ((Export + Import)/GDP)(+) -Corruption Perception Index (CPI) (-) - Control of Corruption, Kaufmann et al. (2010) (-)	GMM
Economou, F., & Hassapis, C. (2015).	quatro economias europeias	entradas de IDE anuais (em milhões de dólares americanos) DA unctad	Explicativa: PIB per capita (PPC, em dólares internacionais correntes) (+) Controle: -Exportações de bens e serviços (% do PIB) (+) - Importações de bens e serviços (% do PIB) (-) provenientes do Banco Mundial -Custo unitário do trabalho da OCDE (-) (We employ the unit labor cost OECD Index ) -Crédito doméstico fornecido pelo setor financeiro (% do PIB) derivado do Banco Mundial(+) -Taxa de imposto legal máxima ajustada sobre o rendimento das sociedades, derivada do Eurostat (-) - Índice de Percepção da Corrupção (CorPI), derivado da Transparência Internacional (+) - Clima de negócios, o indicador de confiança (+) do consumidor	GMM
Mehmood, K. A., & Hassan, S. (2015)	Paquistão	Foreign Direct Investment (FDI) The World Bank; (Net Inflows,	Explicativa: Gross Domestic Product (GDP) Economic Survey of Pakistan; (Current USD "Million") (+)	Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)

		Current USD "Million")	<p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Interest Rate (IR) Economic Survey of Pakistan; (Annual %) (-)</li> <li>-Exchange Rate (ER) State Bank of Pakistan; (Officially Announced against USD) (-)</li> <li>- Inflation (CPI) Economic Survey of Pakistan; (Consumer Price Index, Annual %) (-)</li> <li>- Labor Force (LB) (Economically active participants above 15 years of age as per ILO) (+)</li> <li>- Dummy Variable; where 0 is assigned in year of no democratic government and 1 for the ruling period of democratically elected government (Mehmood &amp; Faridi, 2013) (-)</li> <li>- Corruption (+) (CR) Worldwide Governance Indicators,</li> </ul>	
Quazi, R. M. (2014)	9 países do East Asia and 7 South Asia	investimento estrangeiro direto (% do PIB)	<p>Explicativa:</p> <p>índice CPI define corrupção (+)</p> <p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-FDI defasado (FDIT -1) (+)</li> <li>-Rate of Return on Investment (+)</li> <li>- Infraestrutura (+): logaritmo natural do uso de eletricidade per capita (em quilowatts-hora) como proxy da disponibilidade de infraestrutura</li> <li>-Capital humano (+): Este estudo utiliza o logaritmo natural dos gastos com saúde per capita como proxy do capital humano</li> <li>-Logaritmo natural do PIB real per capita (+) (ajustado pela paridade do poder de compra</li> <li>-Estabilidade Política e Ausência de Violência" (+)</li> <li>- Diferença Regional: Variável dummy 1 se o país está situado na Ásia Oriental e 0 se estiver no Sul da Ásia (+)</li> </ul>	Generalized Least Squares (GLS) Panel Estimation
Ayadi, O. F., Ajibolade, S., Williams, J., & Hyman, L. M. (2014).	13 países subsaarianos	valores anuais em dólares do IDE	<p>Explicativa:</p> <p>Índice de transparência (IT) para os países são obtidas da Transparência Internacional (-)</p> <p>Controle:</p> <p>Nenhuma</p>	método dos mínimos quadrados ordinários totalmente modificados (FMOLS).
Azam, M., Ibrahim, Y., & Bakhtyar, B. (2014)	7 países asiáticos	IDE (investimento estrangeiro direto)	<p>Explicativa:</p> <p>interno bruto produto per capita representa crescimento econômico (+);</p> <p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Proxy de capital humano usado como taxa bruta de matrículas no ensino médio (+)</li> <li>-WR – remessa de trabalhadores (+)</li> <li>-Investimento interno bruto ou formação bruta de capital (+)</li> </ul>	OLS
Farías, M. E., & de Almeida, M. A. (2014)	36 países	Fluxos líquidos de IDE em milhões de USD,	<p>Explicativa:</p> <p>-Corrupção Transparência Internacional (-)</p> <p>Controle:</p>	OLS

			<p>-PIB per capita: PIB per capita em dólares americanos constantes (2000) (+)</p> <p>- Índice de taxas de câmbio, tendo como ano base 2000 (-)</p> <p>-Escaridade Nível de escolaridade da população acima de 15 anos, média de anos de escolaridade ( Source: Barro-Lee Educational Attainment Dataset 2010) (+)</p> <p>-Classificações do GAFI Índice de conformidade baseado em 49 pontuações de conformidade do GAFI (+)</p>	
Helmy, H. E. (2013).	21 países do MENA	fluxos de IDE reportados anualmente pela UNCTAD	<p>Explicativa:</p> <p>-Corrupção: usamos o Índice de Percepção de Corrupção (IPC) do transparency international (-)</p> <p>Controle:</p> <p>- PIB per capita é obtido a partir dos Indicadores de Desenvolvimento Mundial(+)</p> <p>-Abertura comercial valor das exportações mais o valor das importações dividido pelo PIB (+)</p> <p>-Lei e ordem :Usamos os Dados Internacionais de Homicídios (+)</p> <p>- FISCAL é uma das componentes do Índice de Liberdade Económica do Património (Fonte Heritage's Index of Economic Freedom) (-)</p> <p>-indicador de Liberdade de Investimento outro componentes do Índice de Liberdade Económica (+)</p>	Efeito fixo OLS e GMM
Mudambi, R., Navarra, P., & Delios, A. (2013)	55 países	entradas de IDE pelo valor médio anual em dólares americanos	<p>Explicativa:</p> <p>Índice de corrupção pela Transparência Internaciona (-)</p> <p>Controle:</p> <p>- Nível do PIB (Constant 1986 US\$ millions) (+)</p> <p>-Taxa de crescimento do PIB (Average annual growth rate of GDP)/exposição comercial: Trade as a percentage of GDP (+)</p>	OLS
Tun, Y. L., Azman-Saini, W. N. W., & Law, S. H. (2012)	77 países (desenvolvidos e em desenvolvimento)	FDI inflows expressed as a ratio to GDP.	<p>Explicativa:</p> <p>-Índice agregado de qualidade institucional (refere-se a soma dos cinco indicadores (i) qualidade burocrática, (ii) estado de direito, (iii) corrupção, (iv) risco de desapropriação e (v) repúdio governamental a contratos do International Country Risk Guide ICRG – rescalacionados entre 0 e 50)</p> <p>Controle:</p> <p>-Relação comercial (importação mais exportação/PIB) (+)</p> <p>-Expectativa de vida (+) retirados do WDI.</p>	GMM

Bissoon, O. (2012)	15 African countries, 16 Latin American countries and 14 East	FDI inflows in 2005	<p>Explicativa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Government effectiveness CORR (+)</li> <li>- Control of Corruption Index (+)</li> <li>- Political Stability Index (+) (world bank)</li> </ul> <p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-GDP (+): Real GDP</li> <li>- OPEN (+): (Imports + Exports)/ GDP</li> <li>-Number of telephone lines per 1000 (+)</li> <li>- Gross secondary enrolment rate for the year 2000 in log form</li> <li>GOVEX (-): Government expenditure in 2005</li> <li>INF (-): Change in the inflation rate</li> <li>EXCH (+): Change in the real exchange rate (dados foram obtidos de World Development Indicators)</li> </ul>	OLS
Seyoum, B. (2011)	119 países	fluxo de IDE (dividido pela população do país para controlar o tamanho. entradas de IDE (bilhões de US\$) para o país anfitrião	<p>Explicativa:</p> <p>(VOLTAR)</p> <p>Controle:</p> <p>Human development (+)index (United Nations</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-GDPG (+) GDP growth,</li> <li>- Import GDP (+)(CV)</li> </ul> <p>Imports as % a country's GDP</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- The rule of law (+)</li> </ul>	OLS
Katsaitis, O., & Doulos, D. (2009)	15 países da UE	logaritmo de um mais a razão do IDE em relação ao PIB	<p>Explicativa</p> <p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- PIB real ou pelo PIB per capita (+)</li> <li>-IDE defasado</li> <li>-Custos unitários do trabalho (-)</li> <li>-Abertura da economia definida como a participação do comércio (importações mais exportações) no PIB (+)</li> <li>-Inflação (-)</li> <li>-Índice de Percepção da Corrupção (IPC) (+)</li> </ul>	OLS e GMM
Gani, A. (2007)	China, Índia, Indonésia, Malásia, Filipinas, Paquistão, Sri Lanka, Tailândia, Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Jamaica, México, Panamá, Peru e Venezuela.	IDE para o Produto Interno Bruto (PIB)	<p>Explicativa</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Estado de direito(+)</li> <li>-Controle da corrupção(+)</li> <li>-Qualidade regulatória(+),</li> <li>-Eficácia do governo(+)</li> <li>-Estabilidade política (+)</li> </ul> <p>(é colocado um índice por regressão)</p> <p>Controle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Economic growth is the annual percentage growth rate of GDP (+)</li> <li>-Participação de mercado = market share is GDP (in logs) (-)</li> </ul>	Pooling

			-Grau de abertura= openness is trade as a percent of GDP (+)	
Noy, I., & Vu, T. B. (2007)	62 países em desenvolvimento e 21 países desenvolvidos	Entradas líquidas de IED	Explicativa -Capital controls index Chinn and Ito (2005) (+) - Capital controls index Edwards (in press) (+) -Corruption (-) PRS-ICRGb - Financial risk rating (-) PRS-ICRG - Political risk rating (+) PRS-ICRG  Controle: -Exportações (+) -Taxa de crescimento do PIB (-) -PIB Volatilidade do crescimento per capita (-) -Formação bruta de capital fixo (+) -Inflação (+)	Efeitos fixos e OLS
Busse, M., & Hefeker, C. (2007)	83 países em desenvolvimento	Investimento estrangeiro direto per capita,	Explicativa GOVST Government stability (+) - RELIG Tensions among religious PRS groups (+) - DEMOC Democratic accountability of the government  Controle: -Renda Nacional Bruta per capita, PPP em dólares internacionais correntes (+) - Crescimento real da Renda Nacional Bruta per capita em por cento(+) - Total de importações e exportações divididas pelo Produto Interno Bruto (+)	Análise de painel, efeitos fixos do país
Malefane, M. R. (2007)	Lesoto	entrada de IDE.	Explicativa  Controle: -Taxa de câmbio real (+) - Crescimento real do PIB -Razão das exportações em relação ao PIB -Dummy para anos instáveis (-) (medida de instabilidade política)	Dados de séries temporais
Kandiero, T., & Chitiga, M. (2006)	50 países africanos	net inflow of investment to acquire a lasting management interest	Explicativa  Controle: -Openness to trade is defined as (+) ((imports + exports) - Taxes (-) on international trade are import duties, export duties, profits of export or import monopolies, exchange profits and exchange tax - Infrastructure (+) (roads) represents roads, and is taken as 1000 km per 1 million inhabitants - Wages (-) represent real wages and salaries in millions adjusted for the quality of labour	Efeito fixo -OLS

			<p>- Real effective exchange rate (-) (REER) measures the value of currency against a weighted average of several foreign currencies divided by a price deflator or index of cost</p> <p>-Market size (+) captures Gross Domestic Product (GDP) per capita Purchasing Power Parity (PPP) adjusted</p> <p>- Corruption represents the degree of corruption in government (International Country Risk Guide (ICRG) (+).</p>	
Asiedu, E. (2006).	22 countries	FDI/GDP	<p>Explicativa</p> <p>Natural Resources = Share of Fuel and Minerals (+)</p> <p>Controle:</p>	fixed-effects panel
Egger, P., & Winner, H. (2005)	73 países (desenvolvidos e menos desenvolvidos)	entrada de IDE do país	<p>Explicativa</p> <p>-Corrupção do Transparência Internacional(+)</p> <p>- índice de corrupção do Banco Mundial (+)</p> <p>Controle:</p> <p>-PIB real em termos de US\$ de 1995 (+)</p> <p>-Matrículas no ensino médio (+)</p> <p>-Sistema legal do Economic Freedom Network (+)</p>	Efeito fixo – OLS
Habib, M., & Zurawicki, L. (2001)	111 países	IDE é o fluxo anual de investimento estrangeiro	<p>Explicativa</p> <p>Corrupção IPC (-)</p> <p>Controle:</p> <p>- Log da população (logPOP) (+)</p> <p>- PIB per capita (GDPPOP) (+)</p> <p>- Exportação e importação como porcentagem do PIB (+)</p> <p>-Índice de risco político (POLRISK) RPRS</p>	OLS
Bhasin, N., & Garg, S. (2018)	16 países asiático no período 2000–2012	inflow of FDI into an economy and FDI stock	<p>Explicativa</p> <p>-GDP: Gross Domestic Product of the host country (+)</p> <p>Controle:</p> <p>-Abertura comercial é medida como a soma das importações e exportações de bens e serviços em porcentagem do PIB/abertura do IDE é o estoque de IDE como porcentagem do PIB (+)</p> <p>- CORRUPT_FREE: Freedom from corruption in host country (-)</p> <p>-POL_STAB: Political stability in the host country (+)</p> <p>-REG_QUAL: Regulatory quality in host country (-)</p>	dados em painel fixed effects model
Gillanders, R., & Parviainen, S. (2018)	135 países diferentes e abrange anos de 2002 a 2013	Log (Net FDI Inflow) United Nations Conference	<p>Explicativa</p> <p>Controle:</p> <p>-Log (Population) Natural logarithm of population (+)</p>	OLS em nossos dados de painel não balanceados pooled

		on Trade and Development	-Log (Skill Level) Natural logarithm of expected years of schooling UNDP (+) -Corruption Perceptions Index (0 - 10) Transparency International (+) -Control of Corruption do world bank (+)	
Tüzüntürk, S., İnam, B., & Giray, F. (2018)	quatorze países da União Europeia (UE) em 1998-2012	FDI data were gathered from the website of the United Nations Conference on Trade and Development	Explicativa -PRI data were compiled from the Privatization Barometer Report (2014). PRI data values were composed of US dollars (+)  Controle: -Growth: GRO was gathered from the World Bank was measured as percentage change according to the previous year (+) -Trade openness: TR data were gathered from the UNCTAD (2014) TR was measured as the ratio of GDP(+) -Corruption perceptions index: CPI data were gathered from the Transparency International (-)	OLS, one-way fixed effect
Vávrová, D. (2017).	República Checa no período de 1998-2015	Entradas de IDE	Explicativa  Controle: -PIB ou Produto Interno Bruto DADOS a preços correntes (+) -Despesas em pesquisa e desenvolvimento (+) -Índice de Percepção de Corrupção (CPI) (-)	método dos mínimos quadrados (OLS)
Kasasbeh, H. A., Mdanat, M. F., & Khasawneh, R. (2018)	Jordânia durante o período 1996-2015.	IED é a entrada líquida de IED como porcentagem do PIB	Explicativa  Controle: -população urbana como uma porcentagem da população total (+) -CI é a pontuação do IPC (0-100) (+) -Rul é o estado de direito(+)	OLS -POOLED
Jalil, A., Qureshi, A., & Feridun, M. (2016)	42 países de 1984 a 2012	ingressos de IDE (denominados como IDE) como porcentagem do PIB	Explicativa  Controle: -PIB per capita (denominado PIB) é usado para capturar o tamanho do mercado de qualquer país anfitrião (+ Ásia) -Inflação (- América Latina) -Abertura comercial (+) -Dívida externa (+) -despesas governamentais (impacto negativo nos fluxos de IDE na Índia, Sri Lanka, Bangladesh e Tailândia. Por outro lado, tem impacto + no caso da Indonésia, Irã, Malásia, Paquistão, China e Filipinas - América Latina.)	Dynamic Fixed Effect (DFE)

			<p>-Despesas domésticas (+) (Os dados sobre as variáveis de controle são coletados dos Indicadores de Desenvolvimento Mundial do Banco Mundial)</p> <p>-Corrupção (indicados como corr) foram obtidos do International Country Risk Guide (( + Ásia E África - América Latina. )</p>	
Mathur, A., & Singh, K. (2013)	29 países principalmente mercados emergentes ou economias em desenvolvimento, no período 1980-2000	FDI Inflows: Millions of Dollars	<p>Explicativa</p> <p>-Índice de democracia erivada da Freedom House, Freedom in the Índice Mundial (-)</p> <p>Controle:</p> <p>-Abertura comercial : Imports+Exports)dividido pelo GDP (+)</p> <p>-Maximum Marginal Income Tax rate, Capital Control do The Economic Freedom of the World -Fraser Institute (Taxa Máxima de Impostos e um Índice de Controles de Capita) (+)</p> <p>-Transparency International (TI) Corruption Index (-)</p>	efeito aleatório da regressão GLS