Responsabilité environnementale, IDE, Réputation et Greenwashing

Remi BAZILLIER¹ Sophie HATTE² Julien VAUDAY³

¹Univ. Paris 1, CES et CNRS
²Univ. Lausanne (HEC) - DEEP
³Univ. Paris 13 - CEPN et CNRS

Séminaire ISR et climat–Chaire Energie et Prospérité–8 Juin 2017
1. Introduction

Responsabilité environnementale et IDE
Les Firmes Multinationales et l’Environnement (I)

- Sommet de la Terre (Johannesbourg, 2002):
  “We agree that in pursuit of its legitimate activities the private sector, including both large and small companies, has a duty to contribute to the evolution of equitable and sustainable communities and societies.”

- World Business Council for Sustainable Development:
  “Pursuing a mission of sustainable development can make our firms more competitive, (...), more likely to attract and hold customers and the best employees, and more at ease with regulators, banks, insurers and financial markets”

COP 21

- 78 chefs d’entreprises, implantés dans plus de 150 pays ont signé une lettre ouverte appelant les gouvernements à prendre des “décisions audacieuses”
- “Climate change is one of the biggest global challenges that will shape the way we do business now and in the coming decades”
- Low Carbon Partnership Initiative

→ Approche optimiste
Firmes multinationales et l’environnement (III)

... Mais ...

- Fortes critiques des ONG

  “Big business is increasingly in the driving seat of sustainable development,” said Elizabeth Stuart of Christian Aid. What we are seeing is a history of business-friendly policies, including self-regulation for corporate accountability. We are calling it the world summit on business development.”

  (NYT, 19/08/2002)
Hypothèse du Havre de Pollution (PHH)

• Les entreprises exportent leur pollution dans les pays en développement où les réglementations environnementales sont moins contraignantes

• Une littérature abondante avec des résultats peu clairs:
  • Rezza (2015 EDE): Meta-analyse: PHH vérifié dans moins d’un tiers des cas

• Hypothèse implicite dans cette littérature: homogénéité des entreprises en terme de responsabilité environnementale

• Les entreprises peuvent avoir un comportement différent en fonction de leur niveau de responsabilité
Greenwashing (GW)

✓ Rappel : RSE = faire plus que la loi

✓ Problème du GW international :
  • Etre responsable lors d’un IDE : par rapport à quoi se baser?
    • La loi du pays d’origine?
    • Celle du pays d’accueil?

✓ 2 façons de faire du GW
  • Cacher les mauvaises nouvelles (Lyon & Maxwell, 2011)
  • Améliorer sa réputation/crédibilité afin de dissuader le consommateurs d’aller chercher de l’information (Bazillier & Vauday, 2014)
Objectif de nos recherches

Analyser les déterminants du choix de localisation en prenant en compte la responsabilité environnementale des firmes et les normes environnementales des pays.

En analysant l'interaction entre les deux, déterminer si les firmes environnementalement responsables sont plus localisées que les autres dans des pays ayant de bonnes normes environnementales.
Responsabilité environnementale et image publique des firmes

- 3 motivations principales à la RSE (Baron 2001, AER):
  - Profit (RSE stratégique)
  - Altruisme
  - Menace de groupes d’intérêts

- Consommateurs (directement ou via des associations) sont des acteurs clefs poussant les entreprises à s’engager dans la RSE

- Le rôle de l’image publique, de la réputation et des stratégies de communication est essentiel

- Les choix de localisation peuvent avoir un impact sur la perception des consommateurs
Responsabilité environnementale des firmes et normes environnementales des pays

• Jusqu’à présent, littérature concentrée sur une possible complémentarité

• Driffield et al. (2013): les entreprises avec peu d’intérêt pour la RSE sont plus susceptibles d’investir dans des pays à conflits → “Bonnes pratiques” dans la localisation

• Dam & Scholtens (2008): Interaction positive entre la responsabilité environnementale et les régulations environnementales dans le choix de localisation des firmes
  • Mais ils négligent d’importants déterminants des choix de localisation
  • Leur indicateur de RSE reflète des politiques plus que des performances environnementales
Responsabilité environnementale, normes environnementales et IDE

• Notre hypothèse est que l’interaction entre normes environnementales et RSE est susceptible d’aller dans la direction opposée
  • Possibles comportements stratégiques des firmes (en reprenant la typologie de Baron 2001):
    • Les firmes responsables peuvent chercher des stratégies alternatives pour augmenter leur profit, de manière à compenser l’augmentation des coûts liés à la RSE (RSE stratégique)
    • “Altruisme limité” des consommateurs → Moindre préoccupation pour l’environnement dans les pays lointains
    • Menaces de groupes d’activistes: moins probable dans les pays lointains du fait des asymétries d’information
Rôle central des asymétries d’information

- Quelle responsabilité environnementale réelle des firmes?
- Problème informationnel exacerbé dans le cas de multiples localisations à l’étranger
- Nécessité pour la firme d’envoyer des signaux
  - Communication (mais risque de greenwashing)
  - Utilisation de la réputation des pays comme signal
  - Utilisation de la réputation/ crédibilité comme signal
RSE, normes environnementales et localisation: trois hypothèses testables

**Hypothèse 1**

**Eviter les mauvais pays:** Les firmes responsables devraient éviter d’investir dans des pays à régulations *de jure* de mauvaise qualité.

**Hypothèse 2**

**Différences d’effets entre les régulations *de facto* et *de jure***: Les firmes ayant de meilleures performances environnementales sont relativement moins susceptibles d’investir dans des pays avec normes environnementales *de facto* élevées.

- Régulations *de jure*: législation national ou engagements internationaux (ratification des traités)
- Régulations *de facto*: résultat de ces régulations (dépendant de leur application effective)
RSE, normes environnementales et localisation: trois hypothèses testables

Hypothèse 3

Effet de réputation: Les firmes avec de bonnes performances environnementales sont moins susceptibles d’être surveillées par des groupes activistes, du fait de leur réputation. Les firmes avec de faibles niveaux de RSE sont plus susceptibles d’être scrutées et donc d’investir dans des pays avec de bonnes normes environnementales

→ Il est plus difficile pour les firmes d’exploiter les asymétries d’information lorsqu’on considère le cas des régulations de jure
→ La réputation d’une entreprise peut aider à surmonter une faible asymétrie d’information sur le niveau de facto
Ce que nous faisons

- Analyse empirique des déterminants des choix de localisation des 600 plus grandes entreprises européennes
  - Niveau de responsabilité environnementale mesuré par le score VIGEO
  - Différentes approximations de mesures des normes environnementales *de facto* et *de jure*
2. Données
Mesurer la responsabilité environnementale: le score VIGEO

- **Le score environnemental de VIGEO:**
  - VIGEO figure parmi les leaders dans l’évaluation des pratiques et performances des entreprises dans les domaines sociaux, environnementaux et de gouvernance

**Le score ENV VIGEO**

*It takes into account “the protection, safeguard, prevention of attacks on environment, implementation of an adequate managerial strategy, eodesign, protection of biodiversity and reasonable control of environmental impacts on the overall life cycle of products and services”*

- Les analystes VIGEO utilisent différents angles d’approches, combinant des informations précises relatives
  1. aux politiques de l’entreprise
  2. à la mise en place de ces politiques (périmètre)
  3. aux résultats de ces politiques (performances)
Indicateurs de normes environnementales nationales

- Distinction entre normes *de jure* et *de facto*
  - *De jure*: Engagements internationaux du pays
  - *De facto*: Effets de ces engagements sur la qualité environnementale

- **Indicateur De jure**: nombre de traités ou conventions internationales ratifiés par le pays

- **Indicateur De facto**: EPI (Environmental Performance Index, Yale et Columbia)
  - "*The goal of this index is to track policy effectiveness through measurable outcomes*"
Variable de localisation des firmes

- ORBIS et Altamonte & Rungi (2013)
- Localisation d’au moins une filiale dans un pays donné
- En moyenne: 12 pays
- Nombre maximum: 138
Autres variables

✓ Pays (suivant Bloningen & Piger, 2014 CJE)

- Effets fixes Pays d’origine et Pays d’implantation. Ou...
- PIB et PIB par habitant pour contrôler de la taille du marché (World Development Indicators)
- Market potential dans les pays voisins (WDI)
- Nombre de jours nécessaires pour obtenir un statut légal pour une firme (WB Doing Business)
- Distance bilatérale (CEPII)
- Langue commune

Responsabilité environnementale et IDE
Autres variables

✓ Firms, Orbis (suivant Hakkala et al., 2008 ReStat)

- Actifs
- Age
- Revenu opérationnel
- Dettes
- Liquidité
- Nombre total d’employés
3. Résultats

Responsabilité environnementale et IDE
Eviter les mauvais de jure

- Effet d’interaction non significatif. Pas de différence de comportements entre firmes selon leur niveau de RSE ⇒ Hyp. 1 validée
- Écart potentiels entre normes de fait et de droit peuvent expliquer ce résultat
- Possible comportements stratégiques des entreprises exploitant les asymétries d’information (plus difficile d’observer les normes de fait)

Stratégie empirique et tableaux de résultats
De jure/de facto

- Des normes *de facto* élevées réduisent l’effet positif d’un meilleur score VIGEO sur la probabilité de s’implanter dans un pays donné
  ⇒ Hyp. 2 validée ⇒ Effet d’interaction négatif

- Les firmes ayant de bonnes performances environnementales sont *relativement* moins implantées dans des pays à normes environnementales élevées

- Globalement, les firmes de notre échantillon tendent à se localiser dans les pays avec de meilleures normes environnementales

- Les firmes avec un meilleur score VIGEO sont plus susceptibles de se localiser à l’étranger
  ⇒ Possibilité de GW : firmes affichent une bonne image en ne choisissant pas des pays au score *de jure* bas, mais se laissent la possibilité de polluer en choisissant des pays bas *de facto*. 
L’effet de réputation

• Les firmes améliorant leur responsabilité environnementale sont aussi celles partant du niveau initial le plus faible ⇒ construction de réputation (Corrélation négative entre niveau initial de ENV Score et son évolution)

• Seules les firmes avec de bonnes performances passées peuvent choisir des localisations plus risquées

⇒ En considérant l’évolution de ENV score entre 2005 et 2009, l’effet d’interaction n’est plus significatif

• Pour les firmes ayant amélioré leur performance ⇒ effet d’interaction positif ⇒ Hyp. 3 validée

⇒ Confirme l’idée d’un possible GW basé sur un effet réputation
4. Conclusion
Conclusion

- Interaction négative entre les performances environnementales des firmes et les normes environnementales nationales
- Significatif seulement dans le cas de normes environnementales *de facto*
- Interaction positive pour les firmes *améliorant* leur RSE

- Comportement stratégique des firmes:
  - Exploitation des asymétries d'informations (différences entre normes *de facto* et *de jure*) et altruisme limité des consommateurs
  - Les firmes avec une bonne réputation (bonnes performances passées) sont moins scrutées
  - Les firmes avec un niveau initial de RSE faible ne peuvent pas utiliser cette stratégie

- Stratégie possible de signal *pays hôte* et/ou *réputation firme* : Place pour le greenwashing?

Responsabilité environnementale et IDE
Merci pour votre attention!
5. Interprétations alternatives
Interprétations alternatives

- Nos résultats peuvent s’expliquer par la productivité
  - Les firmes productives sont plus susceptibles de faire de la RSE (Siegel & Vitalino 2007, JEEMS)
  - Les firmes productives sont plus susceptibles d’être implantés dans un grand nombre de pays (y compris des pays peu vertueux environnementalement)
- Nos résultats peuvent s’expliquer par le contexte institutionnel général
Interprétations alternatives

- Ces interprétations alternatives ne remettent pas en cause notre résultat et notre interprétation fondée sur l’image et la réputation des firmes

- **Productivité**
  - Les firmes les plus productives sont plus localisées à l’étranger
  - Interaction négative entre productivité et EPI
    - Les firmes productives sont plus susceptibles de se localiser dans les pays à faible performance environnementale
  - Nous trouvons toujours une interaction négative entre la responsabilité environnementale des firmes et EPI
Interprétations alternatives

- Est-ce que nos résultats s’expliquent par les firmes les plus grandes, avec un niveau élevé de REE et des implantations dans beaucoup de pays?
  - Nous trouvons au contraire que ce sont le comportement des firmes les moins globalisées qui expliquent notre résultat
    - Firmes qui ont des implantations dans un nombre de pays inférieur à la médiane
    - Résultat plus fort pour le premier quartile

- Est-ce que nos résultats s’expliquent par le cadre institutionnel?
  - Nos résultats persistent quand nous contrôlons de différentes variables institutionnelles (ICRG, qualité de la régulation, rule of law, protection des investissements, taxes sur les entreprises, corruption)
6. Robustesse
Robustesse

- Enlever successivement un secteur des estimations pour s’assurer qu’un secteur n’explique à lui seul les résultats. Les résultats persistent.

- Exclure successivement les entreprises d’un pays d’origine donné. Les résultats persistent.

- Exclure des groupes de pays de destination (12, géographiques). Régulations *De jure*: les résultats persistent. Régulations *De facto*: les résultats persistent sauf dans le cas où l’Europe est exclue des destinations possibles.

- Indicateurs alternatifs de normes environnementales: même résultat avec l’empreinte écologique.
Statistiques descriptives: Score ENV VIGEO

Env. indexes of firms by NACE industry

- Manufacturing: 205
- Financial and Insurance Activities: 112
- Information and Communication: 55
- Electricity, Gas, Steam and Air Conditioning: 26
- Wholesale and Retail Trade: 25
- Construction: 25
- Mining and Quarrying: 18
- Transportation and Storage: 16
- Administrative and Support Service Activities: 15
- Real Estate Activities: 13
- Professional, Scientific and Technical Activities: 12
- Accommodation and Food Service Activities: 10
- Water Supply, Sewerage, Waste Management: 5
- Arts, Entertainment and Recreation: 5

Source: Vigeo and Orbis

Responsabilité environnementale et IDE
### Table: Corrélations

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variables</th>
<th>Treaties</th>
<th>EPI</th>
<th>GDP</th>
<th>GDP p.c.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Treaties</td>
<td>1</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EPI</td>
<td>-0.09</td>
<td>1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>GDP</td>
<td>-0.1001</td>
<td>0.56</td>
<td>1</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>GDP p.c.</td>
<td>-0.0713</td>
<td>0.1712</td>
<td>0.3576</td>
<td>1</td>
</tr>
</tbody>
</table>
**Table: Environmental Country Indexes (Selected Countries)**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variables</th>
<th>Treaties</th>
<th>EPI</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Argentina</td>
<td>10</td>
<td>81.8</td>
</tr>
<tr>
<td>Brazil</td>
<td>10</td>
<td>82.7</td>
</tr>
<tr>
<td>Canada</td>
<td>11</td>
<td>86.6</td>
</tr>
<tr>
<td>China</td>
<td>11</td>
<td>65.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Costa Rica</td>
<td>11</td>
<td>90.5</td>
</tr>
<tr>
<td>France</td>
<td>10</td>
<td>87.8</td>
</tr>
<tr>
<td>Ghana</td>
<td>11</td>
<td>70.8</td>
</tr>
<tr>
<td>Germany</td>
<td>9</td>
<td>86.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Japan</td>
<td>9</td>
<td>84.5</td>
</tr>
<tr>
<td>South Africa</td>
<td>10</td>
<td>69</td>
</tr>
<tr>
<td>South Korea</td>
<td>9</td>
<td>79.4</td>
</tr>
<tr>
<td>United Kingdom</td>
<td>11</td>
<td>86.3</td>
</tr>
<tr>
<td>United States</td>
<td>7</td>
<td>81</td>
</tr>
<tr>
<td>United Arab Emirates</td>
<td>8</td>
<td>64</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Table: Nombre de filiales

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th># of firms, by country</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>Mean</td>
<td>Std Dev.</td>
<td>Min</td>
<td>Max</td>
</tr>
<tr>
<td>Europe</td>
<td>176.18</td>
<td>123.20</td>
<td>13</td>
<td>461</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>America</td>
<td>86.23</td>
<td>102.13</td>
<td>2</td>
<td>405</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Asia &amp; Pacific</td>
<td>85.14</td>
<td>85.73</td>
<td>1</td>
<td>253</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Middle East</td>
<td>31.23</td>
<td>36.07</td>
<td>2</td>
<td>117</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Africa</td>
<td>26.51</td>
<td>35.42</td>
<td>1</td>
<td>188</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Table: Top 10 destination countries

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th># of firms</th>
<th>Epi Index</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>GBR</td>
<td>461</td>
<td>0.86</td>
</tr>
<tr>
<td>USA</td>
<td>405</td>
<td>0.81</td>
</tr>
<tr>
<td>NLD</td>
<td>372</td>
<td>0.79</td>
</tr>
<tr>
<td>FRA</td>
<td>357</td>
<td>0.88</td>
</tr>
<tr>
<td>DEU</td>
<td>356</td>
<td>0.86</td>
</tr>
<tr>
<td>BEL</td>
<td>345</td>
<td>0.78</td>
</tr>
<tr>
<td>ESP</td>
<td>328</td>
<td>0.83</td>
</tr>
<tr>
<td>ITA</td>
<td>309</td>
<td>0.84</td>
</tr>
<tr>
<td>CHE</td>
<td>291</td>
<td>0.96</td>
</tr>
<tr>
<td>CAN</td>
<td>280</td>
<td>0.87</td>
</tr>
</tbody>
</table>
**Figure:** Normes environnementales et # de firmes, par destination
\[
\text{Prob}(Y_{id} = 1) = \begin{cases} 
1 & \text{if } \alpha \Delta_i + \beta \varphi_i + \gamma \Omega_d + \eta \rho_d + \delta \varphi_i \rho_d + \tau_k + \nu_o + \epsilon_{id} > 0 \\
0 & \text{otherwise}
\end{cases}
\]

- \(\Delta_i\) et \(\Omega_d\): vecteurs des variables de contrôle, respectivement au niveau de l’entreprise \(i\) et du pays de destination \(d\)
- \(\varphi_i\): score environnemental de VIGEO
- \(\rho_d\): normes environnementales du pays \(d\)
- \(\varphi_i \rho_d\): interaction entre les deux variables
- \(\tau_k\): effets fixes secteur (Nace 2-digit)
- \(\nu_o\): effets fixes pays d’origine
- clusters: pays de destination

Responsabilité environnementale et IDE
Résultats attendus

Hypothèse 1

Effet d’interaction négatif: coefficient estimé $\delta$ négatif

Hypothèse 2

différences entre normes de facto et de jure: $\delta$ significatif seulement dans le cas des régulations de facto

Hypothèse 3

Effet de réputation: résultats différents considérant l’évolution du score VIGEO
## Table: Location Determinants: the Effect of CER and *De Facto* Standards

<table>
<thead>
<tr>
<th>Dependent Variable Specifications</th>
<th>Location</th>
<th>Location</th>
<th>Location</th>
<th>Location</th>
<th>Location</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>(1)</td>
<td>(2)</td>
<td>(3)</td>
<td>(4)</td>
<td>(5)</td>
</tr>
<tr>
<td>CER</td>
<td>0.233***</td>
<td>0.0259***</td>
<td>0.0364***</td>
<td>0.0391***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00881)</td>
<td>(0.00822)</td>
<td>(0.00801)</td>
<td>(0.00869)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>CER × EPI</td>
<td>-0.194***</td>
<td>-0.101***</td>
<td>-0.230***</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.0595)</td>
<td>(0.0353)</td>
<td>(0.0653)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EPI</td>
<td>0.253***</td>
<td>0.253***</td>
<td>0.253***</td>
<td>0.253***</td>
<td>0.253***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.0279)</td>
<td>(0.0279)</td>
<td>(0.0279)</td>
<td>(0.0279)</td>
<td>(0.0279)</td>
</tr>
<tr>
<td>Distance</td>
<td>-0.0916***</td>
<td>-0.0901***</td>
<td>-0.0535***</td>
<td>-0.0346***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00766)</td>
<td>(0.00757)</td>
<td>(0.00493)</td>
<td>(0.00333)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Com. Language</td>
<td>0.0469***</td>
<td>0.0462***</td>
<td>0.0328***</td>
<td>0.0552***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00801)</td>
<td>(0.00792)</td>
<td>(0.00552)</td>
<td>(0.0115)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Assets</td>
<td>0.0128**</td>
<td>0.0127**</td>
<td>0.0128**</td>
<td>0.0128**</td>
<td>0.0128**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00592)</td>
<td>(0.00585)</td>
<td>(0.00616)</td>
<td>(0.00616)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Age</td>
<td>0.0140***</td>
<td>0.0138***</td>
<td>0.0145***</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00209)</td>
<td>(0.00205)</td>
<td>(0.00214)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Op. Revenue</td>
<td>0.0531***</td>
<td>0.0524***</td>
<td>0.0548***</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00282)</td>
<td>(0.00279)</td>
<td>(0.00331)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Liabilities</td>
<td>-0.029***</td>
<td>-0.0286***</td>
<td>-0.0294***</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00508)</td>
<td>(0.00502)</td>
<td>(0.00531)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Liquidity</td>
<td>0.00887***</td>
<td>0.00884***</td>
<td>0.00955***</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00276)</td>
<td>(0.00273)</td>
<td>(0.00292)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td># of Employee</td>
<td>0.00425***</td>
<td>0.00424***</td>
<td>0.00436***</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.000467)</td>
<td>(0.000463)</td>
<td>(0.000469)</td>
<td>(0.000469)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>GDP per Capita</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>-0.00512*</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00297)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>GDP</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>0.0526***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00193)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Market Potential</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>0.00713</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00795)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td># of Days</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>-0.0105***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00251)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Observations</td>
<td>47,879</td>
<td>47,879</td>
<td>47,879</td>
<td>47,879</td>
<td>47,879</td>
</tr>
<tr>
<td>Pseudo R2</td>
<td>0.378</td>
<td>0.439</td>
<td>0.439</td>
<td>0.566</td>
<td>0.399</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*Responsabilité environnementale et IDE*
# Table: Location Determinants: the Effect of CER and *De Jure* Standards

<table>
<thead>
<tr>
<th>Dependent Variable Specifications</th>
<th>Location</th>
<th>(1)</th>
<th>(2)</th>
<th>(3)</th>
<th>(4)</th>
<th>(5)</th>
<th>(6)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>CER</td>
<td></td>
<td>0.0253***</td>
<td>0.0264***</td>
<td>0.0359***</td>
<td>0.0385***</td>
<td>0.0385***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00824)</td>
<td>(0.00874)</td>
<td>(0.00803)</td>
<td>(0.00860)</td>
<td>(0.00860)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>CER × # of Treaties</td>
<td></td>
<td>0.00414</td>
<td>0.00165</td>
<td>0.00804</td>
<td>0.0297</td>
<td>0.000944</td>
<td>0.00590</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00537)</td>
<td>(0.00297)</td>
<td>(0.00533)</td>
<td>(0.00530)</td>
<td>(0.00292)</td>
<td>(0.00521)</td>
</tr>
<tr>
<td># of Treaties</td>
<td></td>
<td>0.0151</td>
<td></td>
<td>0.0159</td>
<td></td>
<td></td>
<td>0.0118***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.0159)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.0159)</td>
</tr>
<tr>
<td>CER × EPI</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>-0.192***</td>
<td>-0.100***</td>
<td>-0.228***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.0561)</td>
<td>(0.0336)</td>
<td>(0.0639)</td>
</tr>
<tr>
<td>EPI</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>0.197***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.0290)</td>
</tr>
<tr>
<td>Distance</td>
<td></td>
<td>-0.0916***</td>
<td>-0.0548***</td>
<td>-0.0359***</td>
<td>-0.0902***</td>
<td>-0.0535***</td>
<td>-0.0339***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00766)</td>
<td>(0.00497)</td>
<td>(0.00317)</td>
<td>(0.00757)</td>
<td>(0.00494)</td>
<td>(0.00308)</td>
</tr>
<tr>
<td>Com. Language</td>
<td></td>
<td>0.0469***</td>
<td>0.0334***</td>
<td>0.0509***</td>
<td>0.0462***</td>
<td>0.0328***</td>
<td>0.0546***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00801)</td>
<td>(0.00562)</td>
<td>(0.0109)</td>
<td>(0.00792)</td>
<td>(0.00552)</td>
<td>(0.0110)</td>
</tr>
<tr>
<td>Assets</td>
<td></td>
<td>0.0128**</td>
<td></td>
<td>0.0131*</td>
<td>0.0127**</td>
<td></td>
<td>0.0127**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00592)</td>
<td></td>
<td>(0.00632)</td>
<td>(0.00585)</td>
<td></td>
<td>(0.00612)</td>
</tr>
<tr>
<td>Age</td>
<td></td>
<td>0.0140***</td>
<td></td>
<td>0.0149***</td>
<td>0.0138***</td>
<td></td>
<td>0.0143***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00209)</td>
<td></td>
<td>(0.00221)</td>
<td>(0.00205)</td>
<td></td>
<td>(0.00213)</td>
</tr>
<tr>
<td>Op. Revenue</td>
<td></td>
<td>0.0531***</td>
<td></td>
<td>0.0560***</td>
<td>0.0524***</td>
<td></td>
<td>0.0542***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00282)</td>
<td></td>
<td>(0.00329)</td>
<td>(0.00278)</td>
<td></td>
<td>(0.00325)</td>
</tr>
<tr>
<td>Liabilities</td>
<td></td>
<td>-0.0289***</td>
<td></td>
<td>-0.0300***</td>
<td>-0.0286***</td>
<td></td>
<td>-0.0291***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00508)</td>
<td></td>
<td>(0.00544)</td>
<td>(0.00502)</td>
<td></td>
<td>(0.00527)</td>
</tr>
<tr>
<td>Liquidity</td>
<td></td>
<td>0.00888***</td>
<td></td>
<td>0.00965***</td>
<td>0.00884***</td>
<td></td>
<td>0.00945***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00276)</td>
<td></td>
<td>(0.00296)</td>
<td>(0.00273)</td>
<td></td>
<td>(0.00288)</td>
</tr>
<tr>
<td># of Employees</td>
<td></td>
<td>0.00426***</td>
<td></td>
<td>0.00443***</td>
<td>0.00424***</td>
<td></td>
<td>0.00431***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.000467)</td>
<td></td>
<td>(0.000481)</td>
<td>(0.000464)</td>
<td></td>
<td>(0.000465)</td>
</tr>
<tr>
<td>GDP per Capita</td>
<td></td>
<td>0.0152***</td>
<td></td>
<td>0.0152***</td>
<td></td>
<td></td>
<td>0.00259</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00235)</td>
<td></td>
<td>(0.00235)</td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00313)</td>
</tr>
<tr>
<td>GDP</td>
<td></td>
<td>0.0505***</td>
<td></td>
<td>0.0185</td>
<td></td>
<td></td>
<td>0.0503***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.0185)</td>
<td></td>
<td>(0.0185)</td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.0180)</td>
</tr>
<tr>
<td>Market Potential</td>
<td></td>
<td>0.00782</td>
<td></td>
<td>0.00796</td>
<td></td>
<td></td>
<td>0.00720</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00796)</td>
<td></td>
<td>(0.00796)</td>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00778)</td>
</tr>
<tr>
<td># of Days</td>
<td></td>
<td>-0.0065***</td>
<td></td>
<td>-0.0065***</td>
<td></td>
<td>-0.0074***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.00246)</td>
<td></td>
<td>(0.00246)</td>
<td></td>
<td>(0.00238)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Observations</td>
<td></td>
<td>47,879</td>
<td>47,879</td>
<td>47,879</td>
<td>47,879</td>
<td>47,879</td>
<td>47,879</td>
</tr>
<tr>
<td>Pseudo R2</td>
<td></td>
<td>0.439</td>
<td>0.566</td>
<td>0.399</td>
<td>0.439</td>
<td>0.566</td>
<td>0.402</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Evolution du score VIGEO

Responsabilité environnementale et IDE
**Table:** Corporate Environmental Responsibility Evolution (2005 - 2009) and Location Decision

<table>
<thead>
<tr>
<th>Dependent Variable</th>
<th>Evolution: $CER_{2009} - CER_{2005}$</th>
<th>Location: $X = 1$ if Evolution Ratio &gt; 1 $X = 0$ otherwise</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>CER Evolution</td>
<td>0.0207*** (0.00498)</td>
<td>-0.00140 (0.00318)</td>
</tr>
<tr>
<td>CER Evolution × EPI</td>
<td>0.0356 (0.0415)</td>
<td>0.0668*** (0.0476)</td>
</tr>
<tr>
<td>EPI</td>
<td>0.265*** (0.0331)</td>
<td>0.219*** (0.0303)</td>
</tr>
<tr>
<td>Distance</td>
<td>-0.0973*** (0.00890)</td>
<td>-0.0360*** (0.00364)</td>
</tr>
<tr>
<td>Com. Language</td>
<td>0.0544*** (0.00902)</td>
<td>0.0415*** (0.00902)</td>
</tr>
<tr>
<td>Assets</td>
<td>0.0195*** (0.00715)</td>
<td>0.0206*** (0.00734)</td>
</tr>
<tr>
<td>Age</td>
<td>0.0130*** (0.00258)</td>
<td>0.0136*** (0.00266)</td>
</tr>
<tr>
<td>Op. Revenue</td>
<td>0.0454*** (0.00351)</td>
<td>0.0458*** (0.00390)</td>
</tr>
<tr>
<td>Liabilities</td>
<td>-0.0210*** (0.00620)</td>
<td>-0.0225*** (0.00640)</td>
</tr>
<tr>
<td>Liquidity</td>
<td>0.0147*** (0.00367)</td>
<td>0.0147*** (0.00379)</td>
</tr>
<tr>
<td># of Employees</td>
<td>0.00308*** (0.000514)</td>
<td>0.00322*** (0.000516)</td>
</tr>
<tr>
<td>GDP per Capita</td>
<td>-0.00652* (0.000345)</td>
<td>-0.00651* (0.000346)</td>
</tr>
<tr>
<td>GDP</td>
<td>0.0595*** (0.00207)</td>
<td>0.0595*** (0.00207)</td>
</tr>
<tr>
<td>Market Potential</td>
<td>0.0195** (0.00879)</td>
<td>0.0199** (0.00876)</td>
</tr>
<tr>
<td># of Days</td>
<td>-0.0105*** (0.00290)</td>
<td>-0.0106*** (0.00290)</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Table: Alternative *De Facto* Standards: Ecological Footprint Index per GDP unit

<table>
<thead>
<tr>
<th>Dependent Variable</th>
<th>Location (1)</th>
<th>Location (2)</th>
<th>Location (3)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>CER</td>
<td>0.0346***</td>
<td>0.0396***</td>
<td>0.0346***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00781)</td>
<td>(0.00889)</td>
<td>(0.0089)</td>
</tr>
<tr>
<td>CER × Footprint</td>
<td>0.119***</td>
<td>0.0516*</td>
<td>0.158***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.0401)</td>
<td>(0.0286)</td>
<td>(0.0470)</td>
</tr>
<tr>
<td>Footprint</td>
<td>0.0553**</td>
<td>0.0563**</td>
<td>0.0553**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.0243)</td>
<td>(0.0243)</td>
<td>(0.0243)</td>
</tr>
<tr>
<td>Distance</td>
<td>-0.0887***</td>
<td>-0.0524***</td>
<td>-0.0355***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00750)</td>
<td>(0.00485)</td>
<td>(0.00345)</td>
</tr>
<tr>
<td>Com. Language</td>
<td>0.0451***</td>
<td>0.0318***</td>
<td>0.0526***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00779)</td>
<td>(0.00540)</td>
<td>(0.0116)</td>
</tr>
<tr>
<td>Assets</td>
<td>0.0128**</td>
<td>0.0133**</td>
<td>0.0133**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00576)</td>
<td>(0.00634)</td>
<td>(0.00634)</td>
</tr>
<tr>
<td>Age</td>
<td>0.0136***</td>
<td>0.0150***</td>
<td>0.0150***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00202)</td>
<td>(0.00220)</td>
<td>(0.00220)</td>
</tr>
<tr>
<td>Op. Revenue</td>
<td>0.0514***</td>
<td>0.0561***</td>
<td>0.0561***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00273)</td>
<td>(0.00329)</td>
<td>(0.00329)</td>
</tr>
<tr>
<td>Liabilities</td>
<td>-0.0285***</td>
<td>-0.0306***</td>
<td>-0.0306***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00494)</td>
<td>(0.00546)</td>
<td>(0.00546)</td>
</tr>
<tr>
<td>Liquidity</td>
<td>0.00939***</td>
<td>0.0106***</td>
<td>0.0106***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00265)</td>
<td>(0.00297)</td>
<td>(0.00297)</td>
</tr>
<tr>
<td># of Employees</td>
<td>0.00421***</td>
<td>0.00460***</td>
<td>0.00460***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.000453)</td>
<td>(0.000488)</td>
<td>(0.000488)</td>
</tr>
<tr>
<td>GDP per capita</td>
<td>0.0143***</td>
<td>0.0143***</td>
<td>0.0143***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00306)</td>
<td>(0.00306)</td>
<td>(0.00306)</td>
</tr>
<tr>
<td>GDP</td>
<td>0.0534***</td>
<td>0.0534***</td>
<td>0.0534***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00201)</td>
<td>(0.00201)</td>
<td>(0.00201)</td>
</tr>
<tr>
<td>Market Potential</td>
<td>0.00890</td>
<td>0.00890</td>
<td>0.00890</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00815)</td>
<td>(0.00815)</td>
<td>(0.00815)</td>
</tr>
<tr>
<td># of Days</td>
<td>-0.00903***</td>
<td>-0.00903***</td>
<td>-0.00903***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00271)</td>
<td>(0.00271)</td>
<td>(0.00271)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Observations: 49,010  49,010  49,010
Pseudo R2: 0.439  0.566  0.391
### Table: Location Decision: Sectorial Analysis

<table>
<thead>
<tr>
<th>Dependent Variable</th>
<th>Location</th>
<th>Specifications</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Without Mining &amp; Financial &amp; Quarrying</td>
<td>(1)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Without Financial &amp; Insurance Activities</td>
<td>(2)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Without Services</td>
<td>(3)</td>
</tr>
<tr>
<td>CER</td>
<td>0.0269***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00692)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>CER × EPI</td>
<td>-0.131***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.0483)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Distance</td>
<td>-0.0766***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00648)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Com. Language</td>
<td>0.0466***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00687)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Assets</td>
<td>0.00925*</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00514)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Age</td>
<td>0.0119***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00179)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Op. Revenue</td>
<td>0.0441***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00242)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Liabilities</td>
<td>-0.0230***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00432)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Liquidity</td>
<td>0.00729***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00233)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td># of Employees</td>
<td>0.00364***</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.000392)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Observations</td>
<td>49,183</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pseudo R2</td>
<td>0.451</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Retour

**Responsabilité environnementale et IDE**
### Table: Location Decision Robustness Check: Origin Country

<table>
<thead>
<tr>
<th>Exclusion of</th>
<th>Location</th>
<th>Coefficient</th>
<th>SE</th>
<th># of obs.</th>
<th>Pseudo R2</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Austria</td>
<td>-0.172***</td>
<td>0.0489</td>
<td>50,827</td>
<td>0.447</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Belgium - Luxembourg</td>
<td>-0.176***</td>
<td>0.0496</td>
<td>50,184</td>
<td>0.440</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Bermuda</td>
<td>-0.168***</td>
<td>0.0485</td>
<td>51,649</td>
<td>0.445</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Switzerland</td>
<td>-0.176***</td>
<td>0.0503</td>
<td>48,008</td>
<td>0.440</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Germany</td>
<td>-0.222***</td>
<td>0.0475</td>
<td>45,560</td>
<td>0.444</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Denmark</td>
<td>-0.140***</td>
<td>0.0495</td>
<td>50,827</td>
<td>0.443</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Spain</td>
<td>-0.162***</td>
<td>0.0498</td>
<td>48,498</td>
<td>0.448</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Finland</td>
<td>-0.157***</td>
<td>0.0493</td>
<td>49,320</td>
<td>0.447</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>France</td>
<td>-0.115*</td>
<td>0.0498</td>
<td>41,888</td>
<td>0.446</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>United Kingdom</td>
<td>-0.115*</td>
<td>0.0685</td>
<td>36,720</td>
<td>0.454</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Greece</td>
<td>-0.175***</td>
<td>0.0489</td>
<td>51,101</td>
<td>0.444</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ireland</td>
<td>-0.175***</td>
<td>0.0503</td>
<td>50,553</td>
<td>0.443</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Iceland</td>
<td>-0.168***</td>
<td>0.0485</td>
<td>51,649</td>
<td>0.445</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Italy</td>
<td>-0.172***</td>
<td>0.0499</td>
<td>50,005</td>
<td>0.445</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Netherlands</td>
<td>-0.188***</td>
<td>0.0504</td>
<td>48,824</td>
<td>0.444</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Norway</td>
<td>-0.171***</td>
<td>0.0485</td>
<td>50,964</td>
<td>0.446</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Portugal</td>
<td>-0.171***</td>
<td>0.0489</td>
<td>51,238</td>
<td>0.445</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
Table: Location Decision Robustness Check: Destination Countries, by Group

<table>
<thead>
<tr>
<th>Exclusion of:</th>
<th>Coefficient</th>
<th>SE</th>
<th># of obs.</th>
<th>Pseudo R2</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Africa</td>
<td>-0.224**</td>
<td>0.111</td>
<td>38,831</td>
<td>0.426</td>
</tr>
<tr>
<td>Central America</td>
<td>-0.186***</td>
<td>0.053</td>
<td>47,125</td>
<td>0.444</td>
</tr>
<tr>
<td>Central Asia</td>
<td>-0.184***</td>
<td>0.051</td>
<td>50,141</td>
<td>0.442</td>
</tr>
<tr>
<td>Europe</td>
<td>-0.0391</td>
<td>0.026</td>
<td>38,728</td>
<td>0.432</td>
</tr>
<tr>
<td>Middle East</td>
<td>-0.206***</td>
<td>0.054</td>
<td>46,748</td>
<td>0.444</td>
</tr>
<tr>
<td>North Africa</td>
<td>-0.161***</td>
<td>0.047</td>
<td>50,141</td>
<td>0.451</td>
</tr>
<tr>
<td>North America</td>
<td>-0.154***</td>
<td>0.046</td>
<td>50,518</td>
<td>0.437</td>
</tr>
<tr>
<td>Northeast Asia</td>
<td>-0.166***</td>
<td>0.046</td>
<td>49,764</td>
<td>0.446</td>
</tr>
<tr>
<td>Pacific</td>
<td>-0.177***</td>
<td>0.049</td>
<td>50,141</td>
<td>0.445</td>
</tr>
<tr>
<td>South America</td>
<td>-0.180***</td>
<td>0.049</td>
<td>47,502</td>
<td>0.451</td>
</tr>
<tr>
<td>South Asia</td>
<td>-0.160***</td>
<td>0.050</td>
<td>49,387</td>
<td>0.446</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Table: Location Decision and Productivity

<table>
<thead>
<tr>
<th>Dependent Variable Specifications</th>
<th>Location</th>
<th>Location</th>
<th>Location</th>
<th>Location</th>
<th>Location</th>
<th>Location</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>(1)</td>
<td>(2)</td>
<td>(3)</td>
<td>(4)</td>
<td>(5)</td>
<td>(6)</td>
</tr>
<tr>
<td>CER</td>
<td>0.0404*</td>
<td>0.0256</td>
<td>0.0405*</td>
<td>0.0240*</td>
<td>0.0144</td>
<td>0.0242*</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.0211)</td>
<td>(0.0216)</td>
<td>(0.0213)</td>
<td>(0.0135)</td>
<td>(0.0146)</td>
<td>(0.0136)</td>
</tr>
<tr>
<td>CER x EPI</td>
<td>-0.264*</td>
<td>-0.264*</td>
<td>-0.190**</td>
<td>-0.190**</td>
<td>-0.190**</td>
<td>-0.190**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.145)</td>
<td>(0.145)</td>
<td>(0.0850)</td>
<td>(0.0850)</td>
<td>(0.0850)</td>
<td>(0.0850)</td>
</tr>
<tr>
<td>CER x # of Treaties</td>
<td>0.00172</td>
<td>-0.000554</td>
<td>0.00110</td>
<td>0.00112</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.0146)</td>
<td>(0.0140)</td>
<td>(0.00929)</td>
<td>(0.00827)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Productivity</td>
<td>0.0134***</td>
<td>0.0108***</td>
<td>0.0133***</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00352)</td>
<td>(0.00381)</td>
<td>(0.00353)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Productivity x EPI</td>
<td>-0.106***</td>
<td>-0.106***</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.0164)</td>
<td>(0.0164)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Productivity x # of Treaties</td>
<td>0.00140</td>
<td>0.000509</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00200)</td>
<td>(0.00174)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td># of Countries</td>
<td>0.0880***</td>
<td>0.0959***</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00560)</td>
<td>(0.00499)</td>
<td>(0.00561)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td># of Countries x EPI</td>
<td>-0.0558**</td>
<td>-0.0566**</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.0242)</td>
<td>(0.0242)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td># of Countries x # of Treaties</td>
<td>-0.000367</td>
<td>-0.000775</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.00263)</td>
<td>(0.00235)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Firm-level Controls: Yes, Yes, Yes, Yes, Yes, Yes
Bilateral Controls: Yes, Yes, Yes, Yes, Yes, Yes
Country of Origin FE: Yes, Yes, Yes, Yes, Yes, Yes
Country of Destination FE: Yes, Yes, Yes, Yes, Yes, Yes
Industry FE: Yes, Yes, Yes, Yes, Yes, Yes

Observations: 11,408 11,408 11,408 11,408 11,408 11,408
Pseudo R2: 0.404 0.399 0.404 0.497 0.496 0.497
## Table: Location Decision and the Globalization of Firms, subsamples

<table>
<thead>
<tr>
<th>Specifications</th>
<th>Location</th>
<th># of Countries served by Foreign Aff.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>≤ Average</td>
</tr>
<tr>
<td>CER x EPI</td>
<td></td>
<td>(1)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>-1.080***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.281)</td>
</tr>
<tr>
<td>Bilateral Controls</td>
<td>Yes</td>
<td>Yes</td>
</tr>
<tr>
<td>Country of Destination FE</td>
<td>Yes</td>
<td>Yes</td>
</tr>
<tr>
<td>Firm FE</td>
<td>Yes</td>
<td>Yes</td>
</tr>
<tr>
<td>Observations</td>
<td></td>
<td>3,905</td>
</tr>
<tr>
<td>Pseudo R2</td>
<td></td>
<td>0.385</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Table: Location Decision Robustness Check: Quality of Institutions and EPI

<table>
<thead>
<tr>
<th>Dependent Variable</th>
<th>Location</th>
<th>Regulatory Rule Quality</th>
<th>Rule of Law</th>
<th>Investment Protection</th>
<th>Corporate Tax Rate</th>
<th>Corruption</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Institutions</td>
<td>ICRG</td>
<td>0.0485***</td>
<td>0.0478***</td>
<td>0.0480***</td>
<td>0.0491***</td>
<td>0.0496***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(1)</td>
<td>(0.0107)</td>
<td>(0.0106)</td>
<td>(0.0107)</td>
<td>(0.0107)</td>
<td>(0.0108)</td>
</tr>
<tr>
<td>CER x EPI</td>
<td>(2)</td>
<td>-0.253***</td>
<td>-0.236***</td>
<td>-0.242***</td>
<td>-0.268***</td>
<td>-0.273***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(3)</td>
<td>(0.0793)</td>
<td>(0.0767)</td>
<td>(0.0784)</td>
<td>(0.0795)</td>
<td>(0.0798)</td>
</tr>
<tr>
<td>EPI</td>
<td>(4)</td>
<td>0.319***</td>
<td>0.261***</td>
<td>0.307***</td>
<td>0.333***</td>
<td>0.317***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(5)</td>
<td>(0.0350)</td>
<td>(0.0361)</td>
<td>(0.0354)</td>
<td>(0.0355)</td>
<td>(0.0353)</td>
</tr>
<tr>
<td>Institutions</td>
<td>(6)</td>
<td>0.0928***</td>
<td>0.0524***</td>
<td>0.0275***</td>
<td>0.00803***</td>
<td>0.000187</td>
</tr>
<tr>
<td>GDP per Capita</td>
<td>(7)</td>
<td>-0.0177***</td>
<td>-0.0310***</td>
<td>-0.0226***</td>
<td>-0.0135***</td>
<td>-0.00910</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(8)</td>
<td>(0.00397)</td>
<td>(0.00418)</td>
<td>(0.00416)</td>
<td>(0.00391)</td>
<td>(0.00389)</td>
</tr>
<tr>
<td>GDP per Capita</td>
<td>(9)</td>
<td>0.0631***</td>
<td>0.0648***</td>
<td>0.0645***</td>
<td>0.0627***</td>
<td>0.0634***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(10)</td>
<td>(0.00214)</td>
<td>(0.00203)</td>
<td>(0.00212)</td>
<td>(0.00207)</td>
<td>(0.00232)</td>
</tr>
<tr>
<td>Market Potential</td>
<td>(11)</td>
<td>0.00911</td>
<td>0.00950</td>
<td>0.00939</td>
<td>0.00848</td>
<td>0.00888</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(12)</td>
<td>(0.00960)</td>
<td>(0.00951)</td>
<td>(0.00962)</td>
<td>(0.00955)</td>
<td>(0.00960)</td>
</tr>
<tr>
<td># of Days</td>
<td>(13)</td>
<td>-0.00667*</td>
<td>0.00165</td>
<td>-0.00325</td>
<td>-0.0105***</td>
<td>-0.0139***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(14)</td>
<td>(0.00354)</td>
<td>(0.00337)</td>
<td>(0.00357)</td>
<td>(0.00352)</td>
<td>(0.00308)</td>
</tr>
<tr>
<td>Distance</td>
<td>(15)</td>
<td>-0.0418***</td>
<td>-0.0399***</td>
<td>-0.0409***</td>
<td>-0.0461***</td>
<td>-0.0428***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(16)</td>
<td>(0.00395)</td>
<td>(0.00361)</td>
<td>(0.00391)</td>
<td>(0.00426)</td>
<td>(0.00407)</td>
</tr>
<tr>
<td>Com. Language</td>
<td>(17)</td>
<td>0.0607***</td>
<td>0.0610***</td>
<td>0.0614***</td>
<td>0.0578***</td>
<td>0.0627***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(18)</td>
<td>(0.0137)</td>
<td>(0.0128)</td>
<td>(0.0136)</td>
<td>(0.0138)</td>
<td>(0.0138)</td>
</tr>
<tr>
<td>Assets</td>
<td>(19)</td>
<td>0.0134*</td>
<td>0.0132*</td>
<td>0.0133*</td>
<td>0.0134*</td>
<td>0.0135*</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(20)</td>
<td>(0.00752)</td>
<td>(0.00750)</td>
<td>(0.00755)</td>
<td>(0.00750)</td>
<td>(0.00752)</td>
</tr>
<tr>
<td>Age</td>
<td>(21)</td>
<td>0.0180***</td>
<td>0.0180***</td>
<td>0.0181***</td>
<td>0.0179***</td>
<td>0.0179***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(22)</td>
<td>(0.00260)</td>
<td>(0.00260)</td>
<td>(0.00261)</td>
<td>(0.00259)</td>
<td>(0.00259)</td>
</tr>
<tr>
<td>Op. Revenue</td>
<td>(23)</td>
<td>0.0670***</td>
<td>0.0669***</td>
<td>0.0672***</td>
<td>0.0660***</td>
<td>0.0669***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(24)</td>
<td>(0.00392)</td>
<td>(0.00387)</td>
<td>(0.00391)</td>
<td>(0.00393)</td>
<td>(0.00396)</td>
</tr>
<tr>
<td>Liabilities</td>
<td>(25)</td>
<td>-0.0343***</td>
<td>-0.0342***</td>
<td>-0.0343***</td>
<td>-0.0343***</td>
<td>-0.0344***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(26)</td>
<td>(0.00647)</td>
<td>(0.00645)</td>
<td>(0.00648)</td>
<td>(0.00646)</td>
<td>(0.00647)</td>
</tr>
<tr>
<td>Liquidity</td>
<td>(27)</td>
<td>0.0126***</td>
<td>0.0125***</td>
<td>0.0126***</td>
<td>0.0124***</td>
<td>0.0125***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(28)</td>
<td>(0.00353)</td>
<td>(0.00354)</td>
<td>(0.00355)</td>
<td>(0.00352)</td>
<td>(0.00354)</td>
</tr>
<tr>
<td># of Employees</td>
<td>(29)</td>
<td>0.00518***</td>
<td>0.00518***</td>
<td>0.00520***</td>
<td>0.00515***</td>
<td>0.00517***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(30)</td>
<td>(0.000566)</td>
<td>(0.000566)</td>
<td>(0.000568)</td>
<td>(0.000565)</td>
<td>(0.000569)</td>
</tr>
</tbody>
</table>