

ENTRADA DE LA EMPRESA ESPAÑOLA EN MERCADOS EXTERIORES

Ruiz Moreno, F.
Mas Ruiz, F.J.
Universidad de Alicante

RESUMEN

El propósito de este trabajo es analizar, por un lado, los determinantes del modo de diversificación de la inversión directa en el exterior (IDE) considerando diversas aproximaciones teóricas y, por otro lado, los determinantes de la IDE combinando el modo de diversificación con la estructura de la propiedad empresarial. La metodología aplicada estima diversos modelos logit sobre 141 empresas españolas manufactureras entre 1998 y 2000, detectando que el modo de entrada mediante IDE viene explicada por la diversificación relacionada, la experiencia internacional y local de la empresa, la intensidad publicitaria, el tamaño y estructura de la propiedad de la empresa, la distancia cultural, así como por el desarrollo del país de destino.

PALABRAS CLAVE: Inversiones Directas Exteriores, Empresas Españolas, Modo Diversificación, Estructura de Propiedad.

ABSTRACT

The aim of this paper is to analyse the determinants of diversification mode through foreign direct investment (FDI) considering various theories. Also, this paper analyses the determinants of entry mode through FDI combining diversification mode with ownership structure decision. The methodology estimates various logit models, over a sample of 141 Spanish manufacturing firms between 1998 and 2000, finding that entry mode into a foreign country through FDI is mainly explained by related diversification, international and local experience, advertising intensity, cultural distance, firm size, level of development of host-country, and ownership structure.

KEYWORDS: Foreign Direct Investment, Spanish Firms, Diversification Mode, Ownership Structure.

1. INTRODUCCIÓN

La entrada a un mercado exterior lleva asociadas importantes decisiones sobre el/los país/es de expansión y la secuencia de entrada, así como el modo de entrada en dichos países. Esta última decisión de modo de entrada constituye un aspecto fundamental en marketing internacional (Bradley y Gannon, 2000) e implica determinar la naturaleza estructural de las operaciones de la empresa en la nación de expansión (Osland, Taylor y Shaoming, 2001), en la medida en que los distintos modos de entrada difieren respecto al grado de control de la empresa sobre la operación externa, los recursos a comprometer y los beneficios potenciales a obtener (Bradley y Gannon, 2000). Modos de entrada como la exportación y la concesión de licencias se asocian a menores niveles de riesgo y control sobre las estrategias de marketing y las operaciones a desarrollar en dicha expansión. Por contra, modos de entrada que requieren una inversión directa exterior (IDE) facilitan un mayor control¹ pero conllevan riesgo adicional (Taylor, Shaoming y Osland, 2000). Centrándose en la IDE, la empresa considera dos dimensiones: el modo de diversificación y el porcentaje de propiedad de dicha inversión:

i) El modo de diversificación de la IDE, distingue entre la adquisición de una empresa local y la creación de una nueva filial. Es decir, se debe optar por adquirir una empresa con unos recursos ya establecidos en el mercado exterior o crear la propiedad del establecimiento partiendo de cero. En cualquier caso, autores como Hennart y Park (1993), Barkema y Vermeulen (1998) y Brouthers

y Brouthers (2000), defienden que no existe un desarrollo teórico coherente con respecto a los factores que afectan a la elección del modo de diversificación para entrar en mercados exteriores.

La teoría de los costes de transacción o teoría de internalización (Buckley y Casson, 1976; Caves, 1982), analiza las características de la transacción para seleccionar el modo de entrada más eficiente, aprovechando las imperfecciones del mercado² (Hennart y Park, 1993; Cho y Padmanabhan, 1995). No obstante, Brouthers y Brouthers (2000), siguiendo las sugerencias realizadas por Robins (1987) y Kogut y Singh (1988), consideran la teoría de los costes de transacción como insuficiente para explicar de forma completa la elección del modo de diversificación, por lo que proponen su combinación con las aportaciones realizadas desde el contexto institucional de la empresa³ y desde el enfoque cultural⁴ de los países de destino. La teoría del aprendizaje de las organizaciones⁵ (Fiol y Lyles, 1985; Huber, 1991) también estudia la elección del modo de diversificación apoyándose en el papel de la diversidad de productos/mercados en el desarrollo de los conocimientos y de las capacidades tecnológicas a través del aprendizaje y la experiencia (Barkema y Vermeulen, 1998). Por último, la teoría de fusiones y adquisiciones estudia la preferencia de las adquisiciones frente a las fusiones (Ravenscraft y Scherer, 1987), por lo que es trasladable a la elección del modo de diversificación (Hennart y Park, 1993).

ii) Desde la perspectiva de la estructura de propiedad de la IDE, cabe distinguir el control total o parcial de las subsidiarias (Stopford y Wells, 1972; Gatignon y Anderson, 1988; Gomes-Casseres, 1989; Hennart, 1988, 1991; Agarwal y Ramaswami, 1992; Erramilli y Rao, 1993; Azofra y Martínez, 1999; Pla, 1999) según que la empresa se expanda sola o con más compañeros, respectivamente. La justificación de la propiedad compartida, desde el punto de vista de los costes de transacción, proviene de la posesión de unos activos escasos o poco apropiados para entrar en un país exterior por parte de la matriz (Hennart y Park, 1993). Esta carencia es común en activos tácitos (conocimiento del mercado de destino, de la estructura de las redes de distribución, o de las necesidades de los clientes locales) y, por tanto, difíciles de transferir en el mercado o de ser generados dentro de la empresa (López y García, 1998a). Recientemente, autores como Mutinelli y Piscitello (1998), Delios y Beamish (1999) y Brouthers (2002) también han justificado esta corriente de la estructura de la propiedad, extendiendo la teoría de costes de transacción con los enfoques institucional de la empresa y cultural del país.

No obstante, sólo Barkema y Vermeulen (1998) y López y García (2002a) han defendido el estudio combinado de ambos puntos de vista (modo de diversificación y propiedad) analizando los determinantes de las cuatro alternativas de la IDE⁶: la adquisición total de una empresa, la adquisición parcial pero suficiente para conferir el control a la adquirente, la creación de una nueva filial mediante inversión de novo con propiedad plena y la creación de una filial con inversión de novo y propiedad compartida o joint venture⁷. Básicamente, esta línea de investigación aporta evidencia empírica sobre los determinantes de estas cuatro alternativas de la IDE, pero sin argumentación con hipótesis de investigación.

Como novedad, el propósito de este trabajo es doble. Por un lado, analiza los determinantes del modo de diversificación (adquisición vs. desarrollo interno) considerando diversos enfoques teóricos: costes de transacción, aprendizaje organizacional, fusiones y adquisiciones, contexto institucional de la empresa, y contexto cultural de los diferentes países. Por otro lado, se examinan los determinantes de la IDE combinando el modo de diversificación con la estructura de la propiedad (adquisición total, adquisición parcial, filial de plena propiedad y filial compartida) proponiendo diversas hipótesis de investigación. El análisis empírico se realiza sobre una muestra de 252 IDEs relativas a 141 empresas españolas. La investigación se organiza del siguiente modo: la

segunda sección argumenta y propone hipótesis de investigación sobre los determinantes del modo de entrada. El tercer apartado ofrece el diseño de la investigación que justifica la muestra, la metodología empleada y las variables utilizadas. Los resultados se describen en la cuarta sección y, finalmente, se exponen las conclusiones.

2. HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN SOBRE LOS DETERMINANTES DEL MODO DE ENTRADA EXTERIOR

La literatura de modo de entrada al exterior examina sus factores determinantes apoyándose en estructuras teóricas diversas como las de costes de transacción, aprendizaje de las organizaciones, fusiones y adquisiciones, contexto institucional de la empresa y contexto cultural del país de destino. Entre otros, destacan los siguientes factores, distinguiendo su impacto sobre el modo de diversificación y sobre las opciones resultantes de combinar modo de diversificación y estructura de la propiedad:

2.1. Hipótesis relativas al modo de diversificación (adquisición versus desarrollo interno)

A) Características de la Empresa.

i) Diversificación de productos. En relación con la diversificación de productos, la Economía Industrial distingue el grado de diversificación en términos del número de productos o industrias diferentes en las que opera la empresa, mientras que la Dirección Estratégica considera el tipo de diversificación según se dirija hacia negocios similares (relacionada) o no (no relacionada).

ia) Grado de Diversificación de productos. Desde el enfoque de los costes de transacción, Hennart y Park (1993) afirman que las empresas con un elevado grado de diversificación de producto prefieren la expansión mediante adquisición puesto que han desarrollado sofisticados sistemas de control de gestión (ventajas específicas de la empresa inversora que son implícitas a los decisores de alto nivel y, por tanto, compatibles con subsidiarias cuasi-independientes gestionadas por personal local) que pueden ser explotados a través de las adquisiciones y, de este modo, proporcionar eficiencia organizativa (Brouthers y Brouthers, 2000). Además, las empresas que se han diversificado adquiriendo otras empresas podrían haber desarrollado capacidades en torno a la adquisición y, consecuentemente, prefieren las adquisiciones (Zejan, 1990; Wilson, 1980) porque ello les permite reducir el coste incremental de las transacciones de fusión (Caves y Mehra, 1986). Las empresas menos diversificadas pueden no haber desarrollado estas habilidades de adquisición ni de control de gestión, por lo que preferirán inversiones de novo. Sin embargo, Rapp (1993) indica que las empresas que tienen fundamentalmente IDEs intraindustria (no interindustria) tienden a considerar menos la necesidad de adquirir nueva tecnología que la de actualizar la tecnología existente o la de establecer nuevos mercados para los productos existentes. En esta línea, Cho y Padmanabhan (1995) postulan en estas situaciones que una empresa bien diversificada prefiere una entrada de novo, ya que ello le permite explotar la tecnología existente, es decir, la matriz ha desarrollado una tecnología relevante previamente a la IDE, por lo que estará más interesada en transferir las rutinas organizativas a los nuevos mercados, lo que se consigue con unos costes inferiores mediante inversión de novo.

En cualquier caso, esta relación lineal (positiva o negativa) entre diversificación y modo de entrada exterior no ha obtenido resultados concluyentes. Por ello, Barkema y Vermeulen (1998), desde la teoría del aprendizaje organizativo, sugieren una relación curvilínea entre diversificación de producto y propensión a expandirse de novo. Básicamente, Barkema y Vermeulen (1998) sugieren una relación curvilínea (en forma de U invertida) entre la diversificación de productos y las

capacidades tecnológicas, de forma que las capacidades tecnológicas crecen inicialmente hasta un nivel de diversificación, para luego decrecer cuando se supera dicho umbral debido a que una mayor diversificación lleva asociados problemas de organización en la estructura de la empresa que reducen la información compartida. Estos autores también afirman que el nivel de capacidades tecnológicas de una empresa está relacionado con la probabilidad de expandirse a través de desarrollo interno. Así, Barkema y Vermeulen (1998) concluyen que cabe esperar una relación curvilínea (en forma de U invertida) entre la diversificación de producto y la propensión a expandirse mediante desarrollo interno. En resumen, la ambigüedad existente en la literatura sobre la influencia de esta variable conduce a plantear tres hipótesis competitivas:

H1a: Cuanto mayor sea el grado de diversificación de producto de la empresa, mayor será la probabilidad de entrada mediante adquisición.

H1b: Cuanto mayor sea el grado de diversificación de producto de la empresa, mayor será la probabilidad de entrada mediante desarrollo interno.

H1c: La relación entre la diversificación de producto de la empresa y su propensión a expandirse mediante desarrollo interno es curvilínea (en forma de U invertida).

ib) Diversificación relacionada. Esta variable relaciona el nivel en el que la línea de productos de la subsidiaria difiere de las actividades establecidas en la matriz; es decir, si la nueva subsidiaria se dirige hacia negocios similares (diversificación relacionada) o no (diversificación no relacionada), con el fin de reflejar la posibilidad de explotar las sinergias entre los negocios (Grant et al., 1988). Según la teoría de los costes de transacción, las inversiones de novo resultan superiores para capturar las sinergias de la diversificación relacionada cuando se desea transferir conocimientos o tecnologías específicas de la empresa (Andersson y Svensson, 1994); y, a la inversa, cuando una empresa se diversifica en productos no relacionados necesitará obtener conocimientos específicos del producto (know-how de marketing o de producción), que conseguirá de una manera más eficiente si lo hace mediante adquisiciones (Caves y Mehra, 1986; Zejan, 1990; Hennart y Park, 1993; Cho y Padmanabhan, 1995). En este segundo caso, el riesgo de la empresa matriz es mayor, lo que constituye un incentivo para pagar la prima de la adquisición y con ello reducir dicho riesgo. De igual forma, la teoría del aprendizaje organizativo sugiere que cuando una empresa realiza una expansión relacionada tiene la posibilidad de transferir las capacidades tecnológicas y las rutinas propias a través de una inversión mediante desarrollo interno, mientras que si la expansión se realiza hacia negocios poco familiares, deberá adquirir las capacidades tecnológicas necesarias de una empresa ya existente y será muy difícil o imposible la utilización de las rutinas actuales (Barkema y Vermeulen, 1998). Por el contrario, la teoría de fusiones y adquisiciones, que debate los problemas de integración de la nueva unidad adquirida por el inversor (Ravenscraft y Scherer, 1987), señala que las diferencias de cultura empresarial deben ser mayores cuando las empresas adquirente y adquirida pertenecen a diferentes industrias, por lo que Hennart y Park (1993) proponen que los problemas de interacción post-adquisición aumentarán y, por tanto, disminuirá la probabilidad de entrada mediante adquisición (y favorecerá la creación de filiales) cuando la entrada represente una diversificación no relacionada para el inversor. Ante esta falta de consenso, se proponen las dos siguientes hipótesis competitivas:

H2a: Cuanto mayor sea la diversificación relacionada, mayor será la probabilidad de entrar mediante desarrollo interno.

H2b: Cuanto mayor sea la diversificación relacionada, mayor será la probabilidad de entrar mediante adquisición.

ii) Intensidad tecnológica. Las capacidades tecnológicas están relacionadas con la invención y la capacidad de innovar con respecto a las inversiones realizadas en I+D (Andersson y Svensson, 1994). Ésta variable ha sido ampliamente tratada en la literatura empírica por diversas teorías, alcanzando todas ellas conclusiones similares. Así, la teoría del aprendizaje organizativo asegura que empresas con una elevada intensidad tecnológica se inclinan por el desarrollo interno cuando se manifiestan las dos situaciones siguientes: i) las empresas existentes en el país receptor tienen escasas habilidades tecnológicas; y ii) la empresa adquirente tiene capacidades tecnológicas superiores, y podría ser muy difícil o imposible trasladar éstas a la empresa adquirida a causa de la inercia organizativa (Barkema y Vermeulen, 1998). Tanto la teoría de los costes de transacción como la teoría del contexto institucional consideran que la intensidad tecnológica representa una ventaja específica (obtenida con sofisticadas prácticas de gestión laboral en equipos de trabajo, o con una cuidadosa selección y formación de la mano de obra) de la empresa inversora que, llegado el momento de realizar una IDE, debería preservarse a través de una inversión mediante desarrollo interno (Cho y Padmanabhan, 1995; Hennart y Park, 1993), debido a las escasas oportunidades de diseminar las ventajas específicas de la empresa y a la facilidad para implantar las tecnologías organizativas con las inversiones de novo en relación a su imposición al personal existente (Brouthers y Brouthers, 2000). Por contra, las empresas que carecen de intensidad tecnológica preferirán entrar en un mercado exterior adquiriendo una empresa existente que le proporcione unas capacidades tecnológicas que, según Andersson y Svensson (1994), no se desarrollan de forma instantánea sino que deben acumularse a lo largo de extensos períodos de tiempo. Por tanto, se propone la siguiente hipótesis:

H3a: Cuanto mayor sea la intensidad tecnológica de la empresa inversora, mayor será la probabilidad de entrar mediante desarrollo interno.

iii) Intensidad publicitaria. El impacto de la intensidad publicitaria sobre la elección del modo de entrada ha recibido una escasa atención por la literatura y no ha alcanzado entre los autores una propuesta concluyente. Básicamente, la intensidad publicitaria puede considerarse una proxy de la cantidad de activos comerciales que potencialmente posee la empresa inversora y de los conocimientos de marketing del mercado en el que actúa. En esta línea, Hennart y Park (1993), desde la teoría de costes de transacción, afirman que los conocimientos de marketing constituyen una ventaja específica de la empresa inversora que puede ser separada de la organización y combinada con éxito con otra empresa. Así, la adquisición permite al entrante exterior adquirir marcas locales y combinarlas con sus capacidades de marketing específicas. Por ello, la intensidad publicitaria se asocia fácilmente al modo de entrada mediante adquisición sobre todo en sectores maduros donde la posesión de una marca comercial constituye un activo importante y las diferencias en cultura y lenguaje reducen los beneficios de utilizar su marca de origen en el nuevo mercado (Hennart y Park, 1993). Sin embargo, Caves y Mehra (1986) y Kogut y Singh (1988) no predicen ningún signo en esta relación causal ya que la adquisición en industrias con elevados gastos promocionales permitirá aprovechar las ventajas del sistema de distribución disponible y del conocimiento del mercado local, pero por otro lado, reconocen que la adquisición podría resultar poco atractiva cuando la multinacional traslada sus propias capacidades de diferenciación del producto (marca). En virtud de esta falta de consenso, se proponen las siguientes hipótesis competitivas:

H4a: Cuanto mayor sea la intensidad publicitaria de la empresa inversora, mayor será la probabilidad de entrar mediante adquisición.

H4b: Cuanto mayor sea la intensidad publicitaria de la empresa inversora, mayor será la probabilidad de entrar mediante desarrollo interno.

iv) Experiencia internacional. El impacto de la experiencia internacional de la empresa sobre la elección del modo de entrada no está claro (Cho y Padmanabhan, 1995). Por un lado, desde la teoría del aprendizaje organizativo, Barkema y Vermeulen (1998) argumentan que la experiencia es una fuente principal del aprendizaje de la organizaciones (Penrose, 1959) y que, en diversas circunstancias, aumenta la variedad de ideas y eventos a los que se expone la empresa (Huber, 1991) conduciendo a una base de conocimientos más extensa y a unas capacidades tecnológicas más sólidas (March, 1991). En esta línea, la importancia de la diversidad geográfica reside en la exposición a una amplia variedad de entornos, lo que incrementa la información disponible con la consecuente disminución de la incertidumbre, aumentando los incentivos y búsquedas provocados por las imperfecciones existentes en mercados poco familiares, y generando una base de conocimientos más rica y unas capacidades tecnológicas superiores que en las empresas puramente nacionales (Kim et al., 1993; Barkema y Vermeulen, 1998). Esta diversidad geográfica aumenta la rentabilidad de las innovaciones y reduce su riesgo, lo que a su vez estimula una mayor I+D e innovación. Finalmente, esta I+D superior se asocia a la propensión a invertir de novo en lugar de adquirir subsidiarias cuando las empresas existentes en el país receptor tienen escasas habilidades tecnológicas o cuando resulta difícil o imposible trasladarlas a la empresa adquirida debido a la inercia organizativa (Barkema y Vermeulen, 1998).

El enfoque del contexto institucional coincide con el anterior al proponer que las empresas con niveles superiores de experiencia multinacional prefieren el la entrada de novo (Brouthers y Brouthers, 2000; Madhok, 1998), debido a que las empresas más experimentadas internacionalmente desarrollan rutinas organizativas claramente diferenciadas, que son fácilmente trasladables al exterior mediante inversiones de novo (Cho y Padmanabhan, 1995). En cambio, las empresas menos experimentadas internacionalmente poseerán con menor probabilidad estas rutinas y prefieren la adquisición porque les permiten contrarrestar la pérdida potencial de cuota de mercado global con respecto a las empresas más experimentadas. No se debe obviar que se espera que la amenaza (y los costes) asociada a la pérdida potencial de cuota de mercado global de las empresas menos experimentadas sea mayor que los costes adicionales de asimilación en el sistema corporativo general de las nuevas rutinas en el caso de una adquisición (Cho y Padmanabhan, 1995).

En esta línea, desde los costes de transacción, las empresas con mayor experiencia multinacional acumulan gran cantidad de conocimientos sobre los mercados exteriores y, probablemente, son más reacias a pagar la prima de la adquisición como forma de reducir la incertidumbre y el riesgo asociados con el entorno exterior (Zejan, 1990). Por tanto, una menor experiencia internacional de la empresa incentiva una reducción del riesgo a través de la adquisición de empresas existentes pero penaliza la creación de filiales. Sin embargo, Caves y Mehra (1986) evidencian lo contrario, es decir, empresas con mayor experiencia multinacional tienen mayor preferencia por las adquisiciones debido a que una mayor experiencia internacional permite a la empresa hacer frente al riesgo asociado a una adquisición e integrar en la matriz a la empresa extranjera adquirida cuyos directivos poseen diferentes nacionalidades (Cho y Padmanabhan, 1995; Kogut y Singh, 1988). Precisamente, la mayor predisposición a las adquisiciones se deriva de que concurren factores que simplifiquen la posterior integración en las empresas con mayor carácter multinacional (López y García, 1998a). Este tipo de empresas ha acumulado experiencia en la gestión de unidades en el exterior y tienen rutinas en el proceso de transferencia de sus

competencias distintivas (Hennart y Reddy, 1997; Caves y Mehra, 1986), lo que facilita la posterior integración de la empresa adquirida (López y García, 1998a).

En suma, la falta de consenso conduce a proponer las dos siguientes hipótesis competitivas:

H5a: Cuanto mayor sea la experiencia internacional de la empresa, mayor será la probabilidad de entrar mediante desarrollo interno.

H5b: Cuanto mayor sea la experiencia internacional de la empresa, mayor será la probabilidad de entrar mediante adquisición.

v) Experiencia local. La teoría de fusiones y adquisiciones propone que los inversores con menor experiencia local (experiencia previa en el mercado de destino) temen los problemas de gestión post-adquisición dado que la unidad adquirida tendrá su propia cultura empresarial y podría tener una difícil integración con la del adquirente. Así, Barkema et al. (1996), Barkema y Vermeulen (1998) y Hennart y Park (1993) proponen una relación positiva entre la experiencia local y la entrada mediante adquisición (y negativa con la creación de filiales), puesto que la empresa podría aprender a gestionar la adquisición a partir de su experiencia local previa. Por contra, la teoría de los costes de transacción propone que una empresa con escasa experiencia local puede incurrir en unos costes demasiado elevados derivados del desconocimiento del mercado receptor donde se propone operar. Esta carencia de conocimientos puede solventarse a través de la adquisición, ya que la empresa inversora compra un cuadro de dirigentes locales que conocen cómo operar en la economía local y poseen información valiosa (Hennart y Park, 1993) que, en el futuro, reducirá el coste de las transacciones. En suma, se proponen dos hipótesis competitivas:

H6a: Cuanto mayor sea la experiencia local de la empresa inversora, mayor será la probabilidad de entrar mediante adquisición.

H6b: Cuanto mayor sea la experiencia local de la empresa inversora, mayor será la probabilidad de entrar mediante desarrollo interno.

vi) Tamaño de la empresa. La teoría económica señala que el tamaño de una empresa es una característica relevante para invertir en el exterior, ya que ello les capacita para asumir los riesgos que supone dicha decisión, además de poder entrar en juego las economías de escala (Lall, 1980). Por tanto, cabe esperar que la elección del modo de entrada venga frecuentemente determinada por los recursos que la empresa posea para llevar a cabo la expansión internacional (Erramilli y Rao, 1993). Sin embargo, la literatura discrepa con respecto a su influencia sobre el modo de diversificación. De un lado, la teoría del crecimiento de la empresa (Penrose, 1959) admite que la disponibilidad de recursos humanos suficientes por parte de la matriz favorece la inversión de novo mientras que la escasez de personal fomenta la adquisición porque las unidades adquiridas aportan sus propios decisores (Hennart y Park, 1993). En esta línea, desde el enfoque cultural, Cho y Padmanabhan (1995) vinculan el tamaño de la matriz con la inversión de novo porque: i) una gran empresa tiene más probabilidad de poseer recursos necesarios para afrontar con éxito una expansión exterior que una empresa pequeña, que estará más interesada en obtener dichos recursos mediante la adquisición de otras empresas; y ii) una gran empresa interesada en mantener una cuota de mercado global encontraría óptimo desarrollar una entrada de novo, que le facilitaría la aplicación de rutinas organizativas desarrolladas a nivel nacional. De otro lado, Caves y Mehra (1986) y Kogut y Singh (1988) indican que una adquisición requiere más recursos que una inversión de novo, por lo que, una empresa matriz con elevados activos posee con mayor probabilidad los recursos financieros necesarios para realizar una adquisición. Del mismo modo, Andersson y Svensson (1994), desde los

costes de transacción, relacionan el tamaño de la empresa con la acumulación de capacidades organizativas, y éstas con la mayor preferencia de la empresa por la entrada mediante adquisición. En suma, se proponen dos hipótesis competitivas:

H7a: Cuanto mayor sea el tamaño de la empresa, mayor será la probabilidad de entrar mediante desarrollo interno.

H7b: Cuanto mayor sea el tamaño de la empresa, mayor será la probabilidad de entrar mediante adquisición.

B) Características del país de destino.

i) Distancia cultural entre países. Desde el enfoque cultural del país de destino, Brouthers y Brouthers (2000) afirman que la cultura es un indicador del nivel de riesgo del país y que las diferencias culturales actúan aumentando/disminuyendo la efectividad de utilizar las ventajas específicas en un determinado mercado (Dunning, 1993). Así pues, una escasa distancia cultural entre los países de origen y destino provoca que las empresas perciban bajos niveles de riesgo y opten por la inversión de novo para maximizar sus ventajas específicas (Chatterjee, 1990). Por contra, Cho y Padmanabhan (1995), desde la propuesta de Kogut y Singh (1988) que combina el enfoque cultural y el contexto institucional de la empresa, asumen que las diferencias culturales influyen en la percepción de los decisores sobre los costes e incertidumbre de los diferentes modos de entrada en el exterior, por lo que diferencias culturales conducen a diferencias en políticas organizativas, expectativas de los empleados y prácticas de gestión. Así, una empresa que entra en un país con un contexto cultural muy distinto, es más propensa a hacerlo mediante desarrollo interno para aplicar más fácilmente las rutinas organizativas desarrolladas en el país de origen⁸. En suma, se proponen las dos siguientes hipótesis competitivas:

H8a: Cuanto mayor sea la distancia cultural existente entre los países de destino y de origen de la inversión, mayor será la probabilidad de entrar mediante adquisición.

H8b: Cuanto mayor sea la distancia cultural existente entre los países de destino y de origen de la inversión, mayor será la probabilidad de entrar mediante desarrollo interno.

ii) Nivel de desarrollo del país receptor. El nivel de desarrollo del país destinatario de la inversión es un factor de suma importancia en la elección del modo de entrada ya que además de reflejar el nivel económico de un país, también puede constituir un indicador de las restricciones a la IDE y de la percepción que pueda tener la empresa inversora del riesgo del país (estas dos últimas posibilidades son más comunes en países con bajos niveles de desarrollo). En esta línea, y atendiendo a la teoría de los costes de transacción, cuánto más desarrollado sea el país receptor, más fácil será encontrar empresas que reúnan los requerimientos necesarios para la adquisición (Zejan, 1990; Davidson, 1982). Es decir, en un país desarrollado habrá mayor número de empresas con un funcionamiento correcto, cuya adquisición supondría menores costes de incorporación al sistema de la matriz y que, por lo tanto, puedan ser candidatas a una adquisición (Cho y Padmanabhan, 1995). Alternativamente, esta preferencia podría reflejar el mayor grado de restricciones a las IDEs de los países menos desarrollados en relación con los más desarrollados. Por ello, tales políticas restrictivas en países menos desarrollados hacen más probable la creación de filiales en el mismo. En esta línea, se propone:

H9: Cuanto más desarrollado sea el país destinatario de la inversión, mayor será la probabilidad de entrar mediante adquisición.

iii) Crecimiento del país receptor. El enfoque cultural considera las características económicas del país de destino en términos de su crecimiento de cara a definir beneficios y riesgos potenciales asociados a una entrada específica en el mismo (Dunning, 1993; Agarwal y Ramaswami, 1992). En particular, Brouthers y Brouthers (2000) explican el nexo entre modo de entrada y crecimiento del mercado de destino a través de dos aspectos que también son considerados por la teoría de fusiones y adquisiciones (Hennart y Park, 1993): i) los costes de oportunidad derivados de invertir más o menos rápidamente en el mercado de destino; y ii) el crecimiento de la capacidad de la producción local. Desde el punto de vista del crecimiento de la capacidad de la producción local, en los mercados con rápido crecimiento existe espacio para incrementar la capacidad de producción mediante la creación de una nueva subsidiaria en dicho mercado (Andersson y Svensson, 1994). En mercados de lento crecimiento (propio de economías avanzadas) no hay suficiente espacio para expandir la capacidad pero podrían surgir oportunidades para adquirir competidores más débiles que están luchando para abrirse camino con las condiciones del mercado; en virtud de ello, una empresa se puede decantar por la entrada mediante adquisición de una empresa local porque ello no incrementaría la capacidad de la industria y reduciría la probabilidad de represalias por parte de los competidores (Brouthers y Brouthers, 2000). Sin embargo, la perspectiva de los costes de oportunidad asume lo contrario. En mercados de crecimiento rápido los costes de oportunidad serán muy elevados (Caves y Mehra, 1986; Hennart y Park, 1993), por lo que una empresa preferirá la entrada en los mismos mediante adquisición puesto que ello le permitirá aprovechar las oportunidades actuales así como obtener rápidamente una cuota de mercado (Andersson y Svensson, 1994; Cho y Padmanabhan, 1995). En suma, ante la falta de consenso, se proponen las siguientes dos hipótesis competitivas:

H10a: Cuanto mayor sea el nivel de crecimiento del país de destino, mayor será la probabilidad de entrar mediante desarrollo interno

H10b: Cuanto mayor sea el nivel de crecimiento del país de destino, mayor será la probabilidad de entrar mediante adquisición.

2.2. Hipótesis relativas al modo de diversificación y la estructura de la propiedad (adquisición total, adquisición parcial, filial de plena propiedad, filial compartida)

A) Características de la empresa

i) Intensidad tecnológica. La corriente de investigación que combina modo de diversificación con estructura de propiedad vincula, desde el análisis de los costes de transacción, la intensidad tecnológica (elevado grado de desarrollo de competencias distintivas) con la creación de filiales de plena propiedad (pero no con las adquisiciones ni con las empresas conjuntas), ya que la empresa no necesita recursos externos para la IDE y controla el traspaso de competencias de la matriz a la filial (López y García, 1998a). Por tanto, se propone que:

H3b: Cuanto mayor sea la intensidad tecnológica de la empresa inversora, mayor será la probabilidad de entrar mediante filiales de plena propiedad.

ii) Intensidad publicitaria. La línea de investigación que combina el modo de diversificación con la estructura de propiedad relaciona, en el ámbito de los costes de transacción, la intensidad publicitaria (elevado desarrollo de competencias distintivas) con la creación de filiales de plena propiedad (pero no con las adquisiciones ni con las empresas conjuntas), ya que la empresa no necesita recursos externos para la IDE y controla el traspaso de competencias de la matriz a la filial (López y García, 1998a). Por tanto, se propone la siguiente hipótesis:

H4c: Cuanto mayor sea la intensidad publicitaria de la empresa inversora, mayor será la probabilidad de entrar mediante filiales de plena propiedad.

iii) Experiencia local. La línea de investigación que combina modo de diversificación con estructura de propiedad propone, en el ámbito de los costes de transacción, que la carencia de conocimientos del mercado de destino implica una menor propensión a la creación de filiales de plena propiedad (y mayor propensión a adquisiciones y joint ventures) ya que dichos conocimientos suelen ser accesibles a través de la adquisición de otra empresa que cuenta con los mismos y mediante la creación de empresas conjuntas donde la empresa combina sus competencias distintivas con las de sus socios en una tercera entidad participada por ambos. Así, la carencia de experiencia local justifica que se asuman los costes adicionales de la joint venture (costes de no percibir el 100% de los beneficios y el riesgo de difusión de sus capacidades) o de la adquisición de una empresa (costes de gestión derivados de la integración de la nueva empresa en la estructura de la adquirente y el hecho de que se puedan adquirir más activos de los necesitados) (López y García, 1998a). Por tanto, se propone la siguiente hipótesis:

H6c: Cuanto mayor sea la experiencia local de la empresa inversora, mayor será la probabilidad de entrar mediante filiales de plena propiedad.

B) Características del país de destino.

i) Distancia cultural entre países. Kogut y Singh (1988) y Chan y Rosenzweig (2001) analizan conjuntamente el enfoque del contexto cultural del país y el del contexto institucional de la empresa en el ámbito de la línea de investigación que combina modo de diversificación y estructura de propiedad. En su opinión, ante una gran distancia cultural, el desarrollo interno permite imponer el estilo de gestión y de la empresa del país de origen y preserva las ventajas de un control total de la propiedad; ello evita los costes de integración (manifestados en la adquisición de una empresa local a la hora de ajustar sus prácticas de gestión) y los conflictos derivados de compartir la propiedad (manifestados en la joint venture con una empresa local). Así, se propone la hipótesis:

H8c: Cuanto mayor sea la distancia cultural existente entre los países de origen y de destino de la inversión, mayor será la probabilidad de entrar mediante filiales de plena propiedad.

3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

La metodología empleada cubre las siguientes etapas: i) contraste de las hipótesis relacionadas con los factores determinantes del modo de diversificación (de novo versus adquisición) a través de la estimación por máxima verosimilitud de modelos logit binomial⁹, siguiendo a Zejan (1990), Hennart y Park (1993), Cho y Padmanabhan (1995), Barkema y Vermeulen (1998), y Brouthers y Brouthers (2000), entre otros; y ii) contraste de las hipótesis relativas a los determinantes de las cuatro alternativas de IDE (adquisición completa, adquisición parcial, filial de plena propiedad y filial compartida), a través de la estimación de un logit multinomial, en línea con Barkema y Vermeulen (1998) y López y García (2002a). Estas especificaciones permiten obtener la probabilidad de un modo de entrada como función de un conjunto de variables independientes cualitativas y cuantitativas.

Este proceso metodológico se desarrolla para el caso particular de las IDEs españolas entre 1998 y 2000. Estos años se caracterizan a nivel mundial porque las multinacionales (integran a unas 63.000 matrices con alrededor de 690.000 filiales exteriores y un gran número de empresas

vinculadas a ellas por diversos motivos) abarcan prácticamente todos los países y actividades de la economía mundial (UNCTAD, 2000). Además, este horizonte temporal se integra en el período más amplio de los dos últimos decenios, marcados por una importante expansión de las multinacionales. Así, el producto bruto asociado a la producción internacional y las ventas de filiales extranjeras en todo el mundo han aumentado más rápidamente que el PIB mundial y las exportaciones respectivamente. Esta expansión de la producción internacional se ha visto facilitada por la introducción de importantes cambios legislativos. En el período 1991-1999, de los 1.035 cambios en las leyes que rigen a nivel mundial las IDEs, el 94% crearon un marco más favorable para las mismas (UNCTAD, 2000).

Las empresas españolas no han sido ajenas al proceso de globalización de la economía mundial, aunque partían, en las décadas de los sesenta y setenta, de una posición de escasa presencia en los mercados internacionales con respecto a los restantes países europeos (Campa y Guillén, 1999). De hecho, la historia reciente de las IDEs españolas comienza en los años sesenta, siendo sus objetivos más importantes los siguientes: 1) garantizar el suministro de ciertas materias primas; 2) crear canales de distribución propios para la comercialización de determinados productos; 3) realizar proyectos de construcción e ingeniería; y 4) establecer sucursales financieras (Campa y Guillén, 1996). Su verdadera consolidación llega en 1986 con la integración de España en la entonces Comunidad Económica Europea (CEE). Con este hecho se acelera la internacionalización de la empresa española y se produce un notable incremento del comercio y de la IDE en doble sentido entre España y la CEE (Durán, 1999). No obstante, a partir de 1993 llegan los años de mayor expansión de la IDE y de mayor grado de multinacionalización de las empresas españolas. En este período se observa una diferente configuración geográfica de la IDE, aunque sigue destacando la recepción de IDEs españolas en América Latina como ya venía sucediendo hasta la incorporación de España en la CEE (Durán, 1999). En cualquier caso, la empresa española se ha caracterizado por su reducida presencia internacional debido, entre otros motivos, a la tardía liberalización de la IDE en España, lo que ha contribuido a que España haya sido calificada como un inversor tardío o nación cuyo volumen de IDE no se correspondía con su grado de desarrollo económico (López y García, 1998a).

En cuanto a la muestra seleccionada, cabe indicar que el distinto origen y destino de las IDEs ha sido motivo de discusión entre los investigadores. Algunos estudios analizan las entradas en un sólo país (Estados Unidos para Caves y Mehra, 1986, y Kogut y Singh, 1988) por parte de empresas con origen en diversos países exteriores; mientras que otros trabajos se centran en empresas procedentes de un sólo país (Suecia para Zejan, 1990, y Andersson y Svensson, 1994; Japón para Cho y Padmanabhan, 1995, y para Brouthers y Brouthers, 2000; y Holanda para Barkema y Vermeulen, 1998) que entran en un gran número de países. Sin embargo, Hennart y Park (1993) critican ambas corrientes de investigación debido a los siguientes aspectos: i) la primera línea (empresas de varios países que entran a un solo país) presenta dificultades para modelizar las estrategias de la matriz dado que los datos registrados en los distintos países difieren en las normas contables y requisitos de presentación; ii) el segundo grupo de trabajos (IDEs con un origen único y diferentes destinos) modeliza las estrategias de la matriz con datos del sector del inversor o del sector de entrada, lo que hace difícil separar el impacto de las estrategias de la matriz de las correspondientes al sector de destino. Con el fin de evitar estos problemas, Cho y Padmanabhan (1995) y Brouthers y Brouthers (2000) defienden que el origen de las empresas inversoras debe ser único para evitar los diferentes patrones de comportamiento a los que están sometidos las empresas de cada país, y afirman que la multiplicidad de destinos en una misma muestra puede controlarse mediante la inclusión en el análisis de variables referentes a las características de los distintos países

destino de la inversión. Siguiendo esta propuesta, nuestro trabajo examina las IDEs españolas en diversos países exteriores, lo que además evita una reducción drástica de la muestra asociada a la fijación de un único destino.

La obtención de la población objeto de estudio ha supuesto la construcción de una base de datos a partir de noticias sobre IDEs españolas publicadas en los diarios *Expansión* y *Cinco Días*¹⁰, según el planteamiento de López y García (1998a,b). La falta de información sobre un buen número de sectores ha conducido a elegir las empresas pertenecientes a la industria manufacturera. La muestra final incluye a 252 IDEs realizadas por 141 empresas españolas en 45 países durante el período temporal 1998-2000. Ésta se subdivide en 105 (41,66%) IDEs mediante adquisición (de las que 44 se realizan en solitario y 61 compartiendo la propiedad de la empresa adquirida), y 147 (58,34%) IDEs mediante inversión de novo (de las que 103 se realizan en solitario y 44 se efectúan con empresas conjuntas). La Tabla 1 recoge la distribución temporal de las IDEs por modo de entrada.

Tabla 1. Distribución en el tiempo de las IDE

	Inversión de novo				Adquisiciones				Total
	En solitario		Compartida		En solitario		Compartida		
Año	Nro.	%.	Nro.	%.	Nro.	%.	Nro.	%.	Número
1998	36	35,0	17	38,6	9	20,5	21	34,4	83
1999	31	30,0	8	18,2	17	38,6	22	36,0	78
2000	36	35,0	19	43,2	18	40,9	18	29,6	91
Total	103	100	44	100	44	100	61	100	252

Fuente: Elaboración Propia

La definición de las variables determinantes del modo de entrada incluye las siguientes:

Variables dependientes. i) Modo de diversificación en un país exterior. Se refleja con una variable dummy que asigna 1 si la empresa realiza una adquisición, y 0 si se trata de una inversión de novo; y ii) Modo de diversificación y estructura de propiedad. Se mide con una variable de cuatro categorías, que toma el valor 1 cuando la IDE se realiza mediante inversión de novo de propiedad plena (categoría omitida), 2 cuando se crea una empresa conjunta, 3 para una adquisición total de una empresa localizada en el exterior y, 4 para una adquisición parcial del capital de una empresa local.

Variables independientes. i) Grado de Diversificación de Producto. Cho y Padmanabhan (1995) utilizan un índice de entropía basado en los porcentajes de ventas de cada línea de productos, mientras que Zejan (1990) y Hennart y Park (1993) aplican el índice de Herfindahl apoyado en las cuotas de ventas de cada línea de productos. Finalmente, Caves y Mehra (1986), Barkema y Vermeulen (1998), y Brouthers y Brouthers (2000) proponen el número de industrias de dos dígitos SIC en las cuales opera la matriz en todo el mundo. Nuestro trabajo sigue esta última propuesta con la información disponible en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), debido a la ausencia de información sobre porcentajes de ventas desglosados por líneas de productos.

ii) Diversificación Relacionada. Algunos trabajos comparan los códigos SIC de la subsidiaria y de la matriz para determinar si la diversificación es o no relacionada (Zejan, 1990; Hennart y Park, 1993; Cho y Padmanabhan, 1995; Barkema y Vermeulen, 1998; Brouthers y Brouthers, 2000). Alternativamente, Pantzalis (2001) propone el ratio “diversificación relacionada dividido por la suma de la diversificación relacionada y la no relacionada”, definiendo la diversificación relacionada por el número de industrias de 4-dígitos SIC dentro de la industria principal de 2-dígitos; y la diversificación no relacionada por el número de industrias de 2-dígitos SIC fuera de la industria principal de 2-dígitos. La falta de información sobre códigos SIC de las subsidiarias ha llevado a aplicar el ratio de Pantzalis a partir de información de SABI.

iii) Intensidad Tecnológica. La medida tradicional de esta dimensión es el ratio “gastos I+D / total de ventas de la empresa” (Hennart y Park, 1993; Andersson y Svensson, 1994; Cho y Padmanabhan, 1995; Brouthers y Brouthers, 2000). No obstante, la falta de información sobre la misma llevó a Rabanal (2001) a proponer como proxy¹¹ el ratio “gastos en I+D/ventas” obtenido como valor medio de la industria donde se encuentra la empresa en el año de la entrada y distinguiendo según el tamaño de la empresa analizada (plantillas superiores a 200 trabajadores, y plantillas comprendidas entre 10 y 200 trabajadores), reflejo de la “diferenciación tecnológica” que puede ser extendida a las subsidiarias con un coste insignificante, lo que proporciona a la empresa ventajas tecnológicas que serían explotadas por la compañía internamente. Nuestro trabajo ha considerado esta última posibilidad obteniendo los datos de la “Encuesta sobre Estrategias Empresariales” realizada por el Programa de Investigaciones Económicas de la Fundación de la Empresa Pública y el Ministerio de Ciencia y Tecnología.

iv) Intensidad Publicitaria. Hennart y Park (1993) utilizan el ratio “gastos publicitarios/ventas” de la empresa. La falta de información sobre los gastos publicitarios por empresa, llevó a Rabanal (2001) a proponer como proxy¹² el mismo ratio pero obtenido como valor medio de la industria donde se sitúa la empresa en el año de la IDE y distinguiendo según el tamaño de la empresa inversora (plantillas superiores a 200 trabajadores, y plantillas comprendidas entre 10 y 200 trabajadores). Siguiendo esta propuesta, se construye esta variable a partir de la “Encuesta sobre Estrategias Empresariales”.

v) Experiencia Internacional. Brouthers y Brouther (2000) utilizan el ratio “exportaciones/ventas de la empresa”; sin embargo, Slangen y Hennart (2001) afirman que esta medida no sería muy adecuada puesto que determinadas empresas con un ratio de exportación elevado pueden no tener experiencia alguna en IDEs. Esta variable también se ha aproximado a través del número de años que la matriz lleva invirtiendo en el exterior (Zejan, 1990; Hennart y Park, 1993). Dado que esta información no está disponible, nuestro trabajo se apoya en el número de países en los que la matriz opera (Caves y Mehra, 1986; Kogut y Singh, 1988; y Barkema y Vermeulen, 1998); información obtenida a partir de la noticia publicada y de las memorias de las empresas seleccionadas

vi) Experiencia Local. Cho y Padmanabhan (1995) utilizan el número de años que la empresa lleva invirtiendo en el país destino. Otro grupo de trabajos (Kogut y Singh, 1988; Barkema y Vermeulen, 1998; y López y García, 1998a) aplica el número de entradas previas que la compañía ha realizado en el país de destino. Por último, Andersson y Svensson (1994) mide esta dimensión mediante una variable dummy que asigna 1 si la empresa ha invertido previamente en el país de destino, y 0 en caso contrario. Nuestro trabajo sigue este último planteamiento a partir de la información recogida de la noticia publicada y de las memorias de las empresas seleccionadas.

vii) Tamaño. Con el fin de controlar la disponibilidad de recursos y las economías de escala, se utiliza el tamaño de la empresa medido por el volumen del activo de la empresa inversora (Kogut y Singh, 1988; Cho y Padmanabhan, 1995; Barkema y Vermeulen, 1998), o por el total de facturación de la empresa (Andersson y Svensson, 1994). Nuestro estudio aplica la primera de ellas a partir de la información obtenida en la base SABI.

viii) Distancia Cultural entre España y los diferentes países destino de la IDE. Algunos estudios (Cho y Padmanabhan, 1995; Barkema y Vermeulen, 1998; y Brouthers y Brouthers, 2000) miden esta variable a través del índice de Kogut y Singh (1988), apoyado, a su vez, en las cuatro dimensiones culturales (poder de distancia, evasión de la incertidumbre, masculinidad/ feminidad, e individualismo) de Hofstede (1980)¹³. Este índice se define como la media aritmética de las desviaciones de cada país respecto del índice de España (ES) en cada una de las cuatro dimensiones culturales corregida por la varianza de cada uno de los índices. Algebraicamente, es igual a $CD_j = \sum_{i=1}^4 \left[(I_{ij} - I_{iES})^2 / V_i \right] / 4$ donde I_{ij} es el índice de la dimensión cultural i en el país j , V_i es la varianza del índice de la dimensión i , y CD_j es la distancia cultural entre el país j y España. Siguiendo esta propuesta, nuestro trabajo utiliza este mismo índice¹⁴.

ix) Nivel de desarrollo del país de destino. Se refleja habitualmente con el PNB per cápita del país destinatario en el año de la IDE (Andersson y Svensson, 1994; Barkema y Vermeulen, 1998) y es indicativa del entorno económico y técnico en el que operan las empresas locales (Zejan, 1990). Cho y Padmanabhan (1995) aplican una dummy según la clasificación realizada por el Banco Mundial. Este estudio utiliza la primera alternativa a partir de la información del World Economic Outlook (2001).

x) Crecimiento del país de destino. Se recoge con el incremento del PNB del país destinatario en el año de la inversión (Zejan, 1990; Andersson y Svensson, 1994; Barkema y Vermeulen, 1998) o con los crecimientos medios de la industria durante cinco años (Brouthers y Brouthers, 2000). Nuestro estudio aplica la primera alternativa a partir del World Economic Outlook (2001).

Como variables de control se consideran: i) Estructura Financiera. Medida con el ratio “deuda a largo plazo / valor de mercado de la matriz” (Hennart y Park, 1993; Chatterjee, 1990); información obtenida de SABI; ii) Rentabilidad Financiera de la matriz, a través de la rentabilidad sobre los recursos propios (Barkema y Vermeulen, 1998); información obtenida de SABI; iii) Estructura de propiedad de la filial, a través de una dummy donde 1 implica que la matriz es propietaria del 95% o más, y 0 en caso contrario (Hennart y Park, 1993), información obtenida de la noticia publicada y de las memorias de las empresas.

4. RESULTADOS OBTENIDOS

4.1. Factores determinantes del modo de diversificación (adquisición vs. desarrollo interno)

Con el fin de contrastar las hipótesis correspondientes, se estiman diversos modelos logit binomial que regresan el modo de diversificación con las variables indicadas en el epígrafe 3. La estadística descriptiva de las variables para la muestra viene recogida en la Tabla 2. Un análisis previo del Índice de Condición y de la matriz de correlaciones (Greene, 1999) muestra la presencia de cierta

multicolinealidad, cuyo impacto sobre los resultados finales se limita seleccionando las dimensiones independientes no lineales. Así, las ecuaciones presentadas constituyen diferentes combinaciones de las variables, diseñadas para solventar colectivamente el problema de multicolinealidad (Tabla 3).

Tabla 2. Estadística Descriptiva

Variable	Media	Des Est	Coeficientes de Correlación														
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
Adquisición	0,42	0,49															
1. Div. Producto	3,63	1,88															
2. Div. Relacionada	0,63	0,22	-0,44 ^a														
3. Int. Tecnológica	1,21	1,38	0,10	-0,21 ^a													
4. Int. Publicitaria	2,61	2,37	0,32 ^a	0,11	-0,15 ^b												
5. Exper. Internac.	5,13	4,07	0,30 ^a	0,14 ^b	0,01	0,02											
6. Exper. Local	0,49	0,50	0,05	-0,03	0,07	-0,07	0,29 ^a										
7. Tamaño	48251	79064	0,34 ^a	0,17 ^a	-0,10	-0,06	0,51 ^a	0,25 ^a									
8. Distancia Cult.	0,94	0,62	0,03	-0,07	0,13 ^b	0,00	0,05	-0,02	-0,06								
9. Desarr. País	10492	10800	0,02	0,02	0,13 ^b	-0,10	0,07	0,16 ^b	-0,09	0,23 ^a							
10. Crecim. País	3,26	3,04	0,12	0,04	-0,00	-0,01	0,01	0,05	-0,05	0,35 ^a	0,01						
11. Endeud.	52,89	17,53	0,03	-0,06	0,15 ^b	0,15 ^b	0,02	-0,05	-0,11	0,07	0,07	0,00					
12. Rent. Financ.	11,72	14,39	0,02	-0,07	0,00	0,13 ^b	0,03	-0,05	-0,10	0,09	0,06	0,11	0,02				
13. Propiedad	0,41	0,49	0,02	-0,02	-0,02	0,05	0,02	-0,11	0,15 ^b	0,02	0,28 ^a	0,02	0,03	0,02			

a= prob<0,01; b= prob<0,05; c= prob<0,10

Fuente: Elaboración Propia

En general, las ecuaciones presentan altos niveles de significación global, lo que parece reflejar que el comportamiento de elección del decisor viene recogido en las especificaciones funcionales de esta modelización. Asimismo, los tests de predicción muestran un elevado promedio que oscila entre el 67,65% y el 75,69% de las IDEs clasificadas correctamente. Por otro lado, los tests de significatividad de los parámetros individuales muestran que las variables diversificación relacionada, experiencia internacional, tamaño, distancia cultural y la propiedad presentan la mayor influencia sobre el modo de diversificación, siendo estadísticamente significativos en todas las ecuaciones

(Tabla 3). En cambio, la intensidad publicitaria, la experiencia local y el desarrollo del país lo son en algunas ecuaciones a un nivel inferior al 10% o dejan de serlo en alguna ecuación. Así pues, las cinco primeras dimensiones (diversificación relacionada, experiencia internacional, tamaño, distancia cultural y propiedad) son las variables determinantes de la modelización. En concreto, la alta significatividad de la variable de control “Propiedad” resalta la importancia de realizar un análisis que combine el modo de entrada y la estructura de la propiedad, lo que se efectúa en la sección 4.2 a través de modelos logit multinomial (Tabla 4).

El estudio detallado de las hipótesis muestra, en primer lugar, la no significatividad de los coeficientes de la diversificación cuadrática del producto, que trata de probar la relación no lineal entre modo de entrada y diversificación de producto; lo que no permite apoyar la teoría del aprendizaje organizativo en este punto. La Diversificación de Producto tampoco es significativa en ninguna de las ecuaciones que testan su relación lineal con el modo de entrada, por lo que no hay suficiente base estadística que permita sacar conclusiones acerca de H1a, H1b y H1c. A pesar de ello, su signo negativo muestra una tendencia lineal entre la diversificación de producto y entrada por adquisición, en línea con Cho y Padmanabhan (1995). La Diversificación Relacionada muestra un signo positivo y significativo a un nivel inferior al 5%, lo que señala que la diversificación hacia negocios similares se vincula con la entrada por adquisición; por lo que se cumple H2b, en línea con Hennart y Park (1993) y la teoría de fusiones y adquisiciones, y de acuerdo con los resultados obtenidos por Brouthers y Brouthers (2000).

Tabla 3. Logit binomial de los factores determinantes del modo de entrada: adquisición versus de novo (adquis.=1) (errores estándar entre paréntesis)

Variables Independientes	Ecuación 1	Ecuación 2	Ecuación 3	Ecuación 4	Ecuación 5	Ecuación 6
Constante	-0,651 (0,745)	-0,795 (0,737)	-0,343 (0,899)	-1,043 (0,859)	-2,080 ^b (0,879)	-2,365 ^b (0,962)
Diversificación Producto	-0,624 (0,096)	-1,630 (0,100)	-0,538 (0,301)	0,059 (0,296)		
Diversificación Producto²			0,341 (0,033)	-0,620 (0,033)		
Diversificación Relacionada					1,991 ^b (0,742)	2,246 ^b (0,766)
Intensidad Tecnológica	-0,425 (0,107)	0,357 (0,108)	-0,395 (0,108)	0,342 (0,107)	0,174 (0,133)	0,659 (0,132)
Intensidad Publicitaria	-1,954 ^c (0,070)	-1,644 (0,073)	-1,950 ^c (0,071)	-1,642 (0,073)	-1,990 ^b (0,076)	-0,967 (0,075)
Experiencia Internacional	2,485 ^b (0,048)		2,436 ^b (0,048)		2,620 ^a (0,050)	
Experiencia Local	2,407 ^b (0,313)	1,717 ^c (0,323)	2,440 ^b (0,313)	1,616 (0,326)	2,458 ^b (0,328)	1,497 (0,335)
Tamaño		3,480 ^a (4,3E-06)		3,411 ^a (4,6E-06)		3,464 ^a (4,8E-06)
Distancia Cultural	-1,985 ^b (0,272)	-2,539 ^b (0,304)	-1,981 ^b (0,273)	-2,587 ^a (0,303)	-1,907 ^c (0,294)	-2,643 ^a (0,314)

Desarrollo País	1,868 ^c (1,6E-05)	2,580 ^a (1,7E-05)	1,896 ^c (1,5E-05)	2,578 ^a (1,7E-05)	1,576 (1,7E-05)	1,997 ^b (1,8E-05)
Crecimiento País	-1,193 (0,052)	-0,708 (0,060)	-1,203 (0,052)	-0,660 (0,061)	-1,279 (0,053)	-0,222 (0,062)
VARIABLES DE CONTROL:						
Endeudamiento	-1,161 (0,008)	-0,534 (0,009)	-1,166 (0,008)	-0,524 (0,009)	-1,001 (0,009)	-0,816 (0,009)
Rentabilidad	0,317 (0,009)	1,402 (0,010)	0,365 (0,010)	1,365 (0,010)	0,512 (0,010)	1,329 (0,010)
Financiera						
Estructura de la Propiedad	5,034 ^a (0,326)	4,435 ^a (0,334)	5,052 ^a (0,325)	4,399 ^a (0,335)	4,812 ^a (0,354)	4,307 ^a (0,360)
Número Observaciones¹⁵	238	238	238	238	218	218
Log Likelihood	-135,01	-126,77	-134,95	-126,58	-121,36	-113,55
Chi-Cuadrado	53,81^a	70,28^a	53,94^a	70,67^a	54,16^a	69,78^a
% Predicciones Correctas	68,07	74,37	67,65	74,37	73,85	75,69

a= prob<0,01; b= prob<0,05; c= prob<0,1

Fuente: Elaboración Propia

El coeficiente de la variable I+D no es significativo en ninguna de las ecuaciones planteadas, por lo que no se obtienen conclusiones acerca de H3. Ello podría ser explicado por Caves y Mehra (1986) que no predicen un signo claro: i) la adquisición puede representar una ruta atractiva de entrada en una industria con elevada I+D si la capacidad investigadora de la empresa local permite adaptar los activos tecnológicos de la matriz al mercado local, o si la matriz carece de tecnología apropiada y espera hacer un uso amplio del stock de la adquirida; ii) las multinacionales en industrias de elevada I+D transfieren a menudo su tecnología por lo que no necesitan adquirir los stocks tecnológicos de una empresa local. En cualquier caso, este resultado difiere del obtenido por López y García (1998a) en nuestro país entre 1988 y 1994, donde la I+D es significativa y se asocia con las filiales de plena propiedad. Esta diferencia en los resultados obtenidos en ambos estudios puede obedecer a que las medidas utilizadas para la intensidad tecnológica se apoyan en dos proxies diferentes (véase la sección 3). La Intensidad Publicitaria no presenta resultados robustos dada la falta de significatividad en tres ecuaciones y en otras tantas sólo es significativo al 10% en dos ecuaciones y al 5% en la otra (Tabla 3), por lo que no existe evidencia concluyente de H4a y H4b, en línea con Caves y Mehra (1986) de falta de consenso sobre esta relación causal. A pesar de ello, su signo negativo muestra una relación negativa entre la Intensidad Publicitaria y la entrada por adquisición.

El signo positivo y significativo a un nivel inferior al 5% de la variable Experiencia Internacional (Tabla 3) indica que ésta se asocia con la entrada mediante adquisición, en línea con lo defendido por Caves y Mehra (1986) y Kogut y Singh (1988) desde los costes de transacción (H5b). Este resultado coincide con el alcanzado por López y García (1998a) en nuestro país entre 1988 y 1994. Por otro lado, la Experiencia Local de las empresas en los países destino de la inversión ofrece resultados poco robustos ya que los coeficientes son significativos (Tabla 3) en cuatro ecuaciones a niveles inferiores al 10% y no son significativos en otras dos ecuaciones, lo que impide sacar conclusiones sobre su influencia. En cualquier caso, su signo parece mostrar una tendencia positiva entre la Experiencia Local y la entrada por adquisición, en línea con Barkema et al. (1996) y Hennart y Park (1993).

El Tamaño de la empresa presenta un signo positivo y significativo a un nivel inferior al 1% que refleja su influencia sobre la propensión a invertir en mercados exteriores mediante adquisición (Tabla 3), lo que apoya H7b desde la perspectiva de los costes de transacción aportada por Andersson y Svensson (1994), Kogut y Singh (1988) y Caves y Mehra (1986). El signo negativo y significativo de la variable Distancia Cultural entre los países origen y destino de la IDE (Tabla 3) permite evidenciar H8b, en línea con Kogut y Singh (1988) y Cho y Padmanabhan (1995) que combinan el enfoque cultural del mercado de destino con el contexto institucional de la empresa (Madhok, 1998) considerando las capacidades empresariales como ventaja competitiva. Es decir, la empresa prefiere expandirse implantando una filial cuando la Distancia Cultural es elevada, ya que permite aplicar fácilmente las rutinas organizativas del país de origen. A este mismo resultado llega Pla (1999) en España.

El Desarrollo del país de destino no presenta resultados robustos dada la falta de significatividad en una ecuación, siendo significativo en el resto (Tabla 3), por lo que no existe evidencia concluyente de la hipótesis H9. En cualquier caso, su signo positivo sería el esperado, mostrando una relación positiva entre el PNB per capita del país destinatario en el año de la inversión y la probabilidad de salir al exterior mediante adquisición, en línea con Cho y Padmanabhan (1995) desde la teoría de costes de transacción. Cabe indicar al respecto que Durán y Úbeda (2001) evidencian, en línea con López y García (1997), que la principal causa de inversión en los países no pertenecientes a la OCDE por parte de las empresas españolas es la creación de filiales de carácter productivo. El coeficiente del Crecimiento del país de destino no es estadísticamente significativo en ninguna ecuación de la Tabla 3, en línea con Andersson y Svensson (1994), por lo que no se pueden sacar conclusiones acerca de ninguno de los argumentos enfrentados en el enunciado de H10.

La variable de control de Endeudamiento no es significativa en ninguna ecuación por lo que no se puede concluir nada acerca de su impacto sobre el modo de entrada en mercados exteriores, al igual que en el estudio de Hennart y Park (1993). Estos autores explican dicho resultado por la idiosincrasia de los mercados de capitales entre los países de origen y de destino. Así, las empresas pueden mantener relaciones excelentes y duraderas con los bancos de algunos países, lo que permite financiar fácilmente las IDEs, mientras que en otros países las relaciones puede que no sean importantes por lo que tendrían dificultades para financiar IDEs. Ello sugiere que las variables estratégicas tienen un mayor impacto en el modo de entrada que las dimensiones financieras. En cualquier caso, el signo negativo (Tabla 3) sería indicativo de que las empresas muy endeudadas pueden seguir financiando a través de los bancos la implantación de filiales, si mantienen una relación estrecha e intercambian gran volumen de información con los bancos (Hennart y Park, 1993). Del mismo modo, la Rentabilidad Financiera no es significativa en ninguna ecuación, pero su signo positivo (Tabla 3) puede ser un indicio de que los decisores de empresas muy rentables dedican recursos financieros a las adquisiciones de otras empresas para aumentar su propio poder, prestigio y salario, incluso cuando tales adquisiciones no aumentan el valor de la empresa (Barkema y Vermeulen, 1998).

4.2. Factores determinantes de la elección entre “adquisición total, adquisición parcial, filial de plena propiedad y filial compartida”

Con el fin de contrastar las hipótesis relativas a los determinantes de las opciones resultantes de combinar el modo de diversificación y la estructura de la propiedad, se estima un modelo logit multinomial que regresa las cuatro alternativas de IDE con las variables indicadas en el epígrafe 3. Asimismo, se ha incluido entre las variables independientes el nivel de desarrollo del país de destino, en línea con Padmanabhan y Cho (1999), en la medida que diversas pruebas preliminares indican que su consideración mejora la significación del logit multinomial y de los parámetros individuales. En general, las ecuaciones de los modelos logit multinomial presentan elevados niveles de significatividad global, lo que parece reflejar que el comportamiento de elección del decidor viene recogido en las especificaciones funcionales de esta modelización. Por otro lado, los tests de significatividad de los parámetros individuales demuestran que las variables intensidad publicitaria, experiencia local, distancia cultural y desarrollo del país presentan la mayor influencia sobre las alternativas de elección (Tabla 4) constituyéndose como factores determinantes de la modelización.

El examen de las hipótesis de investigación muestra, en primer lugar, la falta de significatividad de los coeficientes de la Intensidad Tecnológica, por lo que no se obtienen conclusiones sobre H3b. Cabe indicar que la sección 4.1 también detecta la ausencia de significatividad de esta variable, lo que es explicado por Caves y Mehra (1986) en dicho epígrafe. En cualquier caso, este resultado difiere del obtenido por López y García (2002a) en España entre 1988 y 1996, donde la I+D es significativa y se asocia con una entrada mediante adquisición (total o parcial) en lugar de una filial de plena propiedad. Esta diferencia en los resultados obtenidos en ambos estudios puede obedecer a las diferentes medidas utilizadas para la Intensidad Tecnológica (ver sección 3).

Por su parte, el análisis de la Intensidad Publicitaria atendiendo a la combinación de modo de diversificación y estructura de la propiedad evidencia un signo positivo significativo a un nivel inferior al 1% en el modelo de joint venture y un signo negativo al 5% en el modelo de adquisición parcial. Por tanto, la Intensidad Publicitaria se asocia con mayor probabilidad a la joint venture (en lugar de la filial de plena propiedad) y a la filial de plena propiedad (en lugar de la adquisición parcial). Estos resultados no apoyan H4c o la asociación positiva entre intensidad publicitaria y filiales de plena propiedad. En este sentido, López y García (1998a) indican que los comportamientos no esperados suelen ser muy frecuentes en estudios de empresas no estadounidenses (Hennart, 1991; Kogut y Singh, 1988).

La Experiencia Local muestra un signo negativo y significativo a un nivel inferior al 1% en el modelo de joint venture, y un signo positivo y significativo al 5% en el modelo de adquisición parcial. Por tanto, la experiencia en el país de destino se asocia con mayor probabilidad a la filial de plena propiedad (en lugar de a la joint venture) y a la adquisición parcial (en lugar de a la filial de plena propiedad). Estos resultados no permiten apoyar H6c de asociación positiva entre experiencia local y filiales de plena propiedad. En cualquier caso, estos resultados complementan los alcanzados en el epígrafe 4.1 de falta de robustez. Por un lado, el signo negativo del modelo de joint venture estaría en la línea con la teoría de los costes de transacción (Hennart y Park, 1993; López y García, 1998a) de asociación entre la mayor experiencia local y el desarrollo interno (H6b). Por otro lado, el signo positivo del modelo de adquisición parcial está en línea con la teoría de fusiones y adquisiciones (Barkema y Vermeulen, 1998; Hennart y Park, 1993) de asociación positiva entre experiencia local y adquisición (H6a).

Tabla 4. Logit multinomial de los factores determinantes del modo de entrada y estructura de propiedad (errores estándar entre paréntesis)

Variables Independientes	Joint Venture	Adquisición Total	Adquisición Parcial
Constante	-2,537 ^b (0,4847)	-1,454 (0,729)	-1,061 (0,579)
Intensidad Tecnológica	0,904 (0,146)	0,063 (0,116)	-0,354 (0,115)
Intensidad Publicitaria	2,584 ^a (0,076)	-0,348 (0,088)	-2,231 ^b (0,066)
Experiencia Local	-3,284 ^a (0,410)	1,371 (0,369)	2,130 ^b (0,341)
Distancia Cultural	1,599 (0,282)	-2,220 ^b (0,335)	-0,674 (0,243)
Desarrollo País	-3,550 ^a (2.3E-05)	3,445 ^a (1.7E-05)	-2,689 ^a (1.7E-05)
Variables de Control			
Rentabilidad Financiera	-0,754 (0,011)	-1,248 (0,010)	1,331 (0,009)
Endeudamiento	0,952 (0,012)	-1,248 (0,010)	-0,314 (0,009)
Número de Observaciones		240	
Chi-cuadrado		72,06^a	
Log Likelihood		-281,11	
% Predicciones Correctas		44,0	

a= prob<0,01; b= prob<0,05; c= prob<0,1; Nota: la categoría omitida es "inversión de novo de propiedad plena"

Fuente: Elaboración Propia

La Distancia Cultural presenta un signo negativo y significativo al 5% en el modelo de adquisición total. Es decir, una mayor distancia cultural entre el país de origen y el de destino de la IDE se asocia con mayor probabilidad de entrada con filial de plena propiedad (en lugar de adquisición total), lo que apoya la hipótesis H8c, en línea con Kogut y Singh (1988) y Chang y Ronseztweig (2001). El Desarrollo del país de destino muestra un signo positivo en el modelo de adquisición total y negativo en el resto. Ello permite concluir que un mayor desarrollo del país de destino se asocia con mayor probabilidad a la entrada por adquisición total (y menor con la filial de plena propiedad) y con menor probabilidad con las opciones de joint venture y adquisición parcial que implican compartir recursos (y mayor con la filial de plena propiedad). Ello no permite apoyar H9, que asocia el desarrollo con la entrada por adquisición. Por último, las variables de control rentabilidad financiera y endeudamiento no son significativas.

5. CONCLUSIONES

La implicación de que la selección del modo de entrada exterior mediante IDE viene explicada por determinados factores de la empresa y del país de destino ha permitido analizar este fenómeno en una muestra de 141 empresas españolas entre 1998 y 2000. Como novedad, se examinan, por un lado, los factores determinantes del modo de diversificación considerando diversas teorías como la de fusiones y adquisiciones, los costes de transacción, el aprendizaje organizativo, y los contextos institucional de la empresa y cultural del país de destino; y por otro, las dimensiones explicativas de cuatro alternativas de expansión exterior que resultan de combinar modo de diversificación con la estructura de la propiedad.

La metodología se apoya en diversos modelos logit, binomial y multinomial, para conocer los factores determinantes del modo de entrada exterior. La aplicación empírica realizada en España permite concluir que, para la muestra analizada, la elección entre adquisición e inversión de novo depende de la diversificación relacionada, la experiencia internacional, el tamaño y la estructura de la propiedad y, en menor medida, de la distancia cultural. Asimismo, la elección entre adquisición total, adquisición parcial, filial de plena propiedad y filial de propiedad compartida viene explicada por la intensidad publicitaria, la experiencia local, la distancia cultural y el desarrollo de país de destino.

Estos resultados, tomados en su conjunto, permiten confirmar que los argumentos ofrecidos por las teorías de los costes de transacción, fusiones y adquisiciones, y los enfoques institucional de la empresa y cultural del mercado de destino, ejercen una influencia el modo de entrada. En concreto, desde el enfoque de los costes de transacción se justifica, por un lado, la adquisición como forma de IDE detectada a medida que aumenta el tamaño de la empresa dada la acumulación de capacidades organizativas que pueden ser separables de la organización; y por otro lado, la adquisición evidenciada conforme aumenta la experiencia internacional de la empresa, ya que ésta permite a la empresa hacer frente al riesgo asociado a una adquisición e integrar en la matriz a la empresa extranjera adquirida cuyos directivos poseen diferentes nacionalidades. Por su parte, la teoría de fusiones y adquisiciones argumenta la asociación entre la adquisición y la diversificación relacionada, dado que los problemas de interacción post-adquisición disminuyen con la similitud entre las industrias de origen y de destino. Por último, tanto el enfoque institucional de la empresa como el enfoque cultural del país de destino relacionan la creación de filiales y la distancia cultural argumentando que la creación de filiales en países con un contexto cultural diferente facilita la aplicación de las rutinas organizativas del país de origen.

Como líneas futuras de investigación destacarían el análisis de los modos de entrada distinguiendo diferentes aspectos, como la estrategia corporativa (Harzing, 2002), la existencia de redes empresariales (Pla, 1999), así como la comparación particular de algunas alternativas de entrada, como la joint venture de novo y la adquisición completa (Hennart y Reddy, 2000).

NOTAS

¹ Una IDE permite a una empresa la obtención de una participación y una influencia efectiva y estable en su gestión (Durán, 1999), debido a que dicho proceso lleva implícito la gestión de plantas de producción o de distribución localizadas en, al menos, dos países, lo que otorga a dicha empresa el carácter de multinacional (Caves, 1996).

² Las imperfecciones del mercado constituyen el elemento fundamental de la teoría de los costes de transacción, que tiene su origen en los trabajos de Coase (1937) y Williamson (1975,1981). La empresa multinacional posee ventajas específicas procedentes de mercados intermedios (información, recursos humanos, materias primas, etc.) y, especialmente, de activos intangibles como el conocimiento, la experiencia, y el know how. La motivación para entrar en mercados exteriores surge de la posibilidad de explotar dichas ventajas de la forma más eficiente beneficiándose de las diferencias existentes entre los distintos mercados nacionales (Madhok, 1997). La naturaleza de estas ventajas específicas es fundamental para determinar el modo de entrada de la empresa inversora en un mercado exterior. La empresa se decantará con mayor probabilidad por la inversión mediante desarrollo interno cuando sus ventajas específicas sean difíciles de separar de la organización de la empresa y sean intrínsecas a su mano de obra (Hennart y Park, 1993), asegurándose, de este modo, la exclusividad y el control de dichas ventajas. Por contra, la empresa se decidirá con mayor probabilidad por la adquisición cuando las ventajas específicas sean fácilmente separables de la organización o cuando no posea ventajas específicas para entrar en el mercado y además éstas sean difíciles o imposibles de desarrollar en períodos cortos de tiempo (Hennart y Park, 1993). Así, la empresa accede a recursos que sustituyan el desarrollo interno de los mismos (Hitt et al., 1996) aunque, a su vez, carga con los costes añadidos que conllevan

La Revista *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa* recibió este artículo el 3 de mayo de 2006 y fue aceptado para su publicación el 15 de enero de 2007.

³ La teoría del contexto institucional o de las capacidades organizativas (Madhok, 1997, 1998), viene motivada, no sólo por la explotación de las capacidades existentes en cada empresa aprovechando las imperfecciones del mercado, defendida por los costes de transacción, sino también por el incremento o desarrollo de capacidades (Brouthers y Brouthers, 2000); incluyendo tanto los activos intangibles (capacidades) como los tangibles (recursos) de la empresa que llegan a ser la fuente de ventajas o desventajas competitivas. Básicamente, esta teoría considera la empresa como una cesta de capacidades y conocimiento donde las habilidades, la organización y la tecnología están interrelacionadas, por lo que su gestión representa un proceso dinámico o de rutinas donde resulta fundamental la gestión de la información (habilidades de la empresa para adquirir, evaluar, asimilar, integrar, difundir, desplegar y explotar conocimientos) para extender las actividades internacionales de la empresa (Madhok, 1998). La determinación del modo de entrada viene dada por la compatibilidad entre las rutinas existentes en la empresa y aquéllas que son necesarias para tener éxito en un mercado concreto. Así, la internacionalización con subsidiarias proporciona una ventaja si la empresa tiene un conocimiento sólido y posee las rutinas requeridas, por lo que los costes de implementarla serán bajos; mientras que la empresa prefiere integrar su conocimiento con el de otras empresas cuando carece de las capacidades requeridas ya que su aprendizaje resulta desalentador en un coste y tiempo aceptable.

⁴ El contexto cultural de un país (Brouthers y Brouthers, 2000; Kogut y Singh, 1988) ayuda a definir los beneficios potenciales y/o los riesgos asociados con un modo de entrada específico. El contexto cultural tiene una influencia efectiva sobre el modo de entrada de una empresa multinacional debido al impacto del entorno sobre los recursos comprometidos y la flexibilidad estratégica (Hill et al., 1990).

⁵ La teoría del aprendizaje organizativo asume que una empresa que opera en varios mercados geográficos y/o de productos aumenta sus capacidades tecnológicas, dado que estos nuevos mercados enfrentan a la empresa con nuevas necesidades del consumidor y nuevas posibilidades para testar su tecnología. Sin embargo, el aprendizaje y la creación de capacidades, apoyándose en la variedad de mercados, está sujeto a límites organizativos sobre la utilización conjunta de información. Así, las empresas con superiores capacidades tecnológicas estarán menos inclinadas a realizar adquisiciones en las siguientes situaciones (Barkema y Vermeulen, 1998): i) las empresas existentes ofrecen poco en términos de capacidades tecnológicas; ii) las adquirentes tienen superiores capacidades tecnológicas y sería difícil transferir dichas capacidades a las empresas adquiridas dada la inercia organizativa (que impide la adaptación de nuevas rutinas tecnológicas dado que ello requiere que la empresa adquirida aprenda nuevas reglas, procedimientos, convenciones y estrategias organizativas –Levitt y March, 1988–)

⁶ Kogut y Singh (1988) y Chang y Rosenzweig (2001) examinan la joint-venture como tercera alternativa de elección a las de adquisición y creación de filial. Por su parte, López y García (2002b) distinguen joint venture, adquisición total y parcial. Finalmente, una tercera corriente de investigación considera que modo de diversificación y estructura de propiedad son dos decisiones secuenciales a las que se enfrenta la empresa que quiere entrar en mercados exteriores (Cho y Padmanabhan, 1995); lo que ha sido analizado en nuestro país por López y García (1998a) desde los costes de transacción.

⁷ Una empresa conjunta o joint venture es una organización independiente creada mediante aportaciones financieras y no financieras de las empresas implicadas y que desarrolla una o varias actividades de interés para dichas empresas (Rialp y Rialp, 1996). Cada entidad comparte propiedad, gestión, riesgos, y beneficios de la entidad formada (Osland et al, 2001).

⁸ Esta propuesta apoya la defendida por Madhok (1998) como ventaja competitiva del enfoque institucional.

⁹ Una posible alternativa sería operar con un modelo probit donde se asume una distribución normal del término de error, a diferencia del modelo logit que supone una distribución logística para dicho término de error. En cualquier caso, un análisis empírico previo permite llegar a conclusiones muy semejantes en ambos modelos.

¹⁰ El uso de la prensa económica en España como fuente de información ofrece ciertas ventajas (Suárez-Zuloaga, 1995): i) la fuerte competencia entre estas publicaciones provoca que se difundan incluso las pequeñas operaciones; ii) el bajo número de empresas cotizadas en bolsa hace que resulte importante el seguimiento de las inversiones de empresas no cotizadas, que representan una elevada proporción del total; iii) la escasa presencia internacional de las empresas españolas permite que se dé noticia de todas las transacciones internacionales significativas; y iv) las bases de datos internacionales que cubren el mercado español sólo se hacen eco de las transacciones en que participan compañías importantes. Por su parte, el mayor inconveniente es que la información facilitada por la compañía y recogida por el periódico puede ser poco detallada.

¹¹ En el caso español también destaca la variable dummy, utilizada como proxy por López y García (1998a), que toma el valor 1 cuando la empresa inversora se encuentra entre las 125 compañías españolas que más invierten en I+D en alguno de los años que conforman su período de estudio, según la revista *Futuro y Mercado*; y 0 en los restantes casos.

¹² En el caso español también destaca la variable dummy, utilizada como proxy por López y García (1998a), que toma el valor 1 cuando la empresa inversora se encuentra entre las 200 compañías españolas que más invierten en publicidad en alguno de los años que integran su período de estudio, según la revista *IPMARK*; y 0 en los restantes casos.

¹³ Una medida alternativa de la distancia cultural se encuentra en López y García (1998a), que define tres variables dummy para distinguir países en tres áreas geográficas internamente homogéneas desde el punto de vista cultural y/o económico.

¹⁴ Hofstede se centra en 66 países, careciendo de datos para destinos importantes de la IDE española. Como proxy de estos países no recogidos por Hofstede (1991), y siguiendo a Erramilli (1991) y Ramón (2000), se utilizan los índices de los países más similares culturalmente. Por ejemplo, a Marruecos se asimila el valor de Hofstede (1991) para los Países Árabes. Para evitar que dichas asimilaciones desvirtúen los resultados se estima otro modelo suprimiendo las IDEs en aquellos países de los que no se disponía del índice de Hofstede. Los resultados obtenidos corroboran, en esencia, las conclusiones alcanzadas.

¹⁵ La reducción del número de observaciones en los modelos respecto a la muestra extraída en este trabajo obedece a la necesidad de considerar aquellas IDEs sobre las cuales exista información en todas las variables consideradas.

BIBLIOGRAFÍA

- AGARWAL, S. y S. N. RAMASWAMI (1992): "Choice of Foreign Markets Entry Mode: Impact of Ownership, Location, and Internalization Factors", *Journal of International Business Studies*, First Quarter, pp. 1-27.
- ANDERSSON, T. y R. SVENSSON (1994): "Entry Modes for Direct Investment Determined by the Composition of Firm-Specific Skills", *Scandinavian Journal of Economics*, 96 (4), pp. 551-60.
- AZOFRA, V. y A. MARTÍNEZ (1999): "Transaction Costs and Bargaining Power: Entry Mode Choice in Foreign Markets", *Multinational Business Review*, 7 (1), pp. 62-75.
- BARKEMA, H.G. y F. VERMEULEN (1998): "International Expansion Through Start-Up or Acquisition: A Learning Perspective", *Academy of Management Journal*, 41 (1), pp. 7-26.
- BARKEMA, H.G., J.H.J. BELL y J.M. PENNING (1996): "Foreign Entry, Cultural Barriers, and Learning", *Strategic Management Journal*, 17, pp. 151-66.
- BRADLEY, F. y M. GANNON (2000): "Does the Firm's Technology and Marketing Profile Affect Foreign Market Entry?", *Journal of International Marketing*, Chicago, 8 (4), pp. 12-27.
- BROUGHTERS, K.D. (2002): "Institutional, Cultural and Transactional Cost Influences on Entry Mode Choice and Performance", *Journal of International Business Studies*, 33(2), pp. 203-21.
- BROUGHTERS, K.D. y L.E. BROUGHTERS (2000): "Acquisition or Greenfield Start-Up? Institutional, Cultural and Transaction Cost Influences", *Strategic Management Journal*, 21, pp. 89-97.
- BUCKLEY, P. y M. CASSON (1976): *The Future of Multinational Enterprise*. MacMillan, London.
- CAMPA J.M. y M.F. GUILLÉN (1999): "The Internationalization of Exports: Firm- and Location-Specific Factors in a Middle-Income Country", *Management Science*, 45 (11), pp. 1463-78.
- CAMPA, M. y M. GUILLÉN (1996): "Evolución y Determinantes de la Inversión Directa en el Extranjero por Empresas Españolas", *Papeles de Economía Española*, 66, pp. 235-47.
- CAVES, R. (1982): *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, New York.
- CAVES, R.E. (1996): *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, New York.
- CAVES, R.E., y S. MEHRA (1986): "Entry of Foreign Multinational into US Manufacturing Industries", M. Porter (Ed.), *Competition in Global Industries*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- CHANG, S.J. y P.M. ROSENZWEIG (2001): "The Choice of Entry Mode in Sequential Foreign Direct Investment", *Strategic Management Journal*, 22, pp. 747-76.
- CHATTERJEE, S. (1990): "Excess Resources, Utilization Costs, and Mode of Entry", *Academy of Management Journal*, 33, pp. 780-800.
- CHO, K.R. y P. PADMANABHAN (1995): "Acquisition versus New Venture: The Choice of Foreign Establishment Mode by Japanese Firms", *Journal of International Management*, 1 (3), pp. 255-85.
- COASE, R.H. (1937): "The Nature of the Firm", *Economica*, November, pp. 386-405.
- DAVIDSON, W.H. (1982): *Global Strategic Management*. John Wiley & Sons: New York.

- DELIOS, A. y P. BEAMISH (1999): "Ownership Strategy of Japanese Firms: Transactional, Institutional, and Experience Influences", *Strategic Management Journal*, 20, pp. 915-33.
- DUNNING, J.H. (1993): *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Addison-Wesley, New York.
- DURÁN J.J. y F. ÚBEDA (2001): "Fuente de Ventaja Competitiva y Análisis Geográfico de Inversión Directa en el Exterior de las Empresas Españolas 1979-1985", *ICADE*, 54, pp. 77-100.
- DURÁN, J.J. (1999): *Multinacionales Españolas en Iberoamérica. Valor Estratégico*. Pirámide. Madrid.
- ERRAMILLI, M.K. (1991): "The Experience Factor in Foreign Markets Entry Behavior of Services Firms". *Journal of International Business Studies*, 22 (3), pp. 479-502.
- ERRAMILLI, M.K. y C.P. RAO (1993): "Service Firms' International Entry-Mode Choice: A Modified Transaction-Cost Analysis Approach", *Journal of Marketing*, 57, pp. 19-38.
- FIOL, C. y M. LYLES (1985): "Organizational Learning", *Academy of Management Review*, 10, pp. 803-13.
- GATIGNON, H. y E. ANDERSON (1988): "The Multinational Corporation Degree of Control over Subsidiaries: An Empirical Test of a Transaction Cost Explanation", *Journal of Law, Economics and Organization*, 4, pp. 305-36.
- GOMES-CASSERES, B. (1989): "Ownership Structures of Foreign Subsidiaries: Theory and Evidence", *Journal of Economics Behavior and Organization*, 11, pp. 1-25.
- GRANT, R., J. JAMMINE y H. THOMAS (1988): "Diversity, Diversification, and Profitability among British Manufacturing Companies, 1972-84", *Academy of Management Journal*, 31, pp. 771-801.
- GREENE, W.H. (1999): *Análisis Económico*, Prentice Hall Iberia, Madrid.
- HARZING, A.W. (2002): "Acquisitions versus Greenfield Investments: International Strategy and Management of Entry Modes", *Strategic Management Journal*, 23, pp. 211-27.
- HENNART, J.F. (1988): "A Transaction Costs Theory of Equity Joint Venture", *Strategic Management Journal*, 9, 361-74.
- HENNART, J.F. (1991): "The Transaction Costs Theory of Joint Venture: An Empirical Study of Japanese Subsidiaries in the United States", *Management Science*, 37, pp. 483-97.
- HENNART, J.F. y S. REDDY (1997): "The Choice between Mergers/Acquisitions and Joint Venture: The Case of Japanese Investors in The United States", *Strategic Management Journal*, 18, pp. 1-12.
- HENNART, J.F. y Y.R. PARK (1993): "Greenfield vs Acquisition: The Strategy of Japanese Investors in The United States", *Management Science*, 39, pp. 1054-1070.
- HENNART, J.F. y S. REDDY (1997): "The Choice between Mergers/Acquisitions and Joint Venture: The Case of Japanese Investors in the United States", *Strategic Management Journal*, 18, pp. 1-12.
- HENNART, J.F. y S. REDDY (2000): "Digestibility and Asymmetric Information in the Choice between Acquisitions and Joint Ventures: Where's the Beef", *Strategic Management Journal*, 21 (2), pp. 191-194.
- HILL, C., P. HWANG y W. KIM (1990): "An Eclectic Theory of the Choice of International Entry Mode", *Strategic Management Journal*, 11, pp. 117-28.
- HITT, M.A., R.E. HOSKINSSON, R.A. JOHNSON y D.D. MOESEL (1996): "The Market for Corporate Control and Firm Innovation", *Academy of Management Journal*, 39, pp. 1084-1119
- HOFSTEDE, G. (1980): *Culture's Consequences. International Differences in Work-Related Values*. Beverly Hills, CA: Sage.
- HOFSTEDE, G. (1991): *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. Berkshire, England: McGraw-Hill.
- HUBER, G. (1991): "Organizational Learning. The Contributing Processes and Literatures", *Organization Science*, 2 (Special Issue), pp. 88-115.
- KIM, W., P. HWANG y W. BURGERS (1993): "Multinationals' Diversification and the Risk-Return Tradeoff", *Strategic Management Journal*, 14, pp. 275-86.

- KOGUT, B. (1988): "Country Patterns in International Competition: Appropriability and Oligopolistic Agreement", en N. Hood y J. Vahlne (Ed.), *Strategies in Global Competition*, John Wiley, Nueva York, pp. 314-40.
- KOGUT, B. y H. SINGH (1988): "The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode", *Journal of International Business Studies*, 19, pp. 411-32.
- LALL, S. (1980): "Monopolistic Advantages and Foreign Involvement by US Manufacturing Industry", *Oxford Economic Papers* nº 32, pp. 102-22.
- LEVITT, B. y J. MARCH (1988): "Organizational Learning", en W. Scott (Ed.), *Annual Review of Sociology*, 14, pp. 319-40, Palo Alto.
- LÓPEZ, C. y E. GARCÍA (1997): "Internacionalización de la Empresa Española Mediante Inversión Directa: Principales Rasgos Distintivos", *Información Comercial Española*, 761, pp. 17-31.
- LÓPEZ, C. y E. GARCÍA (1998a): "La Estructura de Propiedad de la Inversión Directa en el Exterior", *Investigaciones Económicas*, 22 (1), pp. 19-42.
- LÓPEZ, C. y E. GARCÍA (1998b): "La Inversión Directa Realizada por Empresas Españolas: Análisis a la Luz de la Teoría del Ciclo de Desarrollo de la Inversión Directa en el Exterior", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 7 (3), pp. 161-78.
- LÓPEZ, C. y E. GARCÍA (2002a): "The Effect of Firm and Host Country Characteristics on the Choice of Entry Mode: Empirical Evidence from Spanish Firms", *Journal of Management and Governance*, 6, pp. 153-68.
- LÓPEZ, C. y E. GARCÍA (2002b): "Adverse Selection and the Choice between Joint Ventures and Acquisitions: Evidence from Spanish Firms", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 158, pp. 304-24.
- MADHOK, A. (1997): "Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm", *Strategic Management Journal*, 18, pp. 39-61.
- MADHOK, A. (1998): "The Nature of Multinational Firm Boundaries: Transaction Costs, Firm Capabilities and Foreign Market Entry Mode", *International Business Review*, 7, pp. 259-90.
- MARCH, J. (1991): "Exploration and Exploitation in Organizational Learning", *Organization Science*, 2 (Special Issue), pp. 71-87.
- MUTINELLI, M. y L. PISCITELLO (1998): "The Entry Mode Choice of MNEs: An Evolutionary Approach", *Research Policy*, 27, pp. 491-506.
- OSLAND, G.E., C.R. TAYLOR y Z. SHAOMING (2001): "Selecting International Modes of Entry and Expansion", *Marketing Intelligence & Planning*, 19 (3), pp. 153-61.
- PADMANABHAN P. y K.R. CHO (1999): "Decision Specific Experience in Foreign Ownership and Establishment Strategies: Evidence from Japanese Firms", *Journal of International Business Studies*, 30 (1), pp. 25-44.
- PANTZALIS, C. (2001): "Does Location Matter?. An Empirical Analysis of Geographic Scope and MNC Market Valuation", *Journal of International Business Studies*, 23 (1), pp. 133-55.
- PENROSE, E. (1959): *The Theory of the Growth of the Firm*, London, Basil Blackwell.
- PLA, J. (1999): "Filiales y Entrada en los Mercados Internacionales. Factores Determinantes", *Revista de Economía Aplicada*, 20 (3), pp. 29-51.
- RABANAL, P. (2001): "Economies of Scale, Trade Barriers and Foreign Direct Investment in Spain", *Investigaciones Económicas*, 25 (1), pp. 31-61.
- RAMÓN, A. (2000): *La Internacionalización de la Industria Hotelera Española*, Tesis doctoral, Universidad de Alicante.

- RAPP, W. (1993): "Japanese Foreign Direct Investment in the Product Cycle", en A. Bird y S. Beechler (Eds.), *Proceedings of the Sixth Annual Meeting on the Association of Japanese Business Studies*, Association of Japanese Business Studies, New York.
- RAVENSCRAFT, D. y F. SCHERER (1987): *Mergers, Sell-Offs, and Economic Efficiency*, Brookings, Washington, 1987.
- RIALP, A. y J. RIALP (1996): "El Papel de los Acuerdos de Cooperación en los Procesos de Internacionalización de la Empresa Española: Un Análisis Empírico". *Papeles de Economía Española*, 66, pp. 248-258.
- ROBINS, J.A. (1987): "Organizational Economics: Notes on the Use of Transaction-Cost Theory in the Study of Organizations", *Administrative Science Quarterly*, 32, pp. 68-86.
- SLANGEN, A. y J.F. HENNART (2001): "Greenfield versus Acquisition: A Critical Assessment of the Foreign Establishment Mode Literature", 27th Annual Meeting of the European International Business Academy.
- STOPFORD, J.M. y L.T. WELLS (1972): *Managing the Multinational Enterprise: Organization of the Firm and Ownership of the Subsidiaries*, Basic Books: New York.
- SUÁREZ-ZULOAGA, I. (1995): "La Internacionalización Productiva de las Empresas Españolas, 1991-1994", *Información Comercial Española*, 746, pp. 89-103.
- TAYLOR, C.R., Z. SHAOMING y G.E. OSLAND (2000): "Foreign Market Entry Strategies of Japanese MNCs", *International Marketing Review*, 17 (2), pp. 146-163.
- UNCTAD (2000): *Informe sobre las Inversiones en el Mundo. Las Fusiones y Adquisiciones Transfronterizas y el Desarrollo. Panorama General*. Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.
- WILLIAMSON, O. (1975): *Market and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. The Free Press, Nueva York.
- WILLIAMSON, O. (1981): "The Economic of Organization: The Transaction Cost Approach", *American Journal of Sociology*, 87, pp. 548-77.
- WILSON, B. (1980): "The Propensity of Multinational Companies to Expand through Acquisition", *Journal of International Business Studies*, 11, pp. 59-65.
- WORLD ECONOMIC OUTLOOK (2001): *International Monetary Fund, Publications Services (U.S.A.)*.
- ZEJAN, M. (1990): "New Ventures or Acquisitions: The Choice of Swedish Multinational Enterprises", *Journal of Industrial Economics*, 38, pp. 349-55.

La Revista *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa* recibió este artículo el 3 de mayo de 2006 y fue aceptado para su publicación el 15 de enero de 2007