(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 5

Revista de Economía Aplicada E A *Número 26 (vol. IX), 2001, págs. 5 a 28*

EMPRESAS CONJUNTAS O ADQUISICIONES EN EL PROCESO DE INVERSIÓN EXTERIOR*

CRISTINA LÓPEZ-DUARTE
ESTEBAN GARCÍA-CANAL
Universidad de Oviedo

En este trabajo se analizan los determinantes de la elección entre la creación de empresas conjuntas y la realización de adquisiciones en los procesos de expansión internacional mediante inversión directa en el exterior. Ambas opciones constituyen medios alternativos de acceder a recursos externos a la empresa que pueden resultar necesarios cuando se invierte en un nuevo mercado. Adicionalmente se analizan las adquisiciones parciales como medio de implantación exterior. Éstas constituyen una alternativa híbrida entre las dos anteriores. Nuestros resultados muestran que la elección entre la creación de empresas conjuntas y la realización de adquisiciones está condicionada de un lado por los costes de transacción, tal y como establece la teoría de la internalización, y del otro, por las pautas de internacionalización previas y la experiencia acumulada por la empresa inversora, según establecen las teorías de la empresa basadas en el conocimiento.

Palabras clave: inversión directa en el exterior, empresa conjunta, adquisición.

Clasificación JEL: F21, F23 y L22.

Tradicionalmente las empresas conjuntas (ECs) y las adquisiciones se han concebido como opciones alternativas para implantarse en mercados exteriores accediendo a activos cuya transferencia en el mercado implica incurrir en elevados costes de transacción [Balakrishnan y Koza (1993), Chi (1994), Hennart y Reddy (1997)], combinándolos con los activos intangibles y las capacidades específicas de la empresa [Hennart (1988)]. En la literatura sobre dirección internacional ambas se consideran opciones que facilitan a la em-

(*) Los autores agradecen el apoyo financiero proporcionado por la Comisión Interministerial de Ciencia y Tecnología (CICYT: Proyecto SEC-98-0768), así como las sugerencias y comentarios recibidos de dos evaluadores anónimos. Versiones previas de este trabajo se presentaron en el IV Congreso Mundial de IFSAM celebrado en Alcalá de Henares en 1998, en las Jornadas de Economía Industrial celebradas en Madrid en 1999 y en el Congreso Nacional de ACEDE, celebrado en Burgos en 1999.

(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 6

presa el acceso al conocimiento específico sobre el mercado exterior en el que ésta desea introducirse[1] [Kogut y Singh (1988), Hennart y Reddy (1997, 2000), Reuer y Koza (2000)], siendo éste uno de los activos de los que más frecuentemente carecen las empresas inversoras en el exterior.

Aunque ECs y adquisiciones permiten al inversor extranjero acceder a los recursos de los que carece, cada una de ellas facilita tal acceso de una forma diferente: las ECs requieren que la empresa inversora combine sus competencias específicas con las de sus socios. Las adquisiciones, por su parte, implican la compra de una empresa que posea aquellos activos de los que el inversor carece. En este sentido, tanto los estudios teóricos como la evidencia empírica sugieren que las empresas inversoras optan por la creación de ECs cuando el conocimiento objetivo al que desean acceder se encuentra más arraigado en la organización de la empresa local y resulta, por tanto, más difícil de asimilar para la empresa adquirente [Chi (1994), Balakrishnan y Koza (1993)]. Adicionalmente, la creación de una EC evita la adquisición de una empresa en su conjunto y, por tanto, la adquisición de activos no deseados ni necesarios que pudieran resultar difíciles de "digerir" para la empresa adquirente [Hennart y Reddy (1997)].

Con todo, existen dos cuestiones relacionadas con esta elección que permanecen sin explorar en la literatura sobre gestión internacional. En primer lugar, este proceso es normalmente analizado como la elección entre la creación de una nueva EC en el mercado exterior y la adquisición total (del 100% del capital) de una empresa localizada en dicho mercado. Existe, no obstante, una opción híbrida entre ambas alternativas: la realización de una adquisición parcial (esto es, adquirir tan sólo una parte del capital). Esta alternativa combina características tanto de las adquisiciones totales como de las ECs. De un lado, al igual que ocurre en las primeras, implica la toma de una participación en el capital de una empresa ya existente; del otro, al igual que en las ECs, supone compartir el control de la unidad localizada en el mercado receptor con otros socios. Con todo, las adquisiciones parciales apenas han sido tenidas en cuenta en la literatura sobre la entrada en mercados extranjeros. Una segunda cuestión que apenas ha sido investigada en este campo se refiere a los aspectos dinámicos del proceso de internacionalización mediante inversión directa en el exterior (IDE), por lo que la experiencia acumulada por la empresa en tal proceso no ha sido normalmente analizada en el estudio de la elección entre ECs y adquisiciones. Si bien Hennart (1991) y Hennart y Larimo (1998) analizan desde un marco teórico basado en la teoría de costes de transacción cómo contar con experiencia previa en un país condiciona la estructura de propiedad de las filiales en el exterior, el papel que la experiencia de la empresa en la realización de adquisiciones, y en el propio proceso de internacionalización en general, ejerce sobre la elección entre empresa conjunta y adquisición no ha sido analizado hasta el momento.

El objetivo de este trabajo radica en desarrollar un marco teórico que permita analizar la inversión directa en el exterior mediante fórmulas que faciliten el acce-

(1) Por ejemplo, en aspectos concernientes a las necesidades específicas de los consumidores locales o a las redes de distribución en el país receptor.

(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 7

so a recursos externos a la propia empresa inversora teniendo en cuenta estas dos consideraciones. Así, consideramos las adquisiciones parciales como una opción independiente que permite a la empresa inversora acceder a los recursos específicos desarrollados por empresas localizadas en el mercado receptor. Adicionalmente, y al objeto de analizar los aspectos dinámicos de este proceso de adquisición de recursos, vamos más allá de las proposiciones basadas en la teoría de la internalización y teoría de los costes de transacción (TCT) [Buckley y Casson (1976), Teece (1976, 1977), Hennart (1982)], utilizando las aportaciones de las teorías de la empresa basadas en el conocimiento (TEBC) [Kogut y Zander (1993), Madhok (1997)]. Ambas teorías son complementarias. Así, la TCT analiza la elección entre ECs y adquisiciones como un análisis comparativo entre los costes de transacción derivados del comportamiento oportunista de un socio y los costes de transacción y gestión en que se incurre al adquirir una empresa. Dado que las TEBC se centran en el estudio de la forma en que las empresas acumulan conocimiento a lo largo del tiempo, pueden proporcionar indicios sobre cómo la experiencia previa de la empresa influye en su elección entre estas dos opciones de implantación en nuevos mercados.

El trabajo también viene a incrementar la literatura sobre los modos de entrada y la acumulación de experiencia en la expansión internacional de la empresa española. Así, Durán y Úbeda (1997) analizan cómo el apoyo institucional a la inversión exterior puede compensar la carencia de experiencia internacional de la empresa, mientras Campa y Guillén (1999) y Rialp (1999) se centran en el estudio de la creación de filiales comerciales. Aunque trabajos previos analizaban la adopción de diferentes modos de entrada en la internacionalización productiva de la empresa española [Suárez-Zuloaga (1995), Azofra y Martínez-Bobillo (1999), Pla (1999)], tan sólo el realizado por López-Duarte y García-Canal (1998) analizaba la elección entre empresas conjuntas y adquisiciones, utilizando, en concreto, el análisis de costes de transacción. En dicho trabajo argumentábamos y obteníamos evidencias empíricas respecto de dos hipótesis. La primera de ellas establecía que las empresas conjuntas eran preferidas a las adquisiciones a medida que aumentaba la distancia cultural entre los países origen y destino de la inversión. La segunda planteaba que las adquisiciones eran preferidas a las empresas conjuntas cuanto mayor fuera la experiencia internacional de la empresa inversora. Quedaban, no obstante, diversas cuestiones a resolver relativas a estas hipótesis, relacionadas con el posible comportamiento diferenciado que podrían tener adquisiciones parciales y totales. En primer lugar, parecía razonable suponer que la preferencia por empresas conjuntas sobre las adquisiciones a medida que aumenta la distancia cultural fuera menos acusada para las adquisiciones parciales, en las que habría un socio que podría ayudar a la empresa a vencer las barreras culturales. Por otro lado, la hipótesis relativa a la experiencia internacional de la empresa se fundamentaba en dos argumentos alternativos, uno relativo a la mayor facilidad para gestionar el proceso de integración cuando se cuenta con experiencia internacional (susceptible de ser fundamentado desde las TEBC) y otro al deseo de protección de competencias distintivas que tienen las empresas con mayor proyección internacional, lo que era un argumento claramente compatible con la TCT. Ambos argumentos eran susceptibles de ser for-

(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 8

mulados como hipótesis independientes, así como de ser contrastados separadamente. Así mismo tenían implicaciones distintas para las adquisiciones totales y parciales.

De este modo, el trabajo también puede ser considerado como un desarrollo de nuestro trabajo previo [López-Duarte y García-Canal (1998)]. Las principales novedades de este trabajo frente al anterior son las siguientes. En primer lugar, se analiza explícitamente y desde un enfoque alternativo al de la TCT, como son las TEBC, el papel de la experiencia internacional de la empresa, tanto en la utilización de determinados modos de entrada, como en el propio proceso de internacionalización. En segundo lugar, se formulan proposiciones contrastables respecto de los factores determinantes de la utilización de adquisiciones parciales y totales como formas de entrada diferenciadas; tanto en relación con las hipótesis derivadas de la TEBC como de la TCT. Otra novedad del trabajo es que se ha ampliado la base de datos utilizada respecto al trabajo anterior, con lo que aumenta el número de adquisiciones incluidas en la muestra.

La estructura del trabajo es la siguiente: en la próxima sección examinamos los principales factores considerados como determinantes de la elección entre la creación de ECs y la adquisición de empresas. A continuación, contrastamos empíricamente las hipótesis formuladas a través de la estimación de diferentes modelos *logit* binomial y multinomial. Por último, resumimos las principales conclusiones alcanzadas.

1. La elección entre ECs y adquisiciones

La forma natural de expansión mediante inversión directa es la creación de filiales de plena propiedad. La utilización de modos de entrada distintos de la filial de plena propiedad se justifica cuando el conjunto de activos que posee una empresa es insuficiente o inadecuado para explotar un mercado extranjero y los recursos de los que aquélla carece son difíciles de replicar o de obtener a través del mercado. Tal es el caso, por ejemplo, del conocimiento relativo al mercado destino de la inversión. A continuación analizamos cuáles son los factores que ejercen influencia sobre el modo de obtener estos recursos; es decir, sobre la elección entre ECs y adquisiciones. En primer lugar presentamos las proposiciones derivadas de la TCT y a continuación, analizamos las relativas a la TEBC.

1.1. Proposiciones derivadas de la teoría de los costes de transacción

Según se mencionó anteriormente, las teorías de la internacionalización y de los costes de transacción identifican dos factores en la elección entre ECs y adquisiciones: de un lado, los costes de transacción y gestión incurridos en el proceso de adquisición de una empresa extranjera (lo que llevaría a la empresa que se expande a invertir a través de la creación de ECs), y del otro, el riesgo derivado del comportamiento oportunista de un eventual socio (lo que llevaría a las empresas a invertir a través de adquisiciones).

Invertir mediante la realización de adquisiciones supone para la empresa que se expande incurrir en dos tipos de costes de transacción: de un lado, los costes

(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 9

derivados de la valoración de la empresa que se desea adquirir (lo que constituye un coste *ex ante*), y del otro, la necesidad de integrar la empresa adquirida en su propia organización, así como la probabilidad de adquirir activos no deseados (ambos constituyen costes *ex post*) [Balakrishnan y Koza (1993)]. En general, estos costes a los que se enfrenta la empresa adquirente se incrementan con la distancia cultural o geográfica. En primer lugar, una superior distancia cultural dificulta la obtención de la información necesaria para determinar correctamente el valor de empresa que se pretende adquirir. De igual forma, los costes *ex post* relacionados con la integración de la empresa adquirida en la organización de la adquirente también se incrementan a medida que lo hace la distancia cultural entre los países inversor y receptor, como muestra el trabajo de Kogut y Singh (1988).

Utilizando el concepto de *organizational fit*, introducido por Jemison y Sitkin (1986), definido como "la relación entre las prácticas administrativas y culturales y las características personales de las empresas adquirente y adquirida", Kogut y Singh (1988) muestran cómo, a medida que aumenta la distancia cultural, la dificultad de dirigir al personal de la empresa adquirida aumenta, ante la dificultad de integrar los sistemas administrativos de las empresas adquirente y adquirida. Adicionalmente, las diferencias culturales reducen la efectividad de los mecanismos de control basados en la confianza y los valores compartidos [Woodcock *et al*. (1994, pág. 263)]. En las ECs, por el contrario, la gestión y supervisión de los empleados autóctonos y el trato con clientes y proveedores pueden ser encomendados al socio local, que posee el conocimiento específico necesario para ello y los incentivos adecuados para realizar estas tareas [Kogut y Singh (1988), Hennart y Reddy (1997)].

En nuestro trabajo previo planteábamos y obteníamos evidencias empíricas respecto de la mayor propensión a crear empresas conjuntas frente a la realización de adquisiciones a medida que aumentaba la distancia cultural entre los países de origen y destino de la inversión. Cabe, no obstante, suponer que este efecto sea menos acusado para las adquisiciones parciales. Éstas constituyen una opción híbrida entre las empresas conjuntas y las adquisiciones totales, combinando algunos aspectos de ambas. De este modo, suponen, en cuanto adquisiciones, absorber un conjunto de activos procedentes de una empresa ya localizada en el mercado receptor, lo que puede derivar en similares problemas de integración de culturas y activos a los que se planteaban en el caso de las adquisiciones totales. No obstante, al igual que en el caso de las empresas conjuntas, las adquisiciones parciales implican compartir el riesgo de la inversión con una segunda empresa; facilitando la convergencia de objetivos e incrementado los incentivos de ambas partes para cooperar en un proyecto común. Así, en las ECs existe un socio local incentivado a que la combinación de los activos específicos de las dos empresas se lleve a cabo correctamente y a gestionar a los empleados locales, ya que este socio tiene derecho a participar en el valor residual de la unidad localizada en el mercado receptor [Pisano (1989), Chi (1994)]. En consecuencia, cabe esperar que la preferencia por las ECs sobre las adquisiciones totales resulte muy superior a la preferencia por las ECs sobre las adquisiciones parciales a medida que se aumenta la distancia cultural. Ello nos proporciona la base para formular la siguiente hipótesis:

(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 10

H1: La mayor propensión a crear empresas conjuntas frente a la realización de adquisiciones a medida que aumenta la distancia cultural entre los países de origen y destino de la inversión resultará menos acusada en el caso de las adquisiciones parciales.

Con todo, la creación de empresas conjuntas presenta siempre los siguientes inconvenientes: en primer lugar, el control sobre la gestión y la percepción de los beneficios de la inversión deben compartirse con otro socio. Además existe el riesgo de dispersión de las propias competencias distintivas de la empresa que se expande, debido a que al tiempo que ésta accede al conocimiento del socio sobre su mercado (o al recurso valioso que éste posea), éste, a su vez, tiene acceso directo a las capacidades competitivas del inversor[2]. Lógicamente, el riesgo al que se expone la empresa inversora al crear una EC aumenta a medida que lo hace la importancia de sus capacidades, puesto que quedan al alcance del socio y pueden ser asimiladas por el mismo y aplicadas a su actividad normal. Así, cuánto más valiosas sean las competencias distintivas propiedad de la empresa inversora, mayor será el riesgo derivado de la utilización de empresas conjuntas. En consecuencia, la adquisición de una empresa localizada en el mercado receptor se erige en una opción atractiva para aquellas empresas que presentan un alto grado de acumulación de competencias distintivas. Este tipo de empresas están más interesadas en proteger sus propias capacidades en el proceso de IDE [Woodcock *et al.* (1994, pág. 259)] y, por esta razón, la elección de las adquisiciones como modo de entrada les permite minimizar el riesgo de pérdida de aquéllas. Ello nos permite formular la siguiente hipótesis:

H2: Las adquisiciones serán preferidas a las ECs en el caso de inversiones realizadas por empresas con un alto grado de acumulación de competencias distintivas.

Como se mencionó anteriormente, en las adquisiciones parciales, al igual que en las ECs, existe al menos un socio local con quien la empresa adquirente debe compartir el control de la unidad localizada en el mercado exterior. En consecuencia, las adquisiciones parciales presentan, en relación a las adquisiciones totales, el inconveniente de que las competencias específicas del inversor extranjero no estén correctamente protegidas, puesto que existe un socio que tiene acceso a estas capacidades. Ello nos permite formular la siguiente hipótesis:

H2a: El efecto que el grado de acumulación de competencias distintivas de la empresa ejerce sobre la preferencia por las adquisiciones sobre las empresas conjuntas, señalado en la hipótesis 2, no se manifestará en el caso de las adquisiciones parciales.

(2) La existencia de oportunidades cruzadas de aprendizaje en las empresas conjuntas internacionales puede crear conflictos de intereses adicionales. En este sentido Hamel (1991) señala que las empresas conjuntas y las alianzas en general se convierten en carreras de aprendizaje. Esto es así porque los socios están incentivados a aprender del resto con rapidez y a abandonar la alianza en cuanto hayan interiorizado las capacidades deseadas, cortando así las posibilidades de aprendizaje del socio. Las situaciones asimilables a las carreras de aprendizaje reducen el compromiso con la cooperación.

(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 11

1.2. Proposiciones derivadas de las teorías de la empresa basadas en el conocimiento

Según las aportaciones de lo que podríamos denominar teorías de la empresa basadas en el conocimiento [Kogut y Zander (1993, 1995), Madhok (1997)], cabe esperar que la experiencia y el aprendizaje acumulados por las empresas multinacionales condicionen sus decisiones respecto del método de entrada en nuevos mercados. Aunque la experiencia de la empresa ya había sido tenida en cuenta en estudios previos en relación a la elección de modo de entrada [Hennart (1991), Hennart y Larimo (1998)], en este trabajo queremos poner de manifiesto la importancia que tiene la experiencia acumulada por la empresa en la utilización de determinadas formas organizativas. Así, la experiencia acumulada por la empresa en la realización de adquisiciones (tanto totales como parciales) le permitiría reducir los ya mencionados costes *ex post* en los procesos de adquisición posteriores. En este sentido, el trabajo de Zollo y Singh (1998) contrasta empíricamente que la acumulación de experiencia en la realización de adquisiciones influye positivamente en la evolución de procesos de adquisición posteriores. Ello se debe a que las empresas que han llevado a cabo previamente procesos de adquisición desarrollan y codifican una experiencia que pueden utilizar para afrontar con éxito futuras adquisiciones, lo que, en última instancia, incrementa la probabilidad de que tales procesos sean llevados a cabo nuevamente.

Diversas evidencias empíricas apoyan esta hipótesis en el campo de la gestión internacional: así, Caves y Mehra (1986) encontraron entre las empresas con un mayor carácter multinacional una preferencia más acusada por las adquisiciones frente a la creación de filiales de plena propiedad. Estas empresas no sólo han acumulado experiencia en la gestión de unidades en el extranjero y tienen rutinizado el proceso de transferencia de sus competencias distintivas [Hennart y Reddy (1997)], sino que también han desarrollado ciertas rutinas organizativas para facilitar la integración de la empresas adquiridas y la gestión de subsidiarias localizadas en diferentes países [Kogut y Singh (1988)]. Basándonos en esta idea, formulamos las siguientes hipótesis:

H3: Las adquisiciones serán preferidas a las ECs cuando la empresa inversora haya acumulado experiencia previa en la realización de adquisiciones.

En relación a este punto, resulta interesante considerar las aportaciones del denominado paradigma de las etapas de desarrollo internacional planteado inicialmente por diversos autores de la Universidad sueca de Uppsala [Johanson y Wiedersheim-Paul (1975), Johanson y Vahlne (1977)]. Dicho paradigma plantea la internacionalización de la empresa como un proceso de desarrollo gradual que evoluciona paralelamente a la acumulación de conocimiento y experiencia sobre el propio proceso de internacionalización. Éste afecta tanto a la forma de implantación elegida por la empresa para introducirse en un nuevo mercado exterior, como a los propios mercados a los que aquélla pretende acceder. En este sentido, cabe esperar que los primeros esfuerzos de internacionalización de una empresa se dirijan hacia aquellas naciones que le resultan más próximas cultural y económicamente; o en otras palabras, que presentan una menor distancia cultural respecto al país origen de la empresa. Adicionalmente, en proyectos de internacionalización

(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 12

posteriores dirigidos a naciones más distantes culturalmente, la empresa desarrollará tal proceso de una forma progresiva al objeto de acceder al conocimiento y experiencia del mercado local de los que carece. Integrando ambas ideas, cabe esperar que las primeras inversiones realizadas por una empresa se dirijan hacia aquellas naciones más cercanas en términos de distancia cultural para, posteriormente, dirigirse hacia aquellas naciones más lejanas culturalmente. En este segundo caso cabe esperar una menor propensión a la realización de adquisiciones. En definitiva, cabe esperar una menor propensión a la inversión mediante adquisiciones a medida que aumenta el número de inversiones realizadas por la empresa. Lógicamente este efecto es esperable en la medida en que estas nuevas inversiones se dirijan hacia países lejanos en términos de distancia cultural, toda vez que si se dirigen hacia países próximos culturalmente (como podría ser el caso de inversiones para consolidar la presencia en los mismos) los argumentos anteriores no serían aplicables. Todo ello nos permite plantear las siguientes hipótesis:

H4: Las ECs serán preferidas a las adquisiciones totales a medida que aumente el número acumulado de IDEs realizadas por la empresa, siempre que estas inversiones se dirijan hacia países lejanos en términos de distancia cultural.

Al mismo tiempo, y de acuerdo con la hipótesis 1 también cabe esperar que ese efecto sea menos acusado para las adquisiciones parciales. Por esta razón, planteamos como hipótesis que:

H4a: El efecto que el incremento del número acumulado de inversiones en el exterior ejerce sobre la preferencia por las adquisiciones sobre las empresas conjuntas, señalado en la hipótesis 4, resultará menos acusado en el caso de las adquisiciones parciales

2. Contrastación empírica

2.1. Características de los datos

Con objeto de contrastar las hipótesis anteriormente formuladas se ha acudido a una base de datos (BD) sobre IDEs realizadas por empresas españolas. Esta base fue construida por Cristina López-Duarte –en el marco de una investigación más amplia– a partir de las noticias sobre la realización de IDEs por parte de empresas españolas publicadas en el diario *Expansión*. En ella se recogen 233 inversiones directas en el exterior de naturaleza productiva realizadas por empresas españolas entre 1988 y 1996, ambos inclusive. 135 de estas inversiones se llevaron a cabo a través de ECs, mientras que las 98 restantes fueron realizadas a través de adquisiciones –42 adquisiciones totales y 56 parciales. El cuadro 1 refleja la distribución geográfica y temporal de estas inversiones. Para cada IDE, recopilamos información relativa a la estructura de propiedad de la unidad localizada en el mercado receptor, la forma de implantación, así como información relativa a la propia empresa española inversora en el exterior obtenida a través de directorios de empresas y otras fuentes de información secundaria.

(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 13

Cuadro 1: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA Y TEMPORAL DE LAS IDEs UTILIZADAS EN EL ESTUDIO

Distribución temporal				
Año	Empresa conjunta	Adquisición total	Adquisición parcial	Total
88	9	2	3	14
89	7	5	2	14
90	15	4	5	24
91	15	4	5	24
92	23	2	6	31
93	16	4	1	21
94	16	3	1	20
95	20	7	7	34
96	14	11	26	51
Total	135	42	56	233
Distribución geográfica				
Área	Empresa conjunta	Adquisición total	Adquisición parcial	Total
UE	24	27	15	66
OCDE (no UE)	10	5	6	21
Latinoamerica	36	9	33	78
Resto	65	1	2	68
Total	135	42	56	233

2.2. Variable dependiente y método de análisis

Nuestro interés en la adopción de diferentes opciones de internacionalización nos llevó a utilizar variables dependientes de tipo cualitativo. Ello nos condujo, a su vez, a estimar varios modelos *logit* para contrastar las hipótesis formuladas anteriormente.

Se tomó, en primer lugar, una variable dependiente dicotómica que toma el valor 1 cuando la unidad localizada en el mercado receptor era el resultado de una adquisición (total o parcial) y 0 cuando era el resultado de una EC. Utilizando esta variable se estimó un modelo *logit* binomial en el que la probabilidad de que la inversión se realice combinando las capacidades de varias empresas es explica-

(005-28).LPE 19/3/02 18:44 Página 14

da por las variables independientes que se definen más adelante. En este modelo, los coeficientes obtenidos para cada variable independiente estiman la repercusión de los incrementos de tales variables sobre la probabilidad de que la variable dependiente tome el valor 1.

A continuación, y al objeto de estudiar las diferencias entre las adquisiciones totales y parciales, utilizamos una variable independiente con tres categorías, que toma el valor 0 para aquellas IDEs realizadas a través de ECs, 1 en aquellos casos en los que la inversión dio lugar a la adquisición del 100% del capital de una empresa localizada en el mercado receptor, y 2 cuando la IDE dio lugar a una adquisición parcial.

Dado que la variable dependiente presentaba más de dos categorías, se estimaron modelos *logit* multinomial al objeto de contrastar las hipótesis formuladas previamente. Según se ha mencionado, en los modelos *logit* binomial las estimaciones de los coeficientes para las variables independientes miden el efecto de las variaciones de tales variables sobre la probabilidad de que la variable dependiente tome el valor 1; por contra, en los modelos multinomiales, los coeficientes estimados miden la repercusión de las variaciones de las variables independientes en la probabilidad relativa de que la variable dependiente tome un valor concreto[3]. En otras palabras, no es tanto el efecto sobre la probabilidad en sí misma de que la variable dependiente tome un valor concreto, sino el efecto sobre esta probabilidad en relación con la probabilidad de que la variable tome otro valor que se utiliza como referencia. En este caso concreto, se tomó como tal a las empresas conjuntas. Otra diferencia respecto al *logit* binomial es que en el modelo multinomial se estiman *n-1* coeficientes para cada variable independiente, siendo *n* el número de categorías de la variable dependiente. De este modo, nuestro modelo estimará 2 coeficientes para las variables independientes que se definen más adelante. Estos coeficientes indican el efecto (positivo o negativo) de un incremento de la variable independiente sobre la probabilidad relativa de invertir a través de una adquisición total o parcial frente a la creación de una EC. Por ejemplo, un signo positivo del coeficiente asociado a una variable independiente y a la opción de adquisición total indica que la probabilidad de adoptar esta forma de entrada frente a la creación de una EC aumenta cuando se incrementa el valor de la variable independiente. Así, se aceptarán las hipótesis planteadas cuando el signo de los coeficientes asociados con cada variable independiente coincidan con la relación esperada y estos coeficientes sean estadísticamente significativos. Todas las estimaciones fueron obtenidas utilizando el procedimiento LOGIT del paquete estadístico LIMDEP.

2.3. Variables independientes

El cuadro 2 muestra las variables independientes utilizadas en este estudio y la relación de las mismas con las hipótesis planteadas en el marco teórico, así como su efecto esperado (positivo o negativo) sobre la probabilidad de que las IDEs fueran realizadas a través de una forma de entrada particular.

(3) La ordenación de las categorías es irrelevante [Aldrich y Nelson (1984)].

Cuadro 2: INCIDENCIA ESPERADA DE LAS VARIABLES INDEPENDIENTES

Vbles. ind.	Hipótesis	Descripción	Adq. total	Adq. parcial
Geo 1	1 y 1a	IDEs localizadas en la OCDE (no UE)	–	–*
Geo 2	1 y 1a	IDEs localizadas en países no OCDE y no AL	–	–*
Geo 3	1 y 1a	IDEs localizadas en América Latina	–	–*
Publ	2 y 2a	Gastos incurridos en publicidad (dummy)	+	Efecto neutro
I+D	2 y 2a	Gastos incurridos en I+D (dummy)	+	Efecto neutro
Numdum	2 y 2a	La empresa invirtió más de una vez en el período	+	Efecto neutro
Expadqt	3	La empresa invirtió mediante adquisición total al menos una vez con anterioridad	+	+
Expadqp	3	La empresa invirtió mediante adquisición parcial al menos una vez con anterioridad	+	+
Ordide	4 y 4a	Número de orden de la IDE	–	–*
Efint1	4 y 4a	GEO1*ORDIDE	+	+*
Efint2	4 y 4a	GEO2*ORDIDE	Efecto neutro	Efecto neutro
Efint3	4 y 4a	GEO3*ORDIDE	+	+*
Año		Año de la inversión	Variable de control	
Tamaño		Facturación del inversor en 1996	Variable de control	
Serv		IDE realizada en el sector servicios	Variable de control	
Secreg		IDE realizada en sector regulado	Variable de control	
Const		IDE realizada en el sector construcción	Variable de control	
Fin		IDE realizada en el sector finanza	Variable de control	
Manuf		IDE realizada en el sector manufacturas	Variable de control	

(*) Efecto menos acusado que en el caso de las adquisiciones totales.

(005-28).LPE 19/3/02 18:45 Página 16

Al objeto de contrastar la hipótesis 1, relativa a la distancia cultural existente entre el país origen de la inversión (España) y el receptor de la misma se crearon las variables GEO1, GEO2 y GEO3. Con la construcción de estas variables se pretendía construir bloques de países internamente homogéneos entre sí desde el punto de vista cultural o económico, de tal modo que la distancia cultural entre España y los mismos fuera similar. En concreto, GEO1 toma el valor 1 cuando el país receptor se encuentra integrado en la OCDE, pero no es un país perteneciente a la Unión Europea, y 0 en los restantes casos. GEO2 toma el valor 1 para todos aquellos países –exceptuando a las naciones de América Latina– que no están integrados en la OCDE (países europeos de antigua economía centralizada y continentes asiático y africano)– y 0 en las restantes ocasiones. Finalmente la variable GEO3 toma el valor 1 cuando el país receptor es una nación latinoamericana y 0 en los restantes casos[4]. Los países de la Unión Europea constituyen, por tanto, la región geográfica que actúa como referencia para el comportamiento de estas variables, existiendo en cada bloque de los anteriormente referenciados una mayor distancia respecto de aquélla desde el punto de vista cultural o del desarrollo económico, que aumenta la disimilitud entre los mercados origen y destino de la inversión y agudiza los problemas de integración, tal y como establecíamos en la hipótesis 1.

Si bien diversos autores señalan que la dificultad inherente al proceso de asimilación de las capacidades de la empresa adquirida aumenta cuando la IDE supone la diversificación sectorial de la empresa, tal efecto no ha sido considerado en este trabajo, ya que apenas ninguna de las IDEs recogidas en nuestra base de datos implicaba tal proceso de diversificación sectorial.

Al objeto de contrastar las hipótesis 2 y 2a relativas al grado de acumulación de competencias distintivas por parte de las empresas inversoras, se crearon tres variables independientes: I+D, PUBL y NUMDUM. Las dos primeras variables aproximan la posesión de competencias distintivas de naturaleza tecnológica y comercial, respectivamente, por parte de la empresa inversora en el exterior, que son los indicadores tradicionalmente utilizados en la literatura. Así, hemos aproximado el grado de desarrollo de conocimientos tecnológicos de las empresas recogidas en la BD a través del importe de los gastos generados por la realización de actividades de investigación y desarrollo. A tal efecto, a partir de los informes publicados por las revistas *Futuro* y *Mercado* entre 1990 y 1992, hemos construido la variable ficticia I+D 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 forman el período objeto de estudio –no necesariamente el mismo año en el que realiza la IDE–, y 0 en los restantes casos. De otro lado, hemos aproximado el grado de desarrollo de competencias de naturaleza comercial a través de sus gastos en publicidad. Para ello, hemos construido una variable ficticia –PUBLIC–, 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 forman el período objeto de estudio –no necesariamente el mismo año en el que realiza la IDE–, y 0

(4) Dado que México no se integró en la OCDE hasta 1994, en este estudio se engloba en la categoría de países latinoamericanos hasta dicha fecha.

(005-28).LPE 19/3/02 18:45 Página 17

en los restantes casos. Para la construcción de esta variable ficticia, nos hemos basado en la información publicada al respecto por la revista IPMARK en los ejercicios comprendidos entre 1988 y 1993. El carácter ficticio de estas dos variables se debe a que no disponemos de información sobre los gastos en estos conceptos para las empresas no incluidas en estos listados. Con todo, parece razonable suponer que estas variables presenten un efecto no lineal, existiendo un umbral de acumulación de competencias específicas a partir del cual la empresa se vea inducida a proteger tales competencias evitando el concurso de un socio que pueda apropiarse de las mismas. Por último, NUMDUM es una variable *dummy* que toma el valor 1 cuando la empresa inversora ha realizado más de una IDE durante el período objeto de estudio y 0 en las restantes ocasiones. La utilización de esta variable como aproximación de la posesión de competencias distintivas se debe a que según la teoría de la internalización, las empresas que más invierten en el exterior son aquellas que tienen un mayor grado de acumulación de competencias distintivas y que les permiten superar lo que Zaheer (1995), basándose en la tesis de Hymer (1960/1976), denomina la *desventaja del extranjero*.

En relación a la hipótesis 3, relativa a la experiencia acumulada por la empresa en la realización de adquisiciones se crearon dos variables: EXPADQT y EXPADQP, que miden la experiencia de la empresa inversora en la realización de adquisiciones totales y parciales respectivamente. Así, la primera de estas variables toma el valor 1 cuando la empresa inversora se ha implantado en un mercado extranjero a través de una adquisición total al menos una vez con anterioridad a la IDE incluida en la base de datos y 0 en los casos restantes, mientras la segunda se define de igual forma, pero cuando la implantación previa ha sido mediante una adquisición parcial.

En relación con las hipótesis 4 y 4a, relativas al número de inversiones acumulado por la empresa durante el período objeto de estudio, así como a la relación existente entre la evolución del proceso de internacionalización de la empresa mediante IDE y el lugar al que se dirigen las inversiones realizadas se construyeron diversas variables. Así, en primer lugar, se construyó la variable ORDIDE que muestra el orden secuencial que cada IDE representa en el proceso de internacionalización de la empresa inversora correspondiente. Adicionalmente, dado que en la hipótesis se matiza que el efecto de esta variable está condicionado por la distancia cultural existente entre los países origen y destino de la inversión, se construyeron tres variables que recogen los efectos interacción entre las variables geográficas descritas anteriormente y la variable relativa al orden de la inversión. Así, EFINT1 se define como el producto de las variables GEO1 y ORDIDE, mientras EFINT2 y EFINT3 se construyeron como los productos de GEO2 y ORDIDE y GEO3 y ORDIDE, respectivamente.

También se han incluido en el estudio algunas variables de control. En primer lugar, utilizamos una serie de variables de naturaleza sectorial con objeto de estimar la incidencia que las características propias del sector de actividad ejercen sobre la forma que adopta la inversión, máxime cuando nuestra muestra incluye empresas industriales y de servicios.

CONST: toma el valor 1 para IDEs (12) llevadas a cabo en el sector de la *construcción.*

(005-28).LPE 19/3/02 18:45 Página 18

MANUF: toma el valor 1 para las IDEs (119) llevadas a cabo en el sector *manufacturero*.

SECREG: toma el valor 1 para las IDEs (41) llevadas a cabo en sectores de actividad que tradicionalmente han estado regulados y ahora están siendo progresivamente objeto de desregulación, tales como el transporte aéreo, las comunicaciones y la energía[5].

SERV: toma el valor 1 para las IDEs (28) llevadas a cabo en el sector *servicios* (no financieros) –excepto para aquéllos incluidos en la varible SECREG.

FIN: toma el valor 1 para las IDEs (33) llevadas a cabo en el sector de *servicios financieros.*

Adicionalmente se incluyeron en el estudio las variables TAMAÑO –facturación de la empresa inversora en 1996[6]– y AÑO –año en que se realizó la IDE.

2.4. Resultados

El contraste de las hipótesis anteriormente planteadas se ha realizado en dos fases. En un primer momento se ha estimado un modelo *logit* binomial para contrastar la decisión relativa a la inversión mediante adquisición o mediante la creación de una EC. El cuadro 3 muestra los resultados del modelo estimado. En una segunda etapa, se estimó un modelo *logit* multinomial que considera la creación de una EC y los dos mecanismos de entrada en un nuevo mercado al alcance de la empresa cuando la IDE se lleva a cabo a través de una adquisición: adquisiciones totales y parciales (cuadro 4). Para cada modelo se muestra el valor de los coeficientes de las diferentes variables, su error *standard* y una indicación de su nivel de significación. En general, todos los modelos presentan unos indicadores de significación global satisfactorios con valores de chi-cuadrado que se corresponden con niveles de significación menores que 0,001. Asimismo, los modelos estimados permiten clasificar las diversas observaciones satisfactoriamente en porcentajes siempre superiores al 76,5%.

Tomados en su conjunto, nuestros resultados confirman la mayor parte de las predicciones formuladas. Así, además de observar que una mayor distancia cultural y económica afecta positivamente a la probabilidad de que las inversiones sean realizadas a través de ECs, se aprecia que este efecto de la distancia cultural resulta menos acusado en el caso de las adquisiciones parciales, como se planteaba en la hipótesis 1. Según puede observarse en el cuadro 4, las tres variables geográficas (GEO1, GEO2 y GEO3) muestran el signo adecuado y resultan estadísticamente significativas tanto en el caso de las adquisiciones totales como en el de las adquisiciones parciales, si bien todas ellas muestran un coeficiente de mayor valor (en términos absolutos) en el primer caso.

En cuanto a la verificación empírica de las hipótesis 2 y 2a, relativas al grado de acumulación de capacidades distintivas por parte de la empresa inversora, cabe decir que no todas las variables muestran el comportamiento esperado. De un

(5) (OCDE, 1993).

(6) Información obtenida a partir del anuario DUNS 50.000. Se utilizó la facturación de 1996 dado que el anuario de este año contiene información sobre un superior número de empresas.

Cuadro 3: ESTIMACIONES DEL MODELO LOGIT BINOMIAL [VALORES DE LOS COEFICIENTES BETA (ERRORES STANDARD ENTRE PARÉNTESIS)] NÚMERO DE CASOS: 233 (0 = EC, 1 = ADQUISICIÓN)

Variable	Descripción	
GEO 1	IDEs localizadas en la OCDE (no UE)	-3,3834***
		(1,3129)
GEO 2	IDEs localizadas en países no OCDE y no latinoamericanos	-6,1074***
		(1,6588)
GEO 3	IDEs localizadas en América Latina	-3,7731***
		(0,8617)
PUBL	Gastos incurridos en publicidad (dummy)	0,2198
		(0,5538)
I+D	Gastos incurridos en I+D (dummy)	0,4811
		(0,5146)
NUMDUM	La empresa invirtió más de una vez en el período objeto de estudio	1,2627**
		(0,5118)
EXADQT	La empresa invirtió mediante adquisición total al menos una vez con anterioridad	1,7585**
		(0,7533)
EXPADQP	La empresa invirtió mediante adquisición parcial al menos una vez con anterioridad	2,9519***
		(0,8703)
ORDIDE	Número de orden de la IDE	-1,2844***
		(0,4174)
EFINT1	GEO1*ORDIDE	1,8470**
		(0,8121)

(005-28).LPE 19/3/02 18:46 Página 20

Cuadro 3: ESTIMACIONES DEL MODELO LOGIT BINOMIAL [VALORES DE LOS COEFICIENTES BETA (ERRORES STANDARD ENTRE PARÉNTESIS)] NÚMERO DE CASOS: 233 (0 = EC, 1 = ADQUISICIÓN) (CONTINUACIÓN)

Variable	Descripción	
EFINT2	GEO2*ORDIDE	1,0385
		(0,8023)
EFINT3	GEO3*ORDIDE	1,1305***
		(0,3922)
Año	Año de la inversión	0,2450***
		(0,0937)
Tamaño	Facturación del inversor en 1996	-0,6532 10-6
		(0,5396 10-6)
SERV	IDE realizada en el sector servicios	-1,3398*
		(0,6906)
SECREG	IDE realizada en sector regulado	-0,4548
		(0,7992)
CONST	IDE realizada en el sector construcción	-2,4131**
		(0,9467)
Fin	IDE realizada en el sector finanzas	-0,4339
		(0,6761)

Chi-cuadrado: 151,44***.

(*) $p \leq 0,1$; (**) $p < 0,05$; (***) $p < 0,01$.

Cuadro 4: ESTIMACIONES DEL LOGIT MULTINOMIAL [VALORES DE LOS COEFICIENTES BETA (ERRORES STANDARD ENTRE PARÉNTESIS)] NÚMERO DE CASOS: 233

Variable	Descripción	Adq. total	Adq. parcial
GEO1	IDEs localizadas en la OCDE (no UE)	-3,4408*	-3,0640**
		(1,912)	(1,526)
GEO2	IDEs localizadas en países no OCDE y no latinoamericanos	-6,8564**	-5,4871***
		(2,721)	(1,955)
GEO3	IDEs localizadas en América Latina	-5,3101***	-2,7988***
		(1,293)	(0,9471)
PUBL	Gastos incurridos en publicidad (dummy)	-0,1845	0,4707
		(0,7160)	(0,6142)
I+D	Gastos incurridos en I+D (dummy)	0,0445	0,8172
		(0,6198)	(0,5875)
NUMDUM	La empresa invirtió más de una vez en el período de estudio	1,8303***	0,8960
		(0,7064)	(0,6135)
EXPADQT	La empresa invirtió mediante adquisición total al menos una vez con anterioridad	1,5081*	2,0095**
		(0,9331)	(0,8063)
EXPADQP	La empresa invirtió mediante adquisición parcial al menos una vez con anterioridad	4,1710***	2,4267***
		(1,059)	(0,9100)
ORDIDE	Número de orden de la IDE	-1,5967***	-1,1369**
		(0,6129)	(0,4451)

Chi-cuadrado: 183,91***.

(*) $p \leq 0,1$; (**) $p < 0,05$; (***) $p < 0,01$.

(005-28).LPE 19/3/02 18:48 Página 22

Cuadro 4: ESTIMACIONES DEL LOGIT MULTINOMIAL [VALORES DE LOS COEFICIENTES BETA (ERRORES STANDARD ENTRE PARÉNTESIS)] NÚMERO DE CASOS: 233 (CONTINUACIÓN)

Variable	Descripción	Adq. total	Adq. parcial
EFINT1	GEO1*ORDIDE	1,5258	1,8418**
		(1,280)	(0,8695)
EFINT2	GEO2*ORDIDE	0,8962	1,0550
		(1,319)	(0,9104)
EFINT3	GEO3*ORDIDE	1,3020**	0,9982**
		(0,5650)	(0,4176)
Año	Año de la inversión	0,3178***	0,2088**
		(0,1176)	(0,1065)
Tamaño	Facturación del inversor en 1996	-0,2640 10-6	-0,8243 10-6
		(0,6954 10-6)	(0,5566 10-6)
SERV	IDE realizada en el sector servicios	-1,3208*	-1,5957*
		(0,7975)	(0,8806)
SECREG	IDE realizada en sector regulado	-0,5443	0,7386
		(1,008)	(0,8049)
CONST	IDE realizada en el sector construcción	-2,5295**	-2,4975**
		(1,238)	(1,243)
Fin	IDE realizada en el sector finanzas	-1,7211*	0,2776
		(0,9446)	(0,7308)

Chi-cuadrado: 183,91***.

(*) $p \leq 0,1$; (**) $p < 0,05$; (***) $p < 0,01$.

(005-28).LPE 19/3/02 18:48 Página 23

lado, la variable NUMDUM muestra el signo apropiado y resulta estadísticamente significativa en el modelo binomial (cuadro 3), si bien únicamente en el caso de las adquisiciones totales en el modelo multinomial (cuadro 4), según se predijo en la hipótesis 2a[7]. Del otro, las variables PUBL e I+D parecen no ejercer influencia en la elección entre ECs y adquisiciones; si bien éste es un resultado frecuente en la literatura cuando los datos corresponden a empresas no estadounidenses [Hennart (1991), Kogut y Singh (1988)].

En el caso concreto de las empresas españolas, este resultado podría deberse a que sus ventajas competitivas de naturaleza internacional no se basan en las capacidades tecnológicas o comerciales: como muestran los resultados de la variable NUMDUM, las empresas españolas que invirtieron más de una vez durante el periodo de estudio –y por tanto presentan un mayor grado de acumulación de competencias distintivas, según la teoría de la internalización– muestran una mayor tendencia a utilizar fórmulas de inversión que no requieran la participación de socios[8]. En efecto, como señalan Campa y Guillén (1996, pág. 238), las empresas españolas que más invierten en el extranjero en términos de volumen "[no] cuentan con capacidades tecnológicas o de marketing que las distingan de sus competidores internacionales. Su mayor activo es la experiencia acumulada...". Estos resultados, que ya aparecían en López-Duarte y García-Canal (1998), parecen apuntar al hecho de que las empresas españolas no buscan la explotación internacional de sus capacidades distintivas cuando invierten en el exterior, sino el acceso a nuevas competencias. En este sentido, son las empresas con un mayor grado de desarrollo de capacidades las mejor situadas para acceder a competencias externas, al contar con una superior capacidad de absorción [Cohen y Levinthal (1990, 1994)]. De hecho nuestros resultados proporcionan evidencia adicional en relación al hecho de que las empresas no estadounidenses siguen un patrón de expansión internacional más acorde con las proposiciones de las teorías de la empresa basadas en el conocimiento –las empresas invierten en el exterior buscando nuevas formas de desarrollar sus competencias y de combinarlas con las de otras empresas–, mientras que el patrón seguido por las empresas estadounidenses resulta más consistente con la teoría de la internalización, la inversión exterior pretende, fundamentalmente, explotar y proteger las competencias distintivas de la empresa, lo que se traduce en una menor predisposición a combinar tales competencias con las de otras empresas.

En relación con la verificación empírica de la hipótesis 3, relativa a la experiencia previa en la realización de adquisiciones, las variable EXPADQT y EXPADQP muestran el signo apropiado y resultan estadísticamente significativas en todos los

(7) En las adquisiciones totales no intervienen los socios locales que participarían en las empresas conjuntas o adquisiciones parciales.

(8) A tal efecto, resulta importante señalar que el período cubierto por nuestra base de datos cubre el período inmediatamente posterior a la liberalización de la IDE española (con anterioridad, las empresas españolas que deseaban invertir en el exterior necesitaban una autorización gubernamental, lo que suponía una importante barrera a su expansión internacional). En consecuencia, cabe afirmar que las empresas españolas que realizaron una única IDE en el período comprendido entre 1988 y 1996 presentan una menor vocación internacional que aquéllas que realizaron un superior número de inversiones.

(005-28).LPE 19/3/02 18:48 Página 24

modelos estimados. Según se comentó anteriormente, las empresas que han acumulado experiencia en la realización de adquisiciones han estandarizado el proceso de transferencia de sus capacidades distintivas y desarrollado una serie de rutinas organizativas para la integración de las empresas adquiridas. Por eso, las adquisiciones se presentan como una opción de inversión más atractiva para estas empresas. Como señalan Haleblian y Finkelstein (1999), esta experiencia acumulada resulta especialmente valiosa para la empresa en el caso de adquisiciones "similares" como, por ejemplo, aquéllas realizadas en un mismo sector de actividad[9].

Por su parte, los resultados de la variable ORDIDE muestran que a medida que aumenta el número de IDEs realizadas por una empresa y ésta se expande hacia países más distantes cultural y económicamente, se incrementa la preferencia por la creación de ECs sobre la realización de adquisiciones, tal y como se propuso en la hipótesis 4. De igual forma, tal y como se predijo en la hipótesis 4a, este efecto resulta menos acusado en el caso de las adquisiciones parciales: según muestra el cuadro 4, esta variable presenta un coeficiente menor (en términos absolutos) y con menor grado de significación estadística en el caso de las adquisiciones parciales.

Este efecto está lógicamente condicionado a que, a medida que aumenta el número de IDEs realizadas por la empresa, éstas se dirijan hacia países con distancia cultural creciente respecto de España. Tal efecto se observa en los resultados de las tres variables EFINT. Cuando la inversión se dirige a los países más lejanos en términos de distancia cultural, el efecto interacción no resulta significativamente distinto de cero, con lo que se mantiene el efecto de la variable ORDIDE. Sin embargo, cuando la inversión se dirige a países menos lejanos –como Latinoamérica o la OCDE–, el efecto interacción resulta positivo y estadísticamente significativo prácticamente en todos los casos, lo que contrarresta el efecto negativo de ORDIDE.

Tal y como se mencionó anteriormente, en el estudio se han utilizado una serie de variables de control, como el tamaño, el sector de actividad en que se lleva a cabo la inversión y el año en que se realizó la misma. La variable relativa al sector servicios muestran un coeficiente negativo y estadísticamente significativo en todos los modelos estimados, como ya ocurría en López-Duarte y García-Canal (1998). Este resultado confirma el hecho de que la combinación de las rutinas organizativas de las empresas adquirente y adquirida resulta especialmente problemática en las empresas de servicios, dadas las peculiaridades de las mismas. Por una parte, el "producto" que venden estas empresas es el propio proceso productivo, el cual se basa en una serie de rutinas organizativas interrelacionadas específicas de la empresa. Por otra, tal integración podría suponer un obstáculo al desarrollo de una imagen de marca que garantice a los consumidores mundiales una calidad uniforme a nivel internacional[10] [Fladmoe y Jacque (1995, pág. 1239)].

(9) Según se ha mencionado anteriormente, todas las IDEs y, por tanto, todas las adquisiciones, registradas en nuestra base de datos se han llevado a cabo en el mismo sector de actividad en el que la empresa competía en su país de origen.

(10) Siguiendo a Hallwood (1994), la reputación y ventajas de marketing asociadas a la posesión de una imagen de marca conocida a nivel mundial conducirían a la empresa a internacionalizarse a través de una IDE, con independencia de los costes de transacción en el intercambio de capacidades específicas de la empresa.

(005-28).LPE 19/3/02 18:48 Página 25

Como muestran los coeficientes de la variable AÑO en los cuadros 3 y 4, las IDEs llevadas a cabo en los últimos años del periodo de estudio muestran una superior tendencia a haber sido realizadas a través de adquisiciones. Este resultado parece deberse a la entrada de nuevas empresas en la base de datos –a medida que nuevas empresas españolas invertían en el exterior– y a la experiencia acumulada por estas empresas en el proceso de adquisición.

3. Conclusiones

En este trabajo hemos analizado los problemas inherentes a la elección entre ECs y adquisiciones en la realización de IDEs. A tal efecto, esperábamos que tal decisión estuviera condicionada por los factores de los costes de transacción, así como por la experiencia previa y la trayectoria de internacionalización del inversor extranjero, tal y como establecen las teorías de la empresa basadas en el conocimiento. Adicionalmente, hemos considerado las adquisiciones parciales como mecanismo de entrada híbrido entre la EC y la adquisición total. En este sentido, esperábamos que los factores que influenciaban la decisión entre ECs y adquisiciones totales presentaran un efecto menor sobre las adquisiciones parciales. Nuestras contrastaciones empíricas confirman la mayor parte de nuestras hipótesis, demostrando que la TCT y las TEBC son complementarias, más que sustitutivas.

Nuestros resultados confirman que los costes de transacción ejercen una influencia significativa sobre la elección entre ECs y adquisiciones. En concreto, las ECs se presentan como el mecanismo de entrada más apropiado cuando los inversores extranjeros necesitan acceder al conocimiento del mercado local y, además, existe una gran distancia cultural entre los países inversor y receptor de las inversiones, puesto que los socios se sienten motivados a transferir sus capacidades a la EC. Por su parte, las adquisiciones presentan una desventaja relacionada con la dificultad de integración de las empresas adquirente y adquirida, por lo que resultan más aconsejables cuando la empresa inversora ha acumulado cierto grado de experiencia en el proceso de integración o cuando aquélla busca algún tipo de ventajas adicionales tales como el acceso a la cuota de mercado de la empresa adquirida o la protección de sus propias capacidades.

Nuestros resultados ponen también de manifiesto que la experiencia previa del inversor extranjero condiciona su elección respecto a la forma de implantación, puesto que la acumulación de experiencia consecuencia de la realización de adquisiciones previas favorece la reducción de los costes *ex post* inherentes al proceso, incrementando el atractivo de esta opción. Aunque en principio puede considerarse que la adquisición constituye una opción menos aconsejable a medida que la distancia cultural entre los países inversor y receptor se incrementa, la acumulación de cierto grado de experiencia previa puede derivar en que esta opción continúe siendo válida. En definitiva, el proceso de elección está influenciado no sólo por las características de las capacidades que deben ser transferidas, sino también por la experiencia acumulada por la empresa en la gestión y transferencia de las mismas.

Por último, cabe mencionar que las adquisiciones parciales se erigen como una opción híbrida entre las ECs y las adquisiciones totales, combinando ciertas

(005-28).LPE 19/3/02 18:48 Página 26

ventajas y desventajas de ambas opciones. Los resultados evidencian que las adquisiciones parciales muestran menores costes *ex post* en el proceso de adquisición, si bien también se pone de manifiesto el hecho de que esta fórmula no permite proteger las capacidades básicas del inversor extranjero con la misma efectividad que las adquisiciones totales.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aldrich, J. H. y F. D. Nelson (1984): *Linear probability, logit, and probit models*, Sage university paper series on quantitative applications in the social sciences 07-045. Beverly Hills: Sage.

Azofra, V. y A. Martínez-Bobillo (1999): "Transaction Cost and Bargaining Power: Entry Mode Choice in Foreign Markets", *Multinational Business Review*, vol. 7, n.º 1, págs. 62-75.

Balakrishnan, S. y M. Koza (1993): "Infromation Asymmetry, Adverse Selection and Joint Ventures: Theory and Evidence", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 20, págs. 99-117.

Buckley, P.J. y M. Casson (1976): *The Future of the Multinational Enterprise*, McMillan: Londres.

Campa, J.M. y M. Guillén (1996): "Evolución y Determinantes de la Inversión Directa en el Extranjero por Empresas Españolas", *Papeles de Economía Española*, n.º 66, págs. 235-247.

Campa, J.M. y Guillén, M. (1999): "The Internationalization of Exports: Firm and Location-Specific Factors in a Middle-Income Country", *Management Science*, November.

Caves, R.E. y S.K. Mehra (1986): "Entry of Foreign Multinationals into U.S. Manufacturing Industries", en Porter, M. (ed), *Competition in Global Industries*, Harvard Business School Press: Boston.

Chi, T. (1994): "Trading in Strategic Resources: Necessary Conditions, Transaction Cost Problems, and Choice of Exchange Structure", *Strategic Management Journal*, vol. 15, págs. 271-290.

Cohen, W.M. y D.A. Levinthal (1990): "Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation", *Administrative Science Quarterly*, 35, págs. 128-152.

Cohen, W.M. y D.A. Levinthal (1994): "Fortune Favors the Prepared Firm", *Management Science*, vol. 40, n.º 2, págs. 227-251.

Durán, J.J. y Úbeda, F. (1997): "Experiencia Internacional e Intención de Inversión Directa de la Empresa Española en el Sudeste Asiático", *Información Comercial Española*, n.º 761, págs. 109-124

Fladmoe, K. y L.L. Jaque (1995): "Control Modes of International Service Operations: The Propensity to Franchise", *Management Science*, vol. 41, págs. 1.238-1.249.

Guillén, M. y Toulan, O.N. (1997): "New Organizational Forms of Internationalization in Latin America: The Experience of Argentine Firms", *Organization*, vol. 4, n.º 4, págs. 552-563.

Haleblian, J. y Finkelsteein, S. (1999): "The influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performancee: A Beeehavioral Learning Perspective", *Adminis - trativee Science Quarterly*, págs. 29-56.

(005-28).LPE 19/3/02 18:48 Página 27

Hallwood, C.P. (1994): "An Observation on the Transaction Cost Theory of the (Multinational) Firm", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 150, n.º 2, págs. 351-361.

Hamel (1991): "Competition for Competence and Interpartner Learning within International Strategic Alliances", *Strategic Management Journal*, vol. 12, págs. 83-103.

Hennart, J.F. (1982): *A Theory of Multinational Enterprise*, University of Michigan Press.

Hennart, J.F. (1988): "A Transaction Cost Theory of Equity Joint Ventures", *Strategic Management Journal*, vol. 9, págs. 361-374.

Hennart, J.F. (1991): "The Transaction Cost Theory of Joint Ventures:An Empirical Study of Japanese Subsidiaries in the United States", *Management Science*, vol. 37, págs. 483-497.

Hennart, J.F. y J. Larimo (1998): "The Impact of Culture on the Strategy of Multinational Enterprises: Does National Origin Affect Ownership Decisions?", *Journal of International Business Studies*, vol. 29, n.º 3, págs. 515-538.

Hennart, J.F. y Y.R. Park (1993): "Greenfield vs Acquisition: The Strategy of Japanese Investors in the United States", *Management Science*, vol. 39, September, págs. 1.054-1.070.

Hennart, J.F. y S. Reddy (1997): "The Choice between Mergers/Acquisitions and Joint Ventures: The Case of Japanese Investors in the United States", *Strategic Management Journal*, vol. 18, págs. 1-12.

Hennart, J.F. y S. Reddy (2000): "Digestibility and Asymmetric Information in the Choice between Axquisitions and Joint Ventures: Where´s the Beef?", *Strategic Management Journal*, vol. 21, n.º 2, págs. 191-194.

Hymer, S. (1960/1976): *The International Operations of National Firms: Study of Direct Foreign Investment*, MIT Press, Cambridge.

Jemison, D.B. y S.B Sitkin (1986): "Corporate Acquisition: A Process Perspective", *Academy of Management Review*, vol. 11, págs. 145-463.

Johanson, J. y J.E. Vahlne (1977): "The Internationalization Process of the Firms a Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Comminments", *Journal of International Business Studies*, vol. 8, n.º 1, págs. 23-32.

Johanson, J. y F. Wiedersheim-Paul (1975): "The Internationalization of the Firm – Four Swedish Cases", *Journal of Management Studies*, October, págs. 305-322.

Kogut, B. y H. Singh (1988): "Entering the United States by Joint Venture: Competitive Rivalry and Industry Structure", en Contractor, F.J. and P. Lorange (eds.), *Cooperative Strategies in International Business*, Lexington Books: Lexington, Mas.

Kogut, B. y U. Zander (1993): "Knowledge of the Firm and the Evolutionary Theory of the Multinational Corporation", *Journal of International Business Studies*, 4th Quarter, págs. 625-645.

Kogut, B. y U. Zander (1995): "Knowledge, market failure and the multinational enterprise: A reply", *Journal of International Business Studies*, 2nd Quarter, págs. 417-426.

López-Duarte, C. y E. García-Canal (1998): "La Estructura de Propiedad de la Inversión Directa en el Exterior", *Investigaciones Económicas*, vol. XXII, n.º 1, págs. 19-44.

Madhok, A. (1997): "Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm", *Strategic Management Journal*, vol. 18, págs. 39-61.

OECD (1993): "Recent Developments in Foreign Direct Investment: A Sectorial Analysis", *Financial Market Trends*, February, págs. 67-86.

Pisano, G. (1989): "Using Equity Participation to Support Exchange: Evidence from the Biotechnology Industry", *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 1, págs. 109-125.

(005-28).LPE 19/3/02 18:48 Página 28

Pla, J. (1999): "Filiales y Entrada en los Mercados Internacionales. Factores Determinantes", *Revista de Economía Aplicada*, vol. VII, págs. 29-52.

Rialp, A. (1999): "Los Determinantes de la Internacionalización del canal de Distribución Internacional: Un Análisis Comparativo", *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, vol. 3, págs. 141-166.

Reuer, J.J. y M.P. Koza, (2000): "On Lemons and Indigestibility: Resource Assembly through Joint Ventures", *Strategic Management Journal*, vol. 21, n.º 2, págs. 195-197.

Suárez-Zuloaga, I. (1995): "La Internacionalización Productiva de las Empresas Españolas 1991-1994", *Información Comercial Española*, n.º 746, págs. 89-103.

Teece, D.J. (1976): *The Multinational Corporation and the Resource Cost of International Technology Transfer*, Ballinger: Cambridge, Mass.

Teece, D.J. (1977): "Technology Transfer by Multinational Firms: The Resource Cost of Transferring Technological Know-How", *Economic Journal*, vol. 87, págs. 242-261.

Woodcock, C.P., P.W. Beamish y S. Makino (1994): "Ownership-Based Entry Mode Strategies and International Performance", *Journal of International Business Studies*, 2nd Quarter, págs. 253-273.

Zaheer, S. (1995): "Overcoming the liability of foreignness", *Academy of Management Journal*, 38, págs. 341-363.

Zollo, M. y H. Singh (1998): "The Impact of Knowlege Codification, Experience, Trajectories and Integration Strategies on the Performance of Corporate Acquisitions", *Academy of Management Annual Meeting Proceedings 1998.*

Fecha de recepción del original: julio, 1999
Versión final: octubre, 2000

ABSTRACT

In this paper we analyze the determinants of the choice between greenfield joint ventures and acquisitions in the international expansion of a firm through foreign direct investments. These are the two alternative means of accessing external firm-specific resources that may be needed when entering a new market. We also analyze partial acquisitions as a hybrid entry mode between both. Our results show that the choice between these two options is conditioned by transaction cost factors, as suggested by Internalization Theory, as well as by the previous entry mode choices and experiences of the foreign investor, as suggested by the Knowledge-Based Theories of the Firm.

Key words: foreign direct investment, joint venture, acquisition.

JEL classification: F21, F23 y L22.