DOC. 139/97

ESTEBAN GARCÍA CANAL
CRISTINA LÓPEZ DUARTE

NATURALEZA Y ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LAS INVERSIONES DIRECTAS EN EL EXTERIOR: UN MODELO INTEGRADOR BASADO EN EL ANÁLISIS DE COSTES DE TRANSACCIÓN

NATURALEZA Y ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LAS INVERSIONES DIRECTAS EN EL EXTERIOR: UN MODELO INTEGRADOR BASADO EN EL ANÁLISIS DE COSTES DE TRANSACCIÓN(*)

Cristina López Duarte
Esteban García Canal
Universidad de Oviedo

Enviar correspondencia a:

Esteban García Canal
Departamento de Administración de Empresas
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de Oviedo
Avda. Cristo s/n. 33071 OVIEDO
Tel.: 98/5103693 // 98/5102810. Fax: 98/5236670
[e-mail: egarcia@hp845.econo.uniovi.es // clopez@hp845.econo.uniovi.es]

NATURALEZA Y ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LAS INVERSIONES DIRECTAS EN EL EXTERIOR: UN MODELO INTEGRADOR BASADO EN EL ANÁLISIS DE COSTES DE TRANSACCIÓN

RESUMEN

Cuando una empresa invierte en el exterior debe optar por valerse de sus capacidades exclusivamente, o bien combinarlas con los recursos específicos de otras empresas. En caso de elegir esta última alternativa, deberá elegir entre adquirir una empresa que posea capacidades complementarias, o bien crear con ella una empresa conjunta. En este trabajo se analizan estas decisiones desde la perspectiva del análisis de costes de transacción. Se sostiene que la necesidad de recursos locales, el grado de acumulación de recursos específicos a la empresa, la distancia psíquica entre los países de origen y destino de la inversión, así como el carácter multinacional de la empresa inversora determinan la forma de entrada. Un análisis de 222 inversiones directas en el exterior realizadas por empresas españolas durante el período comprendido entre 1988 y 1994 ha confirmado estas hipótesis.

ABSTRACT

When investing abroad a firm must choose between exploiting its firm-specific competencies or combining them with those of a different firm. In the latter case, the firm will choose between a joint venture and an acquisition. This paper studies these decisions within a transaction cost framework. It is argued that the need of local resources, the accumulation degree of firm-specific competencies, the psychic distance between the home and host countries and the multinational nature of the investing firm determine the entry mode chosen. These hypotheses have been confirmed through an analysis of 222 foreign direct investments made by Spanish firms between 1988 and 1994.

1. INTRODUCCIÓN

La expansión internacional de las empresas mediante inversiones directas en el exterior (IDEs) viene suscitando el interés de los investigadores desde hace varias décadas. La creación de filiales de plena propiedad constituye el paradigma de inversión directa, aunque existen IDEs de naturaleza muy diversa. En primer lugar, puede distinguirse entre las IDEs realizadas en solitario (creación de filiales de plena propiedad) y las IDEs que requieren la combinación de las capacidades de la empresa inversora con los recursos específicos de otras empresas. Dentro de estas últimas cabe distinguir entre las IDEs en las que la combinación de recursos se realiza a través de la creación de una empresa conjunta y aquellas otras mediante las que se adquiere una empresa previamente localizada en el mercado receptor. Con la finalidad de explicar esta diversidad de inversiones productivas en el exterior, se han venido sucediendo diversos trabajos.

Un primer bloque ha analizado los factores determinantes de la estructura de propiedad de la unidad creada en el mercado receptor de la inversión directa: filial de plena propiedad o empresa conjunta (entendida en un sentido amplio: inversión en coparticipación con otros socios). Uno de los trabajos pioneros en esta línea fue el de Stopford y Wells (1972), quienes plantearon la elección entre filial y empresa conjunta como una decisión condicionada, de un lado, por una posible carencia de recursos (que llevaría a compartir la propiedad); y, de otro, por la necesidad que tenga la empresa inversora de mantener un estricto control sobre el establecimiento en el extranjero (que llevaría a invertir en solitario). Esta idea es desarrollada posteriormente por diversos autores como Gatignon y Anderson (1988), Buckley y Casson (1988), Hennart (1988, 1991) o Gomes-Casseres (1989). Posteriormente, los trabajos de Kogut (1988), Kogut y Singh (1988) y Padmabanan y Cho (1996) analizan la influencia que las diferencias culturales existentes entre las naciones origen y destino de la inversión ejercen sobre la decisión de compartir esta última. Erramilli y Rao (1990, 1993) se centran en el estudio de la problemática particular del sector servicios. Agarwal y Ramaswami (1992), por su parte, introducen otros factores, como las ventajas de localización.

Un segundo bloque de trabajos ha analizado los determinantes de la internacionalización mediante adquisiciones. Así, se ha analizado la elección entre la

implantación en el exterior mediante la creación de un establecimiento productivo o la adquisición de uno ya existente [Wilson (1980), Caves y Mehra (1986), Zejan (1990), Hennart y Park (1993)], o bien la adquisición frente a la creación de empresas conjuntas [Hennart y Reddy (1997)]. En este bloque de trabajos, al contrario que en el anterior, existe una mayor diversidad de enfoques. No obstante, las adquisiciones se suelen plantear como una alternativa a las empresas conjuntas a la hora de acceder a recursos de los que carece la empresa.

En este trabajo se integran estas dos líneas de investigación dentro del análisis de costes de transacción, analizando los determinantes de la forma de internacionalización productiva; contrastando nuestras predicciones con una muestra de inversiones en el exterior realizadas por empresas españolas. Frente a la literatura existente, la principal novedad de este trabajo es que se trata de integrar dentro de la lógica del análisis de costes de transacción las diferentes decisiones que afectan al proceso de internacionalización productiva de la empresa. En concreto, consideramos que existen dos niveles en este proceso de decisión: en primer lugar, la empresa inversora debe optar entre invertir en el mercado receptor valiéndose únicamente de sus propias capacidades (creando, por tanto, una filial de plena propiedad) o invertir en el mercado receptor combinando sus capacidades con los recursos específicos de otras empresas. El segundo nivel de decisión, siempre que se haya optado por esta última alternativa, es el relativo a la forma de llevar a cabo tal combinación de activos: bien mediante la creación de una empresa conjunta, o bien mediante la adquisición total o parcial de una empresa previamente localizada en el mercado receptor. Una segunda novedad de este trabajo es la utilización de datos al nivel de empresa de compañías españolas, pues en otros estudios se han utilizado datos de empresas estadounidenses o japonesas, las cuales cuentan, en general, con un mayor grado de competitividad y presencia internacional que la empresa española[1].

La estructura del trabajo es la siguiente: en la próxima sección se presenta un modelo explicativo de la adopción de un modo de entrada concreto, basado en el análisis de costes de transacción. En la sección 3 se contrastan empíricamente las hipótesis planteadas mediante la estimación de varios modelos logit binomial y multinomial. Por último, se resumen las principales conclusiones obtenidas.

2. NATURALEZA Y ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO

Aunque son varias las razones aducidas para justificar la internacionalización de la empresa mediante la inversión directa[2], la explicación más usual es la posesión de determinados activos (recursos y capacidades) de naturaleza específica a la empresa, susceptibles de ser explotados en otros mercados geográficos con un bajo coste [Buckley y Casson (1976), Teece (1976, 1977), Hennart (1982)]. Este tipo de activos suele ser de naturaleza intangible, como el conocimiento y la experiencia ganada en un país. La razón por la que la posesión de estos activos conduce a esta forma de expansión internacional es que la venta de los mismos presenta elevados costes de transacción debido a su carácter tácito y específico a la empresa, pues se trata de un conocimiento difícil de explicitar y que se encuentra incrustado en las personas y rutinas organizativas de la empresa. Esta circunstancia fuerza a la empresa a explotar estos conocimientos directamente en el extranjero, realizando inversiones directas, si pretende obtener el potencial de beneficios que pueden generar.

La forma natural de expansión mediante inversión directa es la creación de filiales de plena propiedad, de tal modo que la empresa crea con sus propios recursos una nueva unidad establecida en el país de destino de la inversión, reteniendo el 100% de su capital. Hacia esta empresa transfiere, por tanto, las mencionadas capacidades, que complementa con otros activos o recursos contratados en el mercado destino de la inversión [Hennart y Park (1993, 1055)]. No obstante, a menudo las empresas se desvían de esta forma de proceder. En algunos casos, la inversión puede ir dirigida a adquirir (total o parcialmente) el capital de una entidad ya establecida en el país de destino de la inversión. Con ello adquiere unos derechos de control sobre el conjunto de activos de esta empresa, pudiendo combinarlos con sus propias capacidades de naturaleza específica. En otros casos, la inversión puede realizarse en coparticipación con otro-s socio-s, que aportan recursos adicionales, y con los que se comparte la propiedad de la entidad (empresa conjunta) establecida en el país de destino. Aunque tanto las adquisiciones como las empresas conjuntas presentan características organizativas diferenciadas, un elemento común a las mismas es que ambas permiten acceder a activos en poder de otras empresas (y normalmente ubicados en el país de destino) por vías distintas a su contratación directa en el mercado. Cabe suponer, en este sentido, que tales

activos (al igual que las propias capacidades de la empresa inversora) son de naturaleza específica, pues en otro caso no tendría sentido la creación de una empresa conjunta o la realización de una adquisición: se podría contratar en el mercado la utilización de esos activos, incurriéndose en menores costes de transacción.

Así pues, la empresa inversora toma diversas decisiones interrelacionadas en su proceso de expansión internacional mediante inversiones directas. Debe optar, en primer lugar, por, o bien valerse de sus capacidades exclusivamente, o bien combinarlas con los recursos específicos de otras empresas. En caso de elegir esta última alternativa, deberá optar entre adquirir una empresa que posea capacidades complementarias o bien crear con ella una empresa conjunta. En los párrafos que siguen analizamos secuencialmente estas dos decisiones. Nuestro propósito es sistematizar e integrar —dentro de la lógica del análisis de costes de transacción y de este modelo de decisión propuesto— las diversas hipótesis que, de forma aislada, se han venido formulando sobre estas cuestiones.

2.1. *Factores determinantes de la elección entre filiales de plena propiedad y las opciones que implican utilizar capacidades externas.*

Siguiendo a Hennart (1988) y Hennart y Park (1993), 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. Normalmente los activos que pueden faltar a una empresa para acometer con éxito una inversión en el exterior son los conocimientos relativos al mercado destino de la misma, como la estructura de las redes de distribución o las necesidades particulares de los clientes locales. La carencia de estos conocimientos impide que el producto llegue adecuadamente al mercado. Este tipo de capacidades son de tipo tácito (como sucede con las propias capacidades de la empresa que se expande) y, por lo tanto, difíciles de transferir en el mercado, debido a la dificultad de explicitar este conocimiento, y a los problemas de incentivos que se plantearían. Tampoco es posible que la empresa genere internamente tales conocimientos, pues solamente se adquieren con la experiencia, que es precisamente de lo que aquélla carece. Tales conocimientos, por el contrario, sí son accesibles vía adquisiciones y empresas conjuntas. En el primer caso, la empresa adquiere otra que ha desarrollado ese conocimiento. En el segundo, la

empresa inversora combina sus propias competencias distintivas con las de sus socios en una tercera entidad, participada por ambos. Así pues, la carencia del conocimiento del mercado local sería una razón que justificaría el que se asumieran los costes adicionales de la inversión mediante la cooperación con un socio o la adquisición de una empresa. Entre estos costes (detallados en la siguiente sección) destacan en el caso de las adquisiciones los costes de gestión derivados de la integración de la nueva empresa en la estructura de la adquirente y el hecho de que se pueden adquirir más activos de los que se necesitan. En el caso de las empresas conjuntas los costes son el no percibir el 100% de los beneficios y el riesgo de difusión de sus capacidades. Ello nos sirve de base para formular la siguiente hipótesis:

H1. *En aquellas inversiones dirigidas hacia países en los que la empresa carezca de experiencia y conocimientos del mercado local, existirá una menor propensión a la creación de filiales de plena propiedad.*

Por otro lado, en la decisión de invertir o no en solitario también influye el grado de desarrollo de recursos de la empresa inversora. Ciertamente, cuanto mayor sea éste, menor será la necesidad de recursos externos. Pero además, la inversión en solitario garantiza a la empresa un control absoluto del traspaso de competencias de la matriz a la filial, pues se evita el riesgo de que otra empresa acceda a las capacidades propias de la empresa inversora. Todo ello nos permite formular la siguiente hipótesis:

H2. *En aquellas inversiones realizadas por empresas con mayor grado de desarrollo de competencias distintivas existirá una mayor propensión a la creación de filiales de plena propiedad.*

2.2. Factores determinantes de la elección entre empresas conjuntas y adquisiciones

La elección entre empresa conjunta y adquisición como formas de acceder a capacidades externas depende de los costes de gestión de cada alternativa. En este sentido, cabe destacar que las empresas conjuntas facilitan, en mayor medida que las adquisiciones, la asimilación de las competencias de las que carece la empresa inversora, máxime cuando tales competencias son difícilmente separables de la empresa que las posee [Hennart y Reddy (1997,

11)]. En ellas, el contacto directo con el personal del socio hace transparentes sus competencias, al tiempo que existen incentivos para que se produzca esa transmisión: si no se produce esa transferencia, la empresa conjunta no tendrá éxito; además, entra en funcionamiento el mecanismo de la reciprocidad [Teece (1992, 19), Williamson (1985, 191)]: cada socio suspende sus contribuciones si ve que el resto no aporta las suyas.

Las adquisiciones, por el contrario, van acompañadas de diversos conflictos de intereses en el proceso de asimilación de las competencias de la empresa adquirida. No siempre resulta fácil la integración de dos empresas dentro de la misma jerarquía, pues debe de integrarse al personal de la empresa adquirida en la cultura y sistemas organizativos de la adquirente, que pueden ser muy distintos de los que tenía inicialmente [Jemison y Sitkin (1986), Kogut y Singh (1988, 414)]. Existe, además, un problema de control en la relación entre la empresa inversora y los directivos de la adquirida. Como éstos son empleados, sus incentivos de baja potencia [Williamson (1996, 103-5)] deben ser compensados con controles administrativos; pero los supervisores se encuentran con la dificultad de obtener información sobre si la combinación de las capacidades de naturaleza específica se realiza bien o no. Además, las diferencias culturales limitan la efectividad de los mecanismos de control basados en la confianza y los valores compartidos [Woodcock et al. (1994, 263)]. Este problema de control en el proceso de asimilación de competencias se agrava debido a que en las adquisiciones se crea una relación de negociación con pocos participantes (*small numbers bargaining*) entre la empresa adquirente y el equipo directivo de la empresa adquirida. El conocimiento que éste tiene de su empresa le hace ser el más indicado para supervisar el proceso de integración de culturas y competencias, siendo difícil encontrar a un directivo o equipo directivo alternativo que posea el conocimiento idiosincrásico de las características de la empresa. En estas circunstancias tales dirigentes no están correctamente incentivados debido a que una vez que se produzca la integración, su concurso es menos valioso[3]. En general, estos conflictos y costes de supervisión para la empresa adquirente aumentan con la distancia psíquica[4], debido a la mayor dificultad para obtener información fiable que permita evaluar su rendimiento [Erramilli y Rao (1993, 24), Gatignon y Anderson (1988)][5]. Todas estas circunstancias nos llevan a plantear la siguiente hipótesis:

H3. *Las empresas conjuntas serán preferidas a las adquisiciones a medida que aumenta la distancia psíquica entre los países origen y destino de la inversión.*

No obstante, 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. Por esta razón, en caso de concurrir factores que simplifiquen la posterior integración de las empresas adquirente y adquirida, cabe suponer la existencia de una mayor predisposición al uso de las adquisiciones. Este es el caso de las empresas con mayor carácter multinacional. Así, Caves y Mehra (1986) encontraron en este tipo de empresas una preferencia más acusada por las adquisiciones frente a la creación de filiales de plena propiedad. Tal como señalan Hennart y Reddy (1997), este tipo de empresas ha acumulado experiencia en la gestión de unidades en el extranjero y tienen rutinizado el proceso de transferencia de sus competencias distintivas. Todo ello facilita la posterior integración de la empresa adquirida. Al mismo tiempo, las adquisiciones permiten a la empresa inversora proteger sus capacidades propias, retener el 100% de los beneficios y obtener acceso directo a los clientes[6]. Sobre la base de estas consideraciones, podemos plantear la siguiente hipótesis:

H4. *La adquisición de una empresa ya establecida en el país de destino de la inversión será preferida cuanto mayor sea la experiencia internacional de la empresa inversora.*

3. CONTRASTACIÓN EMPÍRICA

3.1. Características de los datos

Con objeto de contrastar las hipótesis anteriormente formuladas se ha acudido a una base de datos 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 554 inversiones directas en el exterior realizadas por empresas españolas entre 1988 y 1994, ambos inclusive. Para cada IDE se identificó, además de la información relacionada con la estructura de propiedad de la unidad localizada en el mercado receptor y la forma de implantación en el mismo, información relativa a la propia empresa inversora en el exterior.

Con objeto de identificar las inversiones de naturaleza productiva realizadas por las empresas españolas —entre las que se incluyen las realizadas con objeto de prestar servicios en el mercado receptor—, hemos eliminado todas aquellas IDEs destinadas a la realización de actividades de distribución y comercialización de productos elaborados por la empresa inversora en su propio mercado origen, las inversiones que suponen la localización de establecimientos sin capacidad operativa en el mercado receptor —por ejemplo, las inversiones realizadas por entidades bancarias con objeto de localizar una agencia de representación en tal mercado—, así como aquéllas cuyo objetivo es la creación de holdings financieros o similares. Todo ello nos permitió disponer de un total de 222 inversiones directas en el exterior de carácter productivo. 65 de estas inversiones dieron lugar a la creación de filiales de plena propiedad, mientras que las restantes 157 se articularon a través de alguna de las fórmulas que requieren la participación de otra empresa —110 empresas conjuntas, 24 adquisiciones totales y 23 adquisiciones parciales. El Cuadro 1 refleja la distribución geográfica y temporal de estas inversiones.

3.2 Variable dependiente y método de análisis

Nuestro interés en la adopción de diferentes opciones de internacionalización nos condujo 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 uno para las IDES realizadas en solitario y cero para las IDES que implican la combinación de las capacidades de varias empresas (ya sean empresas conjuntas o adquisiciones).

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 explicada 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.

Posteriormente, al objeto de contrastar nuestras proposiciones relativas al segundo nivel de decisión en el proceso de inversión directa en el exterior, se utilizaron dos variables dependientes, también de tipo cualitativo:

- En primer lugar, se tomó una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando la IDE se ha materializado a través de la adquisición (total o parcial) de una empresa previamente localizada en el mercado receptor y cero en el caso de que tal inversión se haya llevado a cabo a través de la creación de una empresa conjunta.
- En segundo lugar, y al objeto de estudiar con carácter exploratorio las diferencias entre las adquisiciones totales y parciales, se tomó una variable dependiente con tres categorías que toma el valor cero cuando la IDE es realizada a través de la creación de una empresa conjunta, uno en los casos en los que tal inversión da lugar a la adquisición total de una empresa previamente localizada en el mercado receptor y dos en aquellos casos en los que la inversión se realiza a través de una adquisición parcial del capital de una empresa local.

Partiendo de la primera de estas variables dependientes se estimó un modelo logit binomial, mientras que la segunda de ellas nos condujo a estimar un modelo logit multinomial en el que los coeficientes estimados miden la repercusión de las variaciones de la variable independiente en la probabilidad relativa de que la variable dependiente tome un valor concreto. Como principales diferencias frente a los logit binomial cabe reseñar las siguientes[7]: en primer lugar, se estiman *n-1* coeficientes para cada variable independiente, siendo *n* el número de categorías de la variable dependiente y, en segundo lugar, 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[8]. Hace falta, por tanto, que una de las categorías de la variable dependiente actúe como referencia y en este caso concreto, se tomó a las empresas conjuntas (adjudicándoles el valor 0). De este modo, el modelo logit multinomial estimará 2 coeficientes para las variables independientes que se definen más adelante. Tales coeficientes indican la repercusión (positiva o negativa) de un incremento de la variable independiente respecto de la probabilidad relativa de que se adopte

una forma de implantación exterior distinta de las empresas conjuntas[9]. Todas las estimaciones fueron obtenidas utilizando el procedimiento LOGIT del paquete estadístico LIMDEP.

3.3 Variables independientes

En relación con la Hipótesis 1, se ha construido la variable PRESPRE que refleja el grado de implantación de la empresa inversora en el mercado receptor con anterioridad a la realización de la IDE identificada en la base de datos. La razón de introducir esta variable es que la implantación previa de la empresa inversora en el mercado destino puede aportar a ésta los conocimientos y experiencias que precisa para invertir en el mismo, evitando, así, la necesidad de un socio que aporte dicha experiencia local.

Con objeto de contrastar la Hipótesis 2 referente a las competencias distintivas de la empresa inversora en el exterior, se han construido una serie de variables identificativas de la posesión de las mismas. 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 uno 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 cero en los restantes casos. De otro lado, hemos aproximado el grado de desarrollo de competencias en marketing a través de sus gastos en publicidad. Para ello, hemos construido una variable ficticia —PUBLIC—, que toma el valor uno 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 cero 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.

Para contrastar la Hipótesis 3, se crearon las variables GEOG1, GEOG2 y GEOG3 con objeto de medir la distancia psíquica entre el país origen de la inversión (España) y el receptor. Con ello se pretendía construir bloques de países internamente homogéneos entre sí desde el punto de vista cultural y/o económico, de tal modo que la distancia psíquica entre España y los mismos fuera similar. En concreto, la variable GEOG1 toma el valor uno cuando el país receptor se encuentra integrado en la OCDE, pero no es un país perteneciente a la Unión Europea, y cero en los restantes casos. La variable GEOG2 toma el valor uno 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 cero en las restantes ocasiones. Por último, la variable GEOG3 toma el valor 1 en aquellas inversiones dirigidas hacia países de Latinoamérica, y cero en los restantes casos[10]. La Unión Europea es, 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 y/o del desarrollo económico, que aumenta la disimilitud entre los mercados origen y destino de la inversión.

En relación con la Hipótesis 4, hemos medido la proyección internacional de la empresa mediante la variable NUMDUM, una variable dummy que toma el valor uno cuando la empresa inversora ha realizado más de una IDE durante el período 1988-1994 y cero en las restantes ocasiones. Conviene remarcar en este sentido que el período de tiempo cubierto en la obtención de datos ha sido el inmediatamente posterior a la liberalización de las inversiones extranjeras para la empresa española. Con anterioridad a esa fecha era necesaria una autorización previa para poder invertir en el exterior, lo que suponía una importante barrera en la expansión internacional. Por esta razón, puede afirmarse que las empresas que solamente han realizado una inversión en este período tienen una menor vocación y proyección internacional que las que han invertido en más ocasiones. También conviene señalar a este respecto que ninguna de las inversiones realizadas por las empresas españolas identificadas en la base ha tenido como finalidad la diversificación.

Adicionalmente, hemos introducido 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. A tal efecto, hemos clasificado sectorialmente las IDEs identificadas en la BD en los siguientes cinco grandes sectores de actividad:

- CONSTRUCCIÓN: Toma el valor 1 en aquellas IDEs (7) realizadas por las empresas integradas en el sector *Construcción.*
- SERVICIOS: Toma el valor 1 en aquellas IDEs (37) realizadas por empresas integradas en el sector *Servicios no financieros*, excepto las incluidas en la variable SECTREG.
- SERVICIOS FINANCIEROS: Toma el valor 1 en aquellas IDEs (28) realizadas por las empresas integradas en el sector *Servicios Financieros.*
- MANUFACTURAS: Toma el valor 1 en aquellas IDEs (120) realizadas por las empresas integradas en los diversos sectores de actividad que pueden ser catalogados como *Industrias Manufactureras.*
- SECTREG: Toma el valor 1 en aquellas IDEs (30) realizadas por empresas integradas en sectores tradicionalmente regulados que vienen siendo objeto de una creciente liberalización, como el transporte aéreo, comunicaciones, energía y agua[11], al objeto de analizar las peculiaridades de los mismos.

Por último, hemos incluido la variable TAMAÑO, que recoge el volumen de facturación alcanzado por la empresa inversora en el exterior en el año 1994[12] —esta información se ha obtenido a partir del directorio de Empresas DUNS 50.000. Además de ser una variable utilizada con frecuencia por la literatura, se ha incluido en nuestro trabajo al objeto de controlar directamente su efecto en las estimaciones, pues en caso de omitirla alguna de las demás variables independientes podría estar recogiendo su efecto. El Cuadro 2 muestra la matriz de correlaciones de las variables utilizadas en ambos modelos, así como el valor medio y la desviación típica correspondiente a cada una de ellas. En general, no se observan correlaciones elevadas.

3.4. 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 en solitario o mediante la combinación de las capacidades de la empresa inversora con los activos específicos de una segunda empresa —mediante la creación de una empresa conjunta o una adquisición. El Cuadro 3 muestra los resultados del modelo logit binomial estimado. En una segunda etapa se han estimado modelos logit binomial y multinomial, en los que se consideran simultáneamente las diferentes opciones organizativas en la realización de las inversiones en el exterior que implican la combinación de activos de varias empresas (Cuadros 4 y 5). 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 0,00001, pudiendo rechazarse, por tanto, la hipótesis de que todos los coeficientes estimados sean iguales a cero. Asimismo, los modelos estimados permiten clasificar las diversas observaciones satisfactoriamente en porcentajes siempre superiores al 76%, como se observa en el Cuadro 6. En todos los modelos hemos incluido las diversas variables explicativas indicadas en el apartado anterior. Ello se debe a que dentro de los estudios empíricos realizados previamente para analizar tanto la estructura de propiedad de las IDEs como la elección entre filial de plena propiedad o adquisición se han empleado indistintamente las diversas variables antes mencionadas. De este modo, al introducirlas conjuntamente en las dos etapas del proceso de decisión y no solamente en una etapa concreta, pretendemos analizar con carácter exploratorio su incidencia en la etapa del proceso no contemplada expresamente en la hipótesis.

Centrándonos en la primera etapa del proceso de decisión (elección entre filiales de plena propiedad o combinación con las capacidades de otras empresas), nos encontramos unos resultados que difieren de los esperados (Cuadro 3). Así los resultados relativos a la variable presencia previa no presentan una relación significativa respecto de la propensión a crear filiales de plena propiedad. Tampoco las variables indicativas de la acumulación de competencias distintivas presentan el resultado esperado. Así, las variables I+D y PUBLIC (indicativas de la posesión de competencias tecnológicas y de marketing respectivamente) no presentan el

comportamiento esperado; aunque suele ser frecuente que suceda así cuando se hacen estudios de empresas no estadounidenses [Hennart (1991), Kogut y Singh (1988)]. Además, la variable I+D presenta un signo negativo indicando una mayor propensión por los modos de entrada que implican el acceso o la disposición de competencias externas en las empresas que más gastan en I+D. Este resultado se justifica en la medida en que la empresa española no solo haya buscado nuevos mercados con sus inversiones en el exterior, sino también el acceso a nuevas tecnologías que refuercen su competitividad. De acuerdo con los hallazgos de Cohen y Levinthal (1990, 1994) las empresas con mayor grado de desarrollo de competencias tecnológicas son las más preparadas para asimilar las competencias de otras empresas en ese campo. De este modo, la acumulación de conocimiento tecnológico habría permitido a la empresa española desarrollar una *capacidad de absorción* del conocimiento tecnológico desarrollado en el exterior. Esta circunstancia explica la mayor preferencia por las adquisiciones y empresas conjuntas dentro del grupo de empresas que más gasta en I+D y muestra que en este grupo de inversores la capacidad específica externa a la que se desea acceder no es tanto conocimiento local como el conocimiento tecnológico.

En cualquier caso, los resultados de otras variables sí arrojan ciertas evidencias a favor de las hipótesis 1 y 2. Así, la variable SECREG presenta un signo negativo, estadísticamente significativo, indicando una menor propensión a la creación de filiales en este tipo de sectores, en los que resulta apropiado tener un contacto fluido con los gobiernos. En efecto, en sectores como los recogidos en esta variable, se vienen produciendo privatizaciones y cambios de regulación destinados a atraer inversiones del exterior. En estos casos los poderes públicos pueden influir sobre la rentabilidad de la inversión durante toda su vida. En primer lugar, a través de la adjudicación de concesiones o privatizaciones; y posteriormente durante la vida de la inversión a través de la regulación de la actividad, por ejemplo, fijando precios. En estas circunstancias, contar con las capacidades desarrolladas por una empresa local en el trato con la administración y/o su reputación en su respectiva actividad, puede favorecer el mantenimiento de unas relaciones fluidas con los poderes públicos que aseguren tanto la adjudicación como una rentabilidad de la inversión [Gomes-Casseres (1989)]. Ello supone cierta evidencia en relación con la hipótesis 1. Por otro lado, los resultados relativos a la variable NUMDUM arrojan cierta evidencia a favor de la hipótesis 2. Según la Teoría de la Internalización [Buckley y Casson (1976), Teece (1976, 1977), Hennart (1982)], las empresas más proclives a la

internacionalización mediante la inversión directa son las que poseen un mayor desarrollo de capacidades específicas y un mayor grado de competencias que proteger, por tanto. Así pues, aunque nuestros resultados no se ajustan con precisión a lo establecido en las hipótesis 1 y 2, tampoco invalidan la lógica del análisis de costes de transacción. La empresa española ha buscado el acceso a capacidades externas en las IDEs materializadas mediante adquisiciones y empresas conjuntas, si bien estas capacidades están más relacionadas con las relaciones con los poderes públicos o con el conocimiento tecnológico externo.

Respecto de la decisión entre empresa conjunta o adquisición como formas de combinar las capacidades de varias empresas, nuestros resultados confirman plenamente las hipótesis planteadas al respecto (Cuadro 4). Así, el signo negativo y estadísticamente significativo que muestran las tres variables relativas a la distancia psíquica entre la nación inversora y receptora (GEOG1, GEOG2, GEOG3) vienen a confirmar la hipótesis 3, mostrando que a medida que aumenta la distancia geográfica, cultural y/o económica se reduce la probabilidad de efectuar una adquisición como modo de entrada en relación con la de crear una empresa conjunta.

En relación con la contrastación empírica de la Hipótesis 4, la variable relacionada con la proyección internacional de las empresas (NUMDUM) presenta el signo esperado, mostrando una mayor propensión hacia las adquisiciones[13]. Como ya se comentó, las empresas con mayor experiencia internacional tienen rutinizado el proceso de transferencia de sus competencias distintivas. Ello hace más atractiva la opción de la adquisición, no sólo como forma de entrada, sino también como forma de desarrollar rápidamente el mercado sirviéndose de la cuota de la empresa adquirida; incluso en los casos en los que la empresa inversora ya estuviera establecida en el país receptor. De hecho, Hennart y Park (1993) y Hennart y Reddy (1997) encontraron que la experiencia de las empresas japonesas en el mercado americano no afectaba significativamente a la probabilidad de realizar posteriores entradas mediante adquisiciones.

Tal como se ha mencionado, en los diferentes modelos estimados se han incluido 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. A tal efecto, parece que los sectores de *servicios* y *servicios financieros* muestran una menor tendencia a optar por las adquisiciones como fórmula de implantación en el mercado receptor,

según muestra el signo negativo y estadísticamente significativo que en el Cuadro 4 presentan los coeficientes de estas variables. Ello puede deberse a que en las empresas de servicios resulta, en general, más difícil la integración de las capacidades de las empresas adquirente y adquirida, reforzando de este modo las evidencias a favor de la hipótesis 4. El funcionamiento de las empresas de servicios se basa en una serie de rutinas organizativas interrelacionadas, de tal forma que el "producto" que se vende es el propio proceso productivo. Como quiera que tales rutinas organizativas suelen ser específicas de una forma peculiar de estructurar la organización, la transferencia de competencias hacia un mercado extranjero se suele hacer reproduciendo el funcionamiento de la organización en el país de origen (ello explica también la preferencia por las filiales de plena propiedad en este sector observada en el Cuadro 3). En este contexto, intentar una combinación de las rutinas organizativas de las empresas adquirente y adquirida resultaría problemática, además de confusa para los clientes, máxime cuando se intenta desarrollar una imagen de marca que garantice a los consumidores mundiales una calidad uniforme, como sucede con muchas empresas de servicios que compiten a escala internacional [Fladmoe y Jacque (1995, 1239)]. Adicionalmente, el hecho de que las empresas de servicios tengan un mayor componente de intangibles que el resto desaconseja la inversión a través de la adquisición, pues los activos de la empresa adquirida no van a poder ser aprovechados por la adquirente, ni son susceptibles de ser vendidos a otras empresas.

Con la estimación de un modelo logit multinomial de tres categorías, dividiendo en dos categorías las adquisiciones (totales y parciales) y comparándolas con las empresas conjuntas (Cuadro 5), pretendíamos analizar con carácter exploratorio las diferencias entre ambos tipos de adquisiciones; pues las adquisiciones parciales combinan aspectos de las empresas conjuntas y las adquisiciones totales. En este sentido, los resultados obtenidos muestran que las adquisiciones parciales presentan un comportamiento más parecido al de las adquisiciones totales que al de las empresas conjuntas, indicando quizá que en muchos casos la empresa compra parte del capital de una entidad ante la imposibilidad de adquirir el 100%, y no por la necesidad de tener un socio. A tal efecto, resultan especialmente interesantes los coeficientes que presenta la variable TAMAÑO en los Cuadros 4 y 5: si bien el tamaño parece influir de forma positiva y estadísticamente significativa en la propensión a invertir a través de una adquisición, esta significación aumenta en el caso de las adquisiciones parciales, indicando que son las empresas de mayor tamaño las que más utilizan esta fórmula como forma de inversión.

Este resultado evidencia que no es la falta de recursos financieros la que lleva a efectuar adquisiciones parciales sino más bien la imposibilidad de adquirir el 100% del capital, como se sugería anteriormente.

4. CONCLUSIONES

En este trabajo hemos analizado, desde la perspectiva del análisis de costes de transacción, la problemática asociada a la elección del modo de entrada por parte de una empresa que desee realizar una inversión directa en el exterior. A este respecto, planteamos que esta elección se hace en dos etapas. En un primer momento la empresa opta entre invertir confiando exclusivamente en sus capacidades propias (creando una filial de plena propiedad), o bien combinándolas con las desarrolladas por otras empresas ubicadas en el país de destino (adquiriendo una empresa local o creando con ella una empresa conjunta). En caso de optar por esta segunda alternativa, deberá elegir posteriormente entre empresas conjuntas y adquisiciones. Utilizando evidencias empíricas de inversiones realizadas por empresas españolas, diversas conclusiones se desprenden de nuestro análisis:

- En primer lugar, nuestros resultados, tomados en su conjunto, vienen a confirmar que las consideraciones relacionadas con los costes de transacción ejercen una influencia significativa en las dos etapas del proceso de decisión.

- Desde el enfoque de coste de transacción se considera la creación de una filial de plena propiedad como la forma natural de invertir en el exterior, debido a las dificultades de transferir en el mercado las competencias específicas de la empresa inversora. La elección de modos de entrada alternativos se justifica por la carencia de recursos necesarios para el establecimiento en un nuevo país que no son contratables directamente en el mercado. Como singularidades observadas en nuestro estudio, en relación al empleo de una muestra de empresas españolas, está el que los recursos locales que han buscado han sido, además del conocimiento del mercado local, el conocimiento tecnológico (en el caso de las empresas que más gastan en I+D) y el acceso a una capacidad de influencia ante los gobiernos locales.

- Nuestros datos confirman el papel de las empresas conjuntas y adquisiciones como formas alternativas de acceder a capacidades en poder de otras empresas. No obstante, las empresas conjuntas se configuran como la opción más apropiada para acceder a capacidades externas a medida que aumenta la distancia psíquica entre los países, debido a que los socios están mejor incentivados para que se produzca la transferencia de sus competencias hacia la empresa conjunta. Las adquisiciones cuentan con el inconveniente que supone la dificultad de integrar a la empresa adquirida dentro de la infraestructura de la adquirente, por lo que son más apropiadas cuando la empresa tiene experiencia en ese proceso de integración, o cuando se buscan otras ventajas adicionales, como la protección de las competencias específicas.

- Estas ventajas adicionales a las que se alude en el párrafo anterior son más claras cuando lo que se adquiere es el 100% del capital de una entidad establecida en el país de destino, pues no se comparte el control ni los beneficios con ningún socio. En este contexto, las adquisiciones parciales se configuran una opción híbrida entre empresas conjuntas y adquisiciones totales, contando, por tanto, con los inconvenientes de ambas. Nuestros datos muestran que su comportamiento se asemeja más a las segundas, quizá indicando que en muchos casos la empresa compra parte del capital de una entidad ante la imposibilidad de adquirir el 100%, y no por la necesidad de tener un socio.

NOTAS

(*) – *Los autores agradecen las sugerencias y comentarios recibidos de dos evaluadores anónimos. Este trabajo se ha beneficiado del apoyo financiero de la CICYT a través del proyecto SEC96-0748 del Plan Nacional de Investigación y Desarrollo.*

[1] - *Uno de los principales factores que han determinado la evolución de la IDE española ha sido su tardía liberalización. Ésta se inicia en 1979, consolidándose en 1986 con la integración de España en la entonces Comunidad Económica Europea. Consecuencia de ello, la empresa española se ha caracterizado por su reducida presencia internacional, lo que ha contribuido a que España haya sido calificado por la literatura como un late investor o nación cuyo volumen de IDE no se corresponde con su grado de desarrollo económico. En Campa y Guillén (1996) y Maté Rubio (1996) se analiza la evolución reciente y principales características de la IDE española.*

[2] - *En Graham (1992) se recoge una síntesis de las principales teorías que estudian desde una perspectiva micro y macroeconómica la inversión directa en el exterior.*

[3] - *Aunque las empresas conjuntas también implican la combinación de diferentes culturas [Barkema et al. (1996)], los problemas que se plantean son menores que en las adquisiciones, ya que no requieren la integración de dos empresas como un todo. Por otro lado, según se ha mencionado anteriormente, los socios se encuentran mejor incentivados para transferir sus competencias a la empresa conjunta.*

[4] - *Este concepto hace referencia a la distancia que existe entre los países de origen y destino de la inversión desde el punto de vista socioeconómico y cultural, más que desde el punto de vista geográfico.*

[5] - *Datta (1991) y Chatterjee et al. (1992) encontraron una relación negativa entre el rendimiento posterior a la adquisición y las diferencias culturales entre las empresas.*

[6] - *En Hennart y Park (1993) se identifican una serie de factores que favorecen la inversión a través de una adquisición alternativos a los sugeridos por la Teoría de los Costes de Transacción.*

[7] - *Para más detalle, puede consultarse, entre otros, Maddala (1983) o Aldrich y Nelson (1984).*

[8] - *La ordenación de las categorías es irrelevante en estos modelos [Aldrich y Nelson (1984)].*

[9] - *Un signo positivo, por ejemplo, para un coeficiente asociado a una variable independiente y a la opción de adquisición del 100%, indica que la probabilidad de adoptar esta forma de internacionalización en relación a la de crear una empresa conjunta aumenta ante incrementos de la variable independiente.*

[10] - *Dado que México no se integra de hecho en la OCDE hasta 1994, no es considerado como una nación miembro en nuestro estudio.*

[11] - *OCDE (1993).*

[12] - *Se ha utilizado el volumen de facturación correspondiente a 1994 debido a que el anuario publicado por la revista DUNS 50.000 en dicho ejercicio económico contiene información sobre un mayor número de empresas que los correspondientes a ejercicios anteriores.*

[13] - *Se hicieron contrastes paralelos utilizando una variable que recogía el número de inversiones realizadas por la empresa inversora en el período objeto de estudio. Si bien los resultados obtenidos considerando esta variable no difieren de forma significativa de los que se obtienen utilizando la variable NUMDUM, el grado de significación estadística de esta última resulta superior en todos los modelos estimados.*

BIBLIOGRAFÍA

Agarwal, S. y Ramaswami, S.N. (1992b): "Choice of Foreign Market Entry Mode Form. The Impact of Ownership, Location and Internalization", *Journal of International Business Studies*, 1st qt., 1-27.

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.

Barkema, H.G., Bell, J.H.J. y Pennings, J.M. (1996): "Foreign Entry, Cultural Barriers, and Learning", *Strategic Management Journal*, vol 17, 151-166.

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

Buckley, P.J. y Casson, M. (1988): "A Theory of Co-Operation in International Business", en Contractor, F.J. y Lorange, P. (eds.): *Cooperative Strategies in International Business*, Lexington Books, Lexington, Mas.

Buckley, P.J. y Casson, M. (1996): "An Economic Model of International Joint Venture Strategy", *Journal of International Business Studies*, Vol. 27, nº 5, Special Issue, 849-876.

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

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

Chatterjee, S.; Lubatkin, M.H.; Schweiger, D.M.y Y. Weber (1992): "Cultural Differences and Shareholder Value in Related Mergers: Linking Equity and Human Capital", *Strategic Management Journal* 13(5), 319-334.

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

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

Datta, (1991): "Organizational Fit and Adquisition Performance: Effects of Post-acquisition Integration", *Strategic Management Journal* 12(4), 281-297.

Erramilli, M.K. y Rao, C.P. (1990): "Choice of Foreign Market Entry Modes by Service Firms: Role of Market Knowledge", *Management International Review*, vol. 30, 135-150.

Erramilli, M.K. y Rao, C.P. (1993): "Service Firms' International Entry Mode Choice: A Modified Transaction Cost Analysis Approach" *Journal of Marketing*, vol. 57, 19-38.

Faldmoe, K. y Jaque, L.L. (1995): "Control Modes of International Service Operations: The Propensity to Franchise", *Management Science*, vol. 41, 1238-1249.

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: 305-336.

Gomes-Casseres, B. (1989): "The Ownership Structure of Foreign Subsidiaries: Theory and Evidence", *Journal of Economic Behavior and Organizations*, Vol. 11, 1-25.

Graham, E.M. (1992): "Los Determinantes de la Inversión Extranjera Directa: Teorías Alternativas y Evidencia Internacional", *Moneda y Crédito*, vol. 4, 13-49.

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*, 9, pp. 361-74.

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

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

Hennart, J.F. y Park, Y.R. (1993): "Greenfield vs Acquisition: The Strategy of Japanese Investors in the United States", *Management Science*, vol. 39, September, 1054-1070.

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

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

Kogut, B. (1988): "Joint Ventures: Theoretical and Empirical Perspectives", *Strategic Management Journal*, vol. 9, 319-332.

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

Maddala, G. S. (1983): *Limited-Dependent and Qualitative variables in Econometrics*, Cambridge university Press, 1983.

Maté Rubio, J.M. (1996): "La Inversión Directa Española en el Exterior", *Papeles de Economía Española*, vol. 66, 220-234.

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

Padmabanan, P. y Cho, H.R. (1996): "Ownership Strategy for a Foreign Affiliate: An Empirical Investigation of Japanese Firms", *Management International Reviwe*, vol. 36, nº 1, 45-65.

Stopford, J.M. y Wells, L.T. Jr. (1972): *Managing the Multinational Enterprise: Organization of the Firm and Ownership of the Subsidiaries*, Basic Books, New York.

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 Transfering Technological Know-How", *Economic Journal*, vol. 87, 242-261.

Teece, D.J. (1992): "Competition, Cooperation, and Innovation. Organizational Arrangements for Regimes of Rapid Technological Progress", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 18, 1-25.

Wilson, B. (1980): "The Propensity of Multinational Companies to Expand through Acquisitions", *Journal of International Business Studies*, vol. 12 (Spring/Summer), 59-65.

Williamson, O. (1985): *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, New York.

Williamson, O. E. (1996): *The Mechanisms of Governance*, Oxford University Press, New York.

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

Zejan, M.(1990): "New Ventures or Acquisitions: The Choice of Swedish Multinational Enterprises", *Journal of Industrial Economics*, vol. 38, 349-355.

CUADRO 1

Distribución temporal y geográfica de las IDEs consideradas en el análisis

	Distribución temporal				
	FILIAL PLENA PROPIEDAD	*EMPRESA CONJUNTA*	*ADQUISICIÓN 100%*	*ADQUISICIÓN PARCIAL*	*TOTAL*
Año					
88	3	10	2	3	18
89	4	9	5	2	20
90	11	17	4	5	37
91	10	15	4	5	34
92	21	23	2	6	52
93	4	16	4	1	25
94	12	20	3	1	36
Total	65	110	24	23	222

	Distribución geográfica				
	FILIAL PLENA PROPIEDAD	EMPRESA CONJUNTA	ADQUISICIÓN 100%	ADQUISICIÓN PARCIAL	TOTAL
Región					
UE	20	20	18	12	70
Resto OCDE	5	11	2	5	23
Latinoamé.	31	26	3	4	64
Rto mundo	9	53	1	2	65
Total	65	110	24	23	222

CUADRO 2

Matriz de correlaciones de las variables utilizadas en el análisis

OCDE	*R. MUNDO*	*A. LATINA*	*U EUROP.*	*TAMAÑO*	*PUBLICID*	*I+D*	*PRES PREV*	*SEC. REG.*	*SERVICIOS*	*CONSTRUC*	*SERV. FIN*	*MANUFAC*	*NUMDUM*	
1.0000	-0.2134	-0.2111	-0.2251	-0.0129	-0.0335	0.0618	-0.0241	0.0012	0.0135	0.1127	-0.0352	-0.0270	-0.0053	*OCDE*
	1.0000	-0.4095	-0.4367	-0.1900	-0.0167	0.0264	0.0471	0.0063	-0.1815	-0.1161	-0.2146	0.3151	-0.0598	*R. MUNDO*
		1.0000	-0.4319	0.2259	0.0753	-0.0486	-0.0837	0.1266	0.0889	0.0559	-0.0022	-0.1715	0.1266	*A. LATIN*
			1.0000	-0.0661	-0.0496	-0.0109	0.0435	-0.1265	0.0867	-0.0115	0.2094	-0.1136	-0.0679	*U EUROP*
				1.0000	0.5294	-0.0414	0.2070	-0.0108	-0.0708	-0.0521	0.5972	-0.3192	0.3827	*TAMAÑO*
					1.0000	0.1825	0.1905	0.0962	-0.2807	-0.1237	0.3213	-0.0267	0.2518	*PUBLIC*
						1.0000	0.0635	0.2752	-0.1632	0.1310	-0.2879	0.0792	0.2462	*I+D*
							1.0000	-0.1575	-0.2040	0.0329	0.1253	0.1656	0.2052	*PRES PRE*
								1.0000	-0.1768	-0.0713	-0.1502	-0.4287	0.1516	*SEC REG*
									1.0000	-0.0807	-0.1699	-0.4851	-0.0392	*SERVICIOS*
										1.0000	-0.0686	-0.1957	0.0098	*CONSTRUC*
											1.0000	-0.4121	0.0499	*SERV FIN*
												1.0000	-0.1114	*MANUF*
													1.0000	*NUMDUM*
0.0991	0.2928	0.2883	0.3153	5.3423	0.3198	0.3649	0.6261	0.1351	0.1667	0.0315	0.1261	0.5405	0.6892	*MEDIA*
0.2995	0.4561	0.4540	0.4657	7.6377	0.4675	0.4825	0.4849	0.3426	0.3735	0.1751	0.3327	0.4995	0.4639	*DESV. TIP*

CUADRO 3

Estimaciones del modelo logit binomial relativo a la necesidad de las capacidades externas

[valores de los coeficientes beta (errores standard entre paréntesis)]

Número de casos: 222

(1=Creación filial plena propiedad, 0= Inversión combinando capacidades)

Variables	Descripción	Coeficientes
CONSTANTE		-1.2209
GEOG 1	IDEs localizadas en la OCDE, excepto UE	-0.2867 (0.6127)
GEOG 2	IDEs localizadas en el resto del mundo	-0.7475 (0.4986)
GEOG 3	IDEs localizadas en América Latina	0.9816** (0.4160)
PRESPRE	Presencia previa de la empresa inversora en el mercado receptor	-0.1788 (0.3836)
PUBLIC	Empresa con elevada inversión en publicidad	0.4970 (0.4525)
I+D	Empresa con elevada inversión en I+D	-1.1113** (0.4355)
NUMDUM	La empresa ha realizado más de una IDE en el período	0.7037* (0.4026)
TAMAÑO	Facturación de la empresa inversora	$-0.1338\ 10^{-6}$ ($0.1149\ 10^{-6}$)
SECREG	La empresa pertenece a un sector regulado	-1.1222* (0.6601)
SERVICIOS	La empresa pertenece al sector servicios	0.8453* (0.4689)
CONSTRUCCIÓN	La empresa pertenece al sector construcción	-0.6079 (1.165)
SERV. FIN	La empresa pertenece al sector servicios financieros	0.6675 (0.7737)
Chi-cuadrado	44.34 p<0.00001	
p<0,1	** p<0,05	*** p<0,01

CUADRO 4

Estimaciones del modelo logit binomial relativo a la elección empresa conjunta-adquisición [valores de los coeficientes beta (errores standard entre paréntesis)]

Número de casos: 222

(1= Adquisición, 0= Creación empresa conjunta)

Variables	Descripción	Coeficientes
CONSTANTE		1.3154
GEOG 1	IDEs localizadas en la OCDE, excepto UE	-2.1399*** (0.7496)
GEOG 2	IDEs localizadas en el resto del mundo	-5.0552*** (0.8698)
GEOG 3	IDEs localizadas en América Latina	-3.1473*** (0.7285)
PRESPRE	Presencia previa de la empresa inversora en el mercado receptor	-0.7518 (0.5593)
PUBLIC	Empresa con elevada inversión en publicidad	-1.3477** (0.6571)
I+D	Empresa con elevada inversión en I+D	0.5988 (0.5952)
NUMDUM	La empresa ha realizado más de una IDE en el período	1.5706** (0.6216)
TAMAÑO	Facturación de la empresa inversora	$0.6641\ 10^{-6}$*** ($0.2206\ 10^{-6}$)
SECREG	La empresa pertenece a un sector regulado	-0.0148 (0.7009)
SERVICIOS	La empresa pertenece al sector servicios	-3.5540*** (1.039)
CONSTRUCCIÓN	La empresa pertenece al sector construcción	-2.8786* (1.495)
SERV. FIN	La empresa pertenece al sector servicios financieros	-4.4814*** (1.710)
Chi-cuadrado	85.24p<0.000001	
* p<0,1	** p<0,05	*** p<0,01

CUADRO 5

Estimaciones del modelo logit multinomial relativo a la elección empresa conjunta-adquisición total-adquisición parcial

[valores de los coeficientes beta (errores standard entre paréntesis)]

Número de casos: 157

Variables	Descripción	ADQ. TOTAL	ADQ. PARCIAL
CONSTANTE		0.0636	0.9749
GEOG 1	IDEs localizadas en la OCDE, excepto UE	-2.7387*** (0.9705)	-1.6777** (0.8486)
GEOG 2	IDEs localizadas en el resto del mundo	-5.3198*** (1.187)	-4.8796*** (1.053)
GEOG 3	IDEs localizadas en América Latina	-3.2045*** (0.8597)	-3.0641*** (0.8786)
PRESPRE	Presencia previa de la empresa inversora en el mercado receptor	-0.0184 (0.7119)	-1.3828** (0.6815)
PUBLIC	Empresa con elevada inversión en publicidad	-1.2200 (0.7785)	-1.4754* (0.7695)
I+D	Empresa con elevada inversión en I+D	0.6474 (0.6889)	0.6078 (0.6960)
NUMDUM	La empresa ha realizado más de una IDE en el período	1.5799** (0.7501)	1.5253** (0.7441)
TAMAÑO	Facturación de la empresa inversora	$0.5896.10^{-6}$* ($0.3071\ 10^{-6}$)	$0.7048\ 10^{-6}$*** ($0.2603\ 10^{-6}$)
SECREG	La empresa pertenece a un sector regulado	0.0264 (0.8600)	-0.0190 (0.8053)
SERVICIOS	La empresa pertenece al sector servicios	-2.6799** (1.091)	-14.377 (206.6)
CONSTRUCCIÓN	La empresa pertenece al sector construcción	-1.8920 (1.463)	-14.269 (354.9)
SERVI. FIN	La empresa pertenece al sector servicios financieros	-4.3120* (2.449)	-4.4403** (2.104)
Chi-cuadrado		95.63 p< 0.000001	

* p<0,1 ** p<0,05 *** p<0.01

CUADRO 6

Capacidad predictiva de los modelos logit binomial y multinomial estimados

	Modelo Logit Binomial 1. Predicción		
Realidad	Combinación capacidades	Creación FPP	Total
Combinación capacidades	145	12	157
Creación FPP	41	24	65
Total	186	36	222
% Predicciones correctas	76.13%		

	Modelo Logit Binomial 2. Predicción		
Realidad	Empresa conjunta	Adquisición	Total
Empresa conjunta	103	7	110
Adquisición	13	34	47
Total	116	41	157
% Predicciones correctas	87.26%		

	Modelo Logit Multinomial. Predicción			
Realidad	Emp. conjunta	Adq. 100%	Adq. < 100%	Total
Empresa conjunta	103	2	5	110
Adquisición 100%	6	14	4	24
Adquisición parcial	8	8	7	23
Total	117	24	16	157
% Predicciones correctas	78.98%			

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
RELACIÓN DE DOCUMENTOS DE TRABAJO:

Doc. 001/88 ***JUAN A. VAZQUEZ GARCIA.-*** *Las intervenciones estatales en la minería del carbón.*

Doc. 002/88 ***CARLOS MONASTERIO ESCUDERO.-*** *Una valoración crítica del nuevo sistema de financiación autonómica.*

Doc. 003/88 ***ANA ISABEL FERNANDEZ ALVAREZ; RAFAEL GARCIA RODRIGUEZ; JUAN VENTURA VICTORIA.-*** *Análisis del crecimiento sostenible por los distintos sectores empresariales.*

Doc. 004/88 ***JAVIER SUAREZ PANDIELLO.-*** *Una propuesta para la integración multijurisdiccional.*

Doc. 005/89 ***LUIS JULIO TASCON FERNANDEZ; JOSE MANUEL DIEZ MODINO.-*** *La modernización del sector agrario en la provincia de León.*

Doc. 006/89 ***JOSE MANUEL PRADO LORENZO.-*** *El principio de gestión continuada: Evolución e implicaciones.*

Doc. 007/89 ***JAVIER SUAREZ PANDIELLO.-*** *El gasto público del Ayuntamiento de Oviedo (1982-88).*

Doc. 008/89 ***FELIX LOBO ALEU.-*** *El gasto público en productos industriales para la salud.*

Doc. 009/89 ***FELIX LOBO ALEU.-*** *La evolución de las patentes sobre medicamentos en los países desarrollados.*

Doc. 010/90 ***RODOLFO VAZQUEZ CASIELLES.-*** *Investigación de las preferencias del cosnumidor mediante análisis de conjunto.*

Doc. 011/90 ***ANTONIO APARICIO PEREZ.-*** *Infracciones y sanciones en materia tributaria.*

Doc. 012/90 ***MONTSERRAT DIAZ FERNANDEZ; CONCEPCION GONZALEZ VEIGA.-*** *Una aproximación metodológica al estudio de las matemáticas aplicadas a la economía.*

Doc. 013/90 ***EQUIPO MECO.-*** *Medidas de desigualdad: un estudio analítico*

Doc. 014/90 ***JAVIER SUAREZ PANDIELLO.-*** *Una estimación de las necesidades de gastos para los municipios de menor dimensión.*

Doc. 015/90 ***ANTONIO MARTINEZ ARIAS.-*** *Auditoría de la información financiera.*

Doc. 016/90 ***MONTSERRAT DIAZ FERNANDEZ.-*** *La población como variable endógena*

Doc. 017/90 ***JAVIER SUAREZ PANDIELLO.-*** *La redistribución local en los países de nuestro entorno.*

Doc. 018/90 ***RODOLFO GUTIERREZ PALACIOS; JOSE MARIA GARCIA BLANCO.-*** *"Los aspectos invisibles" del declive económico: el caso de Asturias.*

Doc. 019/90 ***RODOLFO VAZQUEZ CASIELLES; JUAN TRESPALACIOS GUTIERREZ.-*** *La política de precios en los establecimientos detallistas.*

Doc. 020/90 ***CANDIDO PAÑEDA FERNANDEZ.-*** *La demarcación de la economía (seguida de un apéndice sobre su relación con la Estructura Económica).*

Doc. 021/90 ***JOAQUIN LORENCES.-*** *Margen precio-coste variable medio y poder de monopolio.*

Doc. 022/90 ***MANUEL LAFUENTE ROBLEDO; ISIDRO SANCHEZ ALVAREZ.-*** *El T.A.E. de las operaciones bancarias.*

Doc. 023/90 ***ISIDRO SANCHEZ ALVAREZ.-*** *Amortización y coste de préstamos con hojas de cálculo.*

Doc. 024/90 ***LUIS JULIO TASCON FERNANDEZ; JEAN-MARC BUIGUES.-*** *Un ejemplo de política municipal: precios y salarios en la ciudad de León (1613-1813).*

Doc. 025/90 ***MYRIAM GARCIA OLALLA.-*** *Utilidad de la teorías de las opciones para la administración financiera de la empresa.*

Doc. 026/91 ***JOAQUIN GARCIA MURCIA.-*** *Novedades de la legislación laboral (octubre 1990 - enero 1991)*

Doc. 027/91 ***CANDIDO PAÑEDA.-*** *Agricultura familiar y mantenimiento del empleo: el caso de Asturias.*

Doc. 028/91 ***PILAR SAENZ DE JUBERA.-*** *La fiscalidad de planes y fondos de pensiones.*

Doc. 029/91 ***ESTEBAN FERNANDEZ SANCHEZ.-*** *La cooperación empresarial: concepto y tipología (*)*

Doc. 030/91 ***JOAQUIN LORENCES.-*** *Características de la población parada en el mercado de trabajo asturiano.*

Doc. 031/91 ***JOAQUIN LORENCES.-*** *Características de la población activa en Asturias.*

Doc. 032/91 ***CARMEN BENAVIDES GONZALEZ.-*** *Política económica regional*

Doc. 033/91 ***BENITO ARRUÑADA SANCHEZ.-*** *La conversión coactiva de acciones comunes en acciones sin voto para lograr el control de las sociedades anónimas: De cómo la ingenuidad legal prefigura el fraude.*

Doc. 034/91 ***BENITO ARRUÑADA SANCHEZ.-*** *Restricciones institucionales y posibilidades estratégicas.*

Doc. 035/91 **NURIA BOSCH; JAVIER SUAREZ PANDIELLO.-** *Seven Hypotheses About Public Chjoice and Local Spending. (A test for Spanish municipalities).*

Doc. 036/91 **CARMEN FERNANDEZ CUERVO; LUIS JULIO TASCON FERNANDEZ.-** *De una olvidada revisión crítica sobre algunas fuentes histórico-económicas: las ordenanzas de la gobernación de la cabrera.*

Doc. 037/91 **ANA JESUS LOPEZ; RIGOBERTO PEREZ SUAREZ.-** *Indicadores de desigualdad y pobreza. Nuevas alternativas.*

Doc. 038/91 **JUAN A. VAZQUEZ GARCIA; MANUEL HERNANDEZ MUÑIZ.-** *La industria asturiana: ¿Podemos pasar la página del declive?.*

Doc. 039/92 **INES RUBIN FERNANDEZ.-** *La Contabilidad de la Empresa y la Contabilidad Nacional.*

Doc. 040/92 **ESTEBAN GARCIA CANAL.-** *La Cooperación interempresarial en España: Características de los acuerdos de cooperación suscritos entre 1986 y 1989.*

Doc. 041/92 **ESTEBAN GARCIA CANAL.-** *Tendencias empíricas en la conclusión de acuerdos de cooperación.*

Doc. 042/92 **JOAQUIN GARCIA MURCIA.-** *Novedades en la Legislación Laboral.*

Doc. 043/92 **RODOLFO VAZQUEZ CASIELLES.-** *El comportamiento del consumidor y la estrategia de distribución comercial: Una aplicación empírica al mercado de Asturias.*

Doc. 044/92 **CAMILO JOSE VAZQUEZ ORDAS.-** *Un marco teórico para el estudio de las fusiones empresariales.*

Doc. 045/92 **CAMILO JOSE VAZQUEZ ORDAS.-** *Creación de valor en las fusiones empresariales a través de un mayor poder de mercado.*

Doc. 046/92 **ISIDRO SANCHEZ ALVAREZ.-** *Influencia relativa de la evolución demográfica en le futuro aumento del gasto en pensiones de jubilación.*

Doc. 047/92 **ISIDRO SANCHEZ ALVAREZ.-** *Aspectos demográficos del sistema de pensiones de jubilación español.*

Doc. 048/92 **SUSANA LOPEZ ARES.-** *Marketing telefónico: concepto y aplicaciones.*

Doc. 049/92 **CESAR RODRIGUEZ GUTIERREZ.-** *Las influencias familiares en el desempleo juvenil.*

Doc. 050/92 **CESAR RODRIGUEZ GUTIERREZ.-** *La adquisición de capital humano: un modelo teórico y su contrastación.*

Doc. 051/92 ***MARTA IBAÑEZ PASCUAL.-*** *El orígen social y la inserción laboral.*

Doc. 052/92 ***JUAN TRESPALACIOS GUTIERREZ.-*** *Estudio del sector comercial en la ciudad de Oviedo.*

Doc. 053/92 ***JULITA GARCIA DIEZ.-*** *Auditoría de cuentas: su regulación en la CEE y en España. Una evidencia de su importancia.*

Doc. 054/92 ***SUSANA MENENDEZ REQUEJO.-*** *El riesgo de los sectores empresariales españoles: rendimiento requerido por los inversores.*

Doc. 055/92 ***CARMEN BENAVIDES GONZALEZ.-*** *Una valoración económica de la obtención de productos derivados del petroleo a partir del carbón*

Doc. 056/92 ***IGNACIO ALFREDO RODRIGUEZ-DEL BOSQUE RODRIGUEZ.-*** *Consecuencias sobre el consumidor de las actuaciones bancarias ante el nuevo entorno competitivo.*

Doc. 057/92 ***LAURA CABIEDES MIRAGAYA.-*** *Relación entre la teoría del comercio internacional y los estudios de organización industrial.*

Doc. 058/92 ***JOSE LUIS GARCIA SUAREZ.-*** *Los principios contables en un entorno de regulación.*

Doc. 059/92 ***Mª JESUS RIO FERNANDEZ; RIGOBERTO PEREZ SUAREZ.-*** *Cuantificación de la concentración industrial: un enfoque analítico.*

Doc. 060/94 ***Mª JOSE FERNANDEZ ANTUÑA.-*** *Regulación y política comunitaria en materia de transportes.*

Doc. 061/94 ***CESAR RODRIGUEZ GUTIERREZ.-*** *Factores determinantes de la afiliación sindical en España.*

Doc. 062/94 ***VICTOR FERNANDEZ BLANCO.-*** *Determinantes de la localización de las empresas industriales en España: nuevos resultados.*

Doc. 063/94 ***ESTEBAN GARCIA CANAL.-*** *La crisis de la estructura multidivisional.*

Doc. 064/94 ***MONTSERRAT DIAZ FERNANDEZ; EMILIO COSTA REPARAZ.-*** *Metodología de la investigación econométrica.*

Doc. 065/94 ***MONTSERRAT DIAZ FERNANDEZ; EMILIO COSTA REPARAZ.-*** *Análisis Cualitativo de la fecundidad y participación femenina en el mercado de trabajo.*

Doc. 066/94 ***JOAQUIN GARCIA MURCIA.-*** *La supervision colectiva de los actos de contratación: la Ley 2/1991 de información a los representantes de los trabajadores.*

Doc. 067/94 ***JOSE LUIS GARCIA LAPRESTA; Mª VICTORIA RODRIGUEZ URIA.-*** *Coherencia en preferencias difusas.*

Doc. 068/94 ***VICTOR FERNANDEZ; JOAQUIN LORENCES; CESAR RODRIGUEZ.-*** *Diferencias interterritoriales de salarios y negociacion colectiva en España.*

Doc. 069/94 ***Mª DEL MAR ARENAS PARRA; Mª VICTORIA RODRÍGUEZ URÍA.-*** *Programación clásica y teoría del consumidor.*

Doc. 070/94 ***Mª DE LOS ÁNGELES MENÉNDEZ DE LA UZ; Mª VICTORIA RODRÍGUEZ URÍA.-*** *Tantos efectivos en los empréstitos.*

Doc. 071/94 ***AMELIA BILBAO TEROL; CONCEPCIÓN GONZÁLEZ VEIGA; Mª VICTORIA RODRÍGUEZ URÍA.-*** *Matrices especiales. Aplicaciones económicas.*

Doc. 072/94 ***RODOLFO GUTIÉRREZ.-*** *La representación sindical: Resultados electorales y actitudes hacia los sindicatos.*

Doc. 073/94 ***VÍCTOR FERNÁNDEZ BLANCO.-*** *Economías de aglomeración y localización de las empresas industriales en España.*

Doc. 074/94 ***JOAQUÍN LORENCES RODRÍGUEZ; FLORENTINO FELGUEROSO FERNÁNDEZ.-*** *Salarios pactados en los convenios provinciales y salarios percibidos.*

Doc. 075/94 ***ESTEBAN FERNÁNDEZ SÁNCHEZ; CAMILO JOSÉ VÁZQUEZ ORDÁS.-*** *La internacionalización de la empresa.*

Doc. 076/94 ***SANTIAGO R. MARTÍNEZ ARGÜELLES.-*** *Análisis de los efectos regionales de la terciarización de ramas industriales a través de tablas input-output. El caso de la economía asturiana.*

Doc. 077/94 ***VÍCTOR IGLESIAS ARGÜELLES.-*** *Tipos de variables y metodología a emplear en la identificación de los grupos estratégicos. Una aplicación empírica al sector detallista en Asturias.*

Doc. 078/94 ***MARTA IBÁÑEZ PASCUAL; F. JAVIER MATO DÍAZ.-*** *La formación no reglada a examen. Hacia un perfil de sus usuarios.*

Doc. 079/94 ***IGNACIO A. RODRÍGUEZ-DEL BOSQUE RODRÍGUEZ.-*** *Planificación y organización de la fuerza de ventas de la empresa.*

Doc. 080/94 ***FRANCISCO GONZÁLEZ RODRÍGUEZ.-*** *La reacción del precio de las acciones ante anuncios de cambios en los dividendos.*

Doc. 081/94 ***SUSANA MENÉNDEZ REQUEJO.-*** *Relaciones de dependencia de las decisiones de inversión, financiación y dividendos.*

Doc. 082/95 ***MONTSERRAT DÍAZ FERNÁNDEZ; EMILIO COSTA REPARAZ; Mª del MAR LLORENTE MARRÓN.-*** *Una aproximación empírica al comportamiento de los precios de la vivienda en España.*

Doc. 083/95 ***Mª CONCEPCIÓN GONZÁLEZ VEIGA; Mª VICTORIA RODRÍGUEZ URÍA.-*** *Matrices semipositivas y análisis interindustrial. Aplicaciones al estudio del modelo de Sraffa-Leontief.*

Doc. 084/95 ***ESTEBAN GARCÍA CANAL.-*** *La forma contractual en las alianzas domésticas e internacionales.*

Doc. 085/95 ***MARGARITA ARGÜELLES VÉLEZ; CARMEN BENAVIDES GONZÁLEZ.-*** *La incidencia de la política de la competencia comunitaria sobre la cohesión económica y social.*

Doc. 086/95 ***VÍCTOR FERNÁNDEZ BLANCO.-*** *La demanda de cine en España. 1968-1992.*

Doc. 087/95 ***JUAN PRIETO RODRÍGUEZ.-*** *Discriminación salarial de la mujer y movilidad laboral.*

Doc. 088/95 ***Mª CONCEPCIÓN GONZÁLEZ VEIGA.-*** *La teoría del caos. Nuevas perspectivas en la modelización económica.*

Doc. 089/95 ***SUSANA LÓPEZ ARES.-*** *Simulación de fenómenos de espera de capacidad limitada con llegadas y número de servidores dependientes del tiempo con hoja de cálculo.*

Doc. 090/95 ***JAVIER MATO DÍAZ.-*** *¿Existe sobrecualificación en España?. Algunas variables explicativas.*

Doc. 091/95 ***Mª JOSÉ SANZO PÉREZ.-*** *Estrategia de distribución para productos y mercados industriales.*

Doc. 092/95 ***JOSÉ BAÑOS PINO; VÍCTOR FERNÁNDEZ BLANCO.-*** *Demanda de cine en España: Un análisis de cointegración.*

Doc. 093/95 ***Mª LETICIA SANTOS VIJANDE.-*** *La política de marketing en las empresas de alta tecnología.*

Doc. 094/95 ***RODOLFO VÁZQUEZ CASIELLES; IGNACIO RODRÍGUEZ-DEL BOSQUE; AGUSTÍN RUÍZ VEGA.-*** *Expectativas y percepciones del consumidor sobre la calidad del servicio. Grupos estratégicos y segmentos del mercado para la distribución comercial minorista.*

Doc. 095/95 ***ANA ISABEL FERNÁNDEZ; SILVIA GÓMEZ ANSÓN.-*** *La adopción de acuerdos estatutarios antiadquisición. Evidencia en el mercado de capitales español.*

Doc. 096/95	***ÓSCAR RODRÍGUEZ BUZNEGO.*** *- Partidos, electores y elecciones locales en Asturias. Un análisis del proceso electoral del 28 de Mayo.*
Doc. 097/95	***ANA Mª DÍAZ MARTÍN.*** *- Calidad percibida de los servicios turísticos en el ámbito rural.*
Doc. 098/95	***MANUEL HERNÁNDEZ MUÑIZ; JAVIER MATO DÍAZ; JAVIER BLANCO GONZÁLEZ.*** *- Evaluating the impact of the European Regional Development Fund: methodology and results in Asturias (1989-1993).*
Doc. 099/96	***JUAN PRIETO; Mª JOSÉ SUÁREZ.*** *- ¿De tal palo tal astilla?: Influencia de las características familiares sobre la ocupación.*
Doc. 100/96	***JULITA GARCÍA DÍEZ; RACHEL JUSSARA VIANNA.*** *- Estudio comparativo de los principios contables en Brasil y en España.*
Doc. 101/96	***FRANCISCO J. DE LA BALLINA BALLINA.*** *- Desarrollo de campañas de promoción de ventas.*
Doc. 102/96	***ÓSCAR RODRÍGUEZ BUZNEGO.*** *- Una explicación de la ausencia de la Democracia Cristiana en España.*
Doc. 103/96	***CÁNDIDO PAÑEDA FERNÁNDEZ.*** *- Estrategias para el desarrollo de Asturias.*
Doc. 104/96	***SARA Mª ALONSO; BLANCA PÉREZ GLADISH; Mª VICTORIA RODRÍGUEZ URÍA.*** *- Problemas de control óptimo con restricciones: Aplicaciones económicas.*
Doc. 105/96	***ANTONIO ÁLVAREZ PINILLA; MANUEL MENÉNDEZ MENÉNDEZ; RAFAEL ÁLVAREZ CUESTA.*** *- Eficiencia de las Cajas de Ahorro españolas. Resultados de una función de beneficio.*
Doc. 106/96	***FLORENTINO FELGUEROSO.*** *- Industrywide Collective Bargaining, Wages Gains and Black Labour Market in Spain.*
Doc. 107/96	***JUAN VENTURA.*** *- La competencia gestionada en sanidad: Un enfoque contractual*
Doc. 108/96	***MARÍA VICTORIA RODRÍGUEZ URÍA; ELENA CONSUELO HERNÁNDEZ.*** *- Elección social. Teorema de Arrow.*
Doc. 109/96	***SANTIAGO ÁLVAREZ GARCÍA.*** *- Grupos de interés y corrupción política: La búsqueda de rentas en el sector público.*
Doc. 110/96	***ANA Mª GUILLÉN.*** *- La política de previsión social española en el marco de la Unión Europea.*
Doc. 111/96	***VÍCTOR MANUEL GONZÁLEZ MÉNDEZ.*** *- La valoración por el mercado de capitales español de la financiación bancaria y de las emisiones de obligaciones.*

Doc. 112/96	***DRA.MARIA VICTORIA RODRIGUEZ URÍA; D. MIGUEL A. LÓPEZ FERNÁNDEZ; DÑA.BLANCA Mª PEREZ GLADISH.-*** *Aplicaciones económicas del Control Óptimo. El problema de la maximización de la utilidad individual del consumo. El problema del mantenimiento y momento de venta de una máquina.*
Doc. 113/96	***OSCAR RODRÍGUEZ BUZNEGO.-*** *Elecciones autonómicas, sistemas de partidos y Gobierno en Asturias.*
Doc. 114/96	***RODOLFO VÁZQUEZ CASIELLES; ANA Mª DÍAZ MARTÍN.*** *El conocimiento de las expectativas de los clientes: una pieza clave de la calidad de servicio en el turismo.*
Doc. 115/96	***JULIO TASCÓN.-*** *El modelo de industrialización pesada en españa durante el período de entreguerras.-*
Doc. 116/96	***ESTEBAN FERNÁNDEZ SÁNCHEZ; JOSÉ M. MONTES PEÓN; CAMILO J. VÁZQUEZ ORDÁS.-*** *Sobre la importancia de los factores determinantes del beneficio: Análisis de las diferencias de resultados inter e intraindustriales.*
Doc. 117/96	***AGUSTÍN RUÍZ VEGA; VICTOR IGLESIAS ARGÜELLES.-*** *Elección de Establecimientos detallistas y conducta de compra de productos de gran consumo. Una aplicación empírica mediante modelos logit.*
Doc. 118/96	***VICTOR FERNÁNDEZ BLANCO.-*** *Diferencias entre la asistencia al cine nacional y extranjero en España.*
Doc. 119/96	***RODOLFO VÁZQUEZ CASIELLES; IGNACIO A. RODRÍGUEZ DEL BOSQUE;ANA Mª DÍAZ MARTÍN.-*** *Estructura multidimensional de la calidad de servicio en cadenas de supermercados: desarrollo y validación de la escala calsuper.*
Doc. 120/96	***ANA BELÉN DEL RÍO LANZA.-*** *Elementos de medición de marca desde un enfoque de marketing.*
Doc. 121/97	***JULITA GARCÍA DÍEZ; CRISTIAN MIAZZO.-*** *Análisis Comparativo de la Información contable empresarial en Argentina y España.*
Doc. 122/97	***Mª MAR LLORENTE MARRÓN; D. EMILIO COSTA REPARAZ; Mª MONTSERRAT DIAZ FERNÁNDEZ.-*** *El Marco teórico de la nueva economía de la familia. Principales aportaciones.*
Doc. 123/97	***SANTIAGO ALVAREZ GARCÍA.-*** *El Estado del bienestar. Orígenes, Desarrollo y situación actual.*

Doc. 124/97 ***CONSUELO ABELLÁN COLODRÓN.-*** *La Ganancia salarial esperada como determinante de la decisión individual de emigrar.*

Doc. 125/97 ***ESTHER LAFUENTE ROBLEDO.-*** *La acreditación hospitalaria: Marco teórico general.*

Doc. 126/97 ***JOSE ANTONIO GARAY GONZÁLEZ.-*** *Problemática contable del reconocimiento del resultado en la empresa constructora.*

Doc. 127/97 ***ESTEBAN FERNÁNDEZ; JOSE M.MONTES; GUILLERMO PÉREZ-BUSTAMANTE; CAMILO VÁZQUEZ.-*** *Barreras a la imitación de la tecnología.*

Doc. 128/97 ***VICTOR IGLESIAS ARGÜELLES; JUAN A. TRESPALACIOS GUTIERREZ; RODOLFO VÁZQUEZ CASIELLES.-*** *Los resultados alcanzados por las empresas en las relaciones en los canales de distribución.*

Doc. 129/97 ***LETICIA SANTOS VIJANDE; RODOLFO VÁZQUEZ CASIELLES.-*** *La innovación en las empresas de alta tecnología: Factores condicionantes del resultado comercial.*

Doc. 130/97 ***RODOLFO GUTIÉRREZ.-*** *Individualism and collectivism in human resoruce practices: evidence from three case studies.*

Doc. 131/97 ***VICTOR FERNÁNDEZ BLANCO; JUAN PRIETO RODRÍGUEZ.-*** *Decisiones individuales y consumo de bienes culturales en España.*

Doc. 132/97 ***SANTIAGO GONZÁLEZ HERNANDO.-*** *Clasificación de productos de consumo y establecimientos detallistas. Análisis empírico de motivaciones y actitudes del consumidor ante la compra de productos de alimentación y droguería.*

Doc. 133/97 ***VICTOR IGLESIAS ARGÜELLES.-*** *Factores determinantes del poder negociador en los canales de distribución de productos turísticos.*

Doc. 134/97 ***INÉS RUBÍN FERNÁNDEZ.-*** *Información sobre operaciones con derivados en los informes anuales de las entidades de depósito.*

Doc. 135/97 ***ESTHER LAFUENTE ROBLEDO.-*** *Aplicación de las técnicas DEA al estudio del sector hospitalario en el Principado de Asturias.*

Doc. 136/97 ***VICTOR MANUEL GONZÁLEZ MÉNDEZ; FRANCISCO GONZÁLEZ RODRÍGUEZ.-*** *La valoración por el mercado de capitales español de los procedimientos de resolución de insolvencia financiera.*

Doc. 137/97 **MARIA JOSÉ SANZO PÉREZ.-** *Razones de utilización de la venta directa, los distribuidores independientes y los agentes por parte de las empresas químicas españolas.*

Doc. 138/97 **LUIS OREA.-** *Descomposición de la eficiencia económica a través de la estimación de un sistema translog de costes: Una aplicación a las cajas de ahorro españolas.*

Doc. 139/97 **CRISTINA LOPEZ DUARTE; ESTEBAN GARCÍA CANAL.-** *Naturaleza y estructura de propiedad de las inversiones directas en el exterior: Un modelo integrador basado basado en el análisis de costes de transacción.*

Doc. 140/97 **CRISTINA LOPEZ DUARTE; ESTEBAN GARCÍA CANAL; ANA VALDÉS LLANEZA.-** *Tendencias empíricas en las empresas conjuntas internacionales creadas por empresas españolas (1986-1996).*

Doc. 141/97 **CONSUELO ABELLÁN COLODRÓN; ANA ISABEL FERNÁNDEZ SÁINZ.-** *Relación entre la duración del desempleo y la probabilidad de emigrar.*

Doc. 142/97 **CÉSAR RODRÍGUEZ GUTIÉRREZ; JUAN PRIETO RODRÍGUEZ.-** *La participación laboral de la mujer y el efecto del trabajador añadido en el caso español.*

Doc. 143/97 **RODOLFO VÁZQUEZ CASIELLES; ANA MARÍA DIAZ MARTÍN; AGUSTÍN V. RUIZ VEGA.-** *Planificación de las actividades de marketing para empresas de servicios turísticos: la calidad como soporte de la estrategia competitiva.*

Doc. 144/97 **LUCÍA AVELLA CAMARERO.-** *Una aproximación a la empresa industrial española: Principales características de fabricación.*

Doc. 145/97 **ANA SUÁREZ VÁZQUEZ.-** *Delimitación comercial de un territorio: Importancia de la información proporcionada por los compradores.*

Doc. 146/97 **CRISTINA LOPEZ DUARTE; ESTEBAN GARCÍA CANAL.-** *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.*