

INFLUENCIA DE LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN Y LA SELECCIÓN DE MERCADOS EN LOS RESULTADOS EMPRESARIALES: EVIDENCIA EMPÍRICA EN LOS BANCOS Y CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

Inmaculada Galván Sánchez
María Gracia García Soto

RESUMEN

El objetivo del presente trabajo es analizar la importancia de la diversificación de mercados seguida por las entidades financieras españolas, específicamente por los bancos y cajas de ahorros españolas. Concretamente, se analiza la relación entre el grado de diversificación geográfica de las entidades y los resultados tanto financieros como estratégicos. Además, por otra parte, con el objeto de conocer la importancia de la influencia del país seleccionado para su diversificación, también se analiza la relación entre los enfoques clásicos de selección de mercados exteriores y los resultados empresariales. Los análisis realizados muestran que las entidades con mejores resultados son las más diversificadas, así como las que han optado por un enfoque sistemático para la selección de los mercados exteriores.

PALABRAS CLAVE: diversificación de mercados, selección de mercados exteriores, riesgo país, resultados empresariales.

ABSTRACT

The strategy of geographical market diversification constitutes the major opportunity for growth for all firms. Generally every discussion about the internationalization of firms is based on the industrial manufacturing companies, but few studies analyze the internationalization of service companies. Because of that, this paper focuses on market diversification strategies employed by companies in the banking sector, more specifically on Savings Banks and Commercial Banks. The purposes of this research paper are to determine the influence of the geographical market diversification and the market selection approaches on the Saving banks and Commercial banks results. The results of the study confirm that the market diversification strategy adopted by Spanish savings banks and commercial banks is positively and significantly related to company results. We also prove the hypothesis that affirms the systematic market selection approach is also positively and significantly related with company results.

KEY WORDS: market diversification, foreign market selection, country risk, company results.

1. INTRODUCCIÓN

La diversificación de mercados geográficos, indiscutible objetivo perseguido por la mayoría de las empresas, es considerada una de las más importantes estrategias de crecimiento. Entre los factores que han impulsado esta

expansión cabe destacar, entre otros, el aumento de las economías de escala, la disminución de los costes de transporte y de comunicación, y la homogeneización de las necesidades de los clientes. Así, en la actualidad, la mayor parte de los debates abiertos sobre la internacionalización de la empresa se ha centrado en las empresas industriales, siendo escasos los trabajos que han centrado su atención en las empresas de servicios destacando, entre ellos, los realizados por autores como O'Farrell y Wood (1998).

En este sentido, el presente trabajo de investigación pretende ser de utilidad para la mejor comprensión del comportamiento de las estrategias de crecimiento de las empresas del sector servicios, en concreto de las organizaciones financieras españolas. En este sentido, tal y como señalan Gardener y Molyneux (2001) en su revisión sobre la evidencia empírica en la literatura sobre las estrategias de los bancos y cajas de ahorros, si bien algunos estudios recientes han explorado de forma detallada las estrategias de las cajas de ahorros o el tamaño de los bancos, la eficiencia en costes y las economías de la reestructuración, son muy escasos los trabajos que exploren específicamente las influencias de diferentes estrategias bancarias sobre los resultados. Por tanto, el objetivo de este estudio es conocer la importancia de la diversificación de mercados y del proceso de selección de mercados para las entidades de crédito a través del estudio de la repercusión de la misma tanto sobre los resultados puramente financieros como estratégicos. Por tanto, en los párrafos que siguen, se procede a presentar el marco teórico en el que se aborda las principales aportaciones realizadas en la literatura económica sobre la estrategia de diversificación de mercados así como sobre el proceso de selección de los mercados exteriores, permitiendo plantear las hipótesis de la presente investigación. En una segunda parte, se describe el marco en el que se desarrolla el trabajo de campo -bancos y cajas de ahorros españolas-, y se presenta la metodología utilizada en la investigación empírica así como los resultados alcanzados, cerrando el artículo con las principales conclusiones que se pueden extraer del análisis realizado.

2. LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN DE MERCADOS

El crecimiento empresarial ha sido un tema central en el campo de la dirección estratégica que ha llevado a profesionales y a académicos a cuestionarse los pros y los contras de la mayor dimensionalidad empresarial. Aunque la ausencia de crecimiento podría ser uno de los mayores riesgos que puede correr una empresa (Canals, 2001), la expansión de la empresa también conlleva importantes peligros, como por ejemplo la inversión en sectores en los que el éxito competitivo depende de la posesión de recursos, capacidades y conocimientos de los que la empresa no dispone, o el logro de una dimensión empresarial superior a lo que la empresa es capaz de gestionar -conduciendo a la pérdida de valor-. Entre las alternativas de crecimiento por las que puede optar una empresa a la hora de expandir su actividad se encuentran las decisiones sobre el ámbito geográfico, es decir, la amplitud con que la empresa decide operar, pudiendo ser de naturaleza local, regional, nacional o internacional (Bueno Campos, 1991). La expansión geográfica internacional es una de las más importantes estrategias para el crecimiento de la empresa (Lu y Beamish, 2001). En este sentido, la estrategia de diversificación de mercados geográficos ha sido ampliamente estudiada como la expansión de las operaciones (actuales o nuevas) de la empresa hacia mercados internacionales, es decir, hacia nuevas localizaciones geográficas fuera de las fronteras del país de origen de la empresa (*e.g.*, Bühner, 1987; Grant, 1987; Grant *et al.*, 1988; Geringer *et al.*, 1989; Daniels y Bracker, 1989; Ramaswamy, 1993; Hitt *et al.*, 1994), por lo que el grado de diversificación internacional dependerá del número de mercados diferentes en los cuales la empresa opera y la importancia de estos mercados para la misma (Hitt *et al.*, 1997).

La expansión hacia nuevos mercados geográficos constituye una importante oportunidad de crecimiento y de creación de valor para cualquier empresa, aunque la implantación de dicha estrategia supone importantes

cambios sobre todo si los nuevos mercados son muy diferentes al de origen y si, además, se van a establecer subsidiarias propias (Lu y Beamish, 2001); es decir, cuando una empresa se mueve hacia el exterior se enfrenta con nuevos competidores y con una nueva dinámica competitiva, además de con nuevos factores competitivos - económicos, políticos, legales o culturales (Ansoff y McDonnell, 1990; McDougall y Oviatt, 1996), como por ejemplo diferente desarrollo económico o grado de saturación del mercado, diferencias en los gustos y hábitos de compra de los consumidores o diferentes políticas de gobierno (Ansoff y McDonnell, 1990). Si estas diferencias son muy significativa puede darse el caso de que los conocimientos y capacidades desarrollados para operar en el mercado de origen no puedan ser utilizados en los nuevos mercados (Lu y Beamish, 2001). Siguiendo estos argumentos, estas diferencias también se pueden observar cuando la empresa se expande a otras regiones dentro de un mismo país, pero tal y como señalan Hoskisson y Hitt (1990), sin olvidar que la diversificación internacional es más compleja que la expansión en el mercado nacional. Concretamente, entre los inconvenientes de actuar en nuevos mercados se encuentra tanto el riesgo político como los riesgos operativos debido a encontrarnos en un entorno diferente (Delios y Henisz, 2000).

En términos generales, la expansión geográfica de los negocios podría generar ventajas competitivas a la empresa, al permitirle explotar los beneficios de realizar actividades internamente (Rugman, 1981), explotar las sinergias que se puedan producir entre segmentos, áreas geográficas o sectores relacionados (Porter, 1985), además de incrementar la habilidad de la empresa para compartir o coordinar actividades de diferentes áreas geográficas (Kogut, 1985; Porter, 1985) a través de la obtención de economías de escala (Caves, 1971; Hymer, 1976), de alcance (Teece, 1980) o de experiencia (Buckley y Casson, 1976; Amit, 1986). Autores como Severn y Laurence (1974), Leftwich (1974), Wolf (1975) o Rugman (1979) encuentran una relación positiva entre la intensidad de las operaciones internacionales y la rentabilidad. Según Kim *et al.* (1993), cuanto más intensas sean las operaciones en el exterior, mayores serán sus oportunidades para alcanzar economías de alcance a través de los mercados, además de diversificar el riesgo, aumentando sus niveles de rentabilidad. Para Rugman (1983), no existe ninguna razón para considerar que diferentes niveles de internacionalización deberían estar relacionados con diferencias en los resultados; además, al igual que la diversificación de productos, los resultados no son siempre positivos (Siddhartahn y Lall, 1982; Michel y Shaked, 1986), aspecto que puede ocurrir si se tiene en cuenta que las medidas utilizadas en la diversificación geográfica no son siempre las mismas (Cosset y Nguyen, 1991), y los efectos pueden variar al utilizar diferentes variables dependientes y diferentes medidas de resultados (Geringer *et al.*, 2000). Sin embargo, Bergsten, Horst y Moran (1978) encuentran que las rentabilidades de empresas nacionales de Estados Unidos tienden a incrementarse significativamente con la extensión geográfica de sus actividades, mientras que Hitt *et al.* (1997) han hallado, utilizando el índice de entropía internacional, una relación positiva pero curvilínea entre este tipo de diversificación y los resultados. Geringer *et al.* (1989) encuentra una relación similar entre la diversificación internacional de las empresas y sus resultados. Por su parte, Franko (1987) sugiere que las empresas diversificadas internacionalmente tienen una rentabilidad superior que las empresas nacionales o locales, mientras que Bühner (1987) encuentra una relación positiva entre la diversificación geográfica y los resultados tanto financieros como de mercados. La razón de estos diferentes resultados puede deberse a que la relación es mucho más compleja de lo que teórica y empíricamente se ha analizado (Hitt *et al.*, 1997).

Por tanto, se plantea la siguiente hipótesis general acerca de la diversificación de mercados geográficos:

Hipótesis 1: El grado de diversificación de mercados adoptada por la organización tiene un efecto positivo sobre los resultados.

3. LA SELECCIÓN DE LOS MERCADOS EXTERIORES

En la revisión de la literatura sobre el proceso de selección de mercados exteriores se pueden destacar diferentes enfoques alternativos de selección de mercados exteriores (Andersen y Buvik, 2002; Benito y Gripsrud, 1992; Papadopoulos y Denis, 1987 y 1988). Siguiendo a Andersen y Buvik (2002), se distinguen dos enfoques de selección de mercados exteriores: (a) enfoque sistemático y (b) enfoque no sistemático.

El enfoque sistemático

La decisión de entrada a mercados exteriores ha sido descrita como una respuesta racional a las condiciones del mercado y que se debe realizar basándose en la información objetiva obtenida de forma sistemática a través de estudios de mercado (e.g., Douglas y Craig, 1983; Rott, 1977, 1994; Young *et al.*, 1989). Este enfoque sistemático de selección de mercados exteriores se refiere tanto a la naturaleza del proceso de toma de decisiones como al contenido del mismo. Dentro de este enfoque se establece que el proceso de toma de decisiones está estructurado y formalizado. De tal forma que el decisor tendrá que pasar por una serie de etapas para llegar a seleccionar la decisión correcta (Andersen y Buvik, 2002).

Andersen y Buvik (2002) explican que en la primera fase de las seis que proponen para el proceso de toma de decisiones bajo el enfoque sistemático, en primer lugar, se tendrá que definir el problema. En esta fase el decisor deberá estructurar, resumir y aislar el problema. Esto implica que tendrá que tener la habilidad de delimitar la selección de mercados exteriores de otras decisiones estratégicas, como por ejemplo la decisión de ser internacional o la elección del modo de entrada, entre otras. En segundo lugar, deberá identificar los criterios de elección. El decisor deberá identificar todos los criterios objetivos que pueden servir para evaluar las diferentes alternativas. Para realizar esta evaluación se proponen utilizar técnicas estadísticas que ayudan a la empresa a procesar los datos secundarios que le servirán para revisar las condiciones de los diferentes países presentados como alternativas. Algunos autores sugieren diferentes criterios, por un lado, indicadores específicos del país, como por ejemplo, características macroeconómicas (PIB, índice de desarrollo industrial, consumo de energía, infraestructuras, índice riesgo país), políticas (frecuencia en el cambio de gobierno, cambios democráticos) (Bradley, 1995; Douglas y Craig, 1983; Root, 1994) y, por otro lado, indicadores específicos del mercado, como por ejemplo, tamaño del mercado, competencia, canales de distribución y los costes de operar en ese mercado (Davidson, 1980; Douglas *et al.*, 1982; Young *et al.*, 1989). A continuación, en tercer lugar, tal como establecen Schoemaker y Russo (1993), una vez que se han seleccionado los criterios e indicadores adecuados para la selección de mercados exteriores, los decisores deben jerarquizarlos en función de los objetivos de la empresa, llegando a establecer el atractivo de todos los mercados potenciales. Por último, se presupone que el decisor es capaz de valorar las consecuencias potenciales de cada alternativa en función de los criterios identificados. Debido a la naturaleza a largo plazo de la selección de mercados internacionales, el decisor debe tener información (perfecta o imperfecta) de los acontecimientos futuros. Este es el paso más difícil con respecto a las selección de mercados internacionales (March, 1987). Por último, la empresa debe seleccionar la decisión óptima.

Realizar la selección de mercados exteriores a través del enfoque sistemático tiene, en principio, una ventaja para la empresa que es la posibilidad de utilizar dentro del sistema de decisiones, hechos acaecidos en el pasado y en otros mercados, los cuales pueden ser utilizados para aplicarlos en otros mercados con características similares (Andersen y Buvik, 2002; Kumar *et al.*, 1994). Pero, por otro lado, también hay que destacar que una de las principales críticas que se le hacen al enfoque sistemático de selección de mercados exteriores es que la decisión se fundamenta en indicadores basados en datos secundarios (Barnes, 1980; Papadopoulos, 1983). Este problema

ha sido tratado de forma extensa en la literatura y diversos autores han establecido diferentes formas específicas que mejoran la calidad de las estimaciones y pueden llegar a solucionar las limitaciones de la obsolescencia y estancamiento de los datos secundarios (e.g., Papadopoulos, 1983; Carr, 1978; Douglas y Craig, 1983). Además, otro de los problemas que presenta el enfoque sistemático en la selección de mercados exteriores es que no es específico para un producto determinado. Algunos investigadores han intentado corregir este error incorporando al método variables específicas del producto (Moyer, 1968; Samli, 1972, 1977; Douglas y Craig, 1982, 1983; Douglas *et al.*, 1982). Finalmente, otros investigadores han sugerido introducir en este enfoque sistemático datos cualitativos, de esta forma se modifican en parte la rigidez y caducidad de los datos secundarios (Papadopoulos, 1983; Green y Allaway, 1985). En este sentido, es importante destacar que, dentro del propio enfoque sistemático de selección de mercados exteriores está implícita la evaluación del riesgo. Concretamente, la evaluación del riesgo país puede ser un ejercicio rentable para los agentes económicos debido a que les permite identificar nuevas oportunidades de negocio, en función de la mejora relativa de dicha variable. En este sentido, se puede afirmar que la evaluación del riesgo país es un requisito fundamental para el análisis de la viabilidad de proyectos de inversión en el extranjero y para el diseño del plan estratégico de actividades internacionales (Durán Herrera, 1990).

Las decisiones de selección de mercados objetivo han de contemplar riesgos adicionales asociados con dicha decisión. Estos riesgos adicionales se denominan “riesgo país” y tratan de medir el grado relativo de estabilidad política y de desarrollo económico e institucional de un país, así como las diferencias socioculturales y su posible incidencia negativa en la actividad económica en general y en la desarrollada por las actividades de agentes internacionales en particular (Durán Herrera, 1990). La variable “riesgo país” puede ser dividida en tres segmentos interrelacionados: riesgo político, riesgo administrativo y riesgo soberano (Nieto y Llamazares, 1995). Cada modalidad de riesgo país puede tener influencia específica en las variables básicas de decisión (flujos de caja, ventas, rentabilidad, etc.) de la gestión internacional de la empresa y, por lo tanto, en su proceso estratégico y operativo. Para el presente trabajo hemos utilizado dicha variable como indicador determinante del enfoque de selección que ha seguido la empresa para sus mercados exteriores.

El enfoque no sistemático

Algunos estudios han concluido que las empresas generalmente no adoptan un proceso sistemático (Cavusgil, 1985; Cavusgil y Godiwalla, 1982; Kobrin, 1979; Kobrin *et al.*, 1980). Diferentes autores han explicado la no utilización de dichos enfoques sistemáticos, debido a la racionalidad limitada de los decisores (Piercy, 1982), mientras que otros argumentan que realmente las empresas no siguen dicho proceso porque se expanden hacia mercados internacionales en función de las oportunidades que se les presenten (Bilkey, 1978; Bradley, 1985). Numerosos estudios empíricos indican que las decisiones de entrar en mercados exteriores son *ad hoc*, tomadas por motivos «no racionales» que aparentemente desafían la lógica del mercado (Brown y Cook, 1990; Ellis, 1995; Lee y Brasch, 1978; McDougall, 1991; Axelsson y Johanson, 1992; Johanson y Vahlne, 1992; Liang y Parkhe, 1997; Papadopoulos, 1987, 1988). En las empresas las decisiones no se toman por directivos o grupos de directivos, “mentes pensantes” (*central minds*), perfectamente informados, con capacidad para maximizar los objetivos de la empresa (Mazzolini, 1981); sino que los directivos son seres con una determinada conducta que deben tomar decisiones, basándose en la información disponible y en su racionalidad limitada, en un entorno donde las alternativas no están perfectamente diseñadas. Los directivos deben enfrentarse a objetivos multidimensionales y tomar la decisión; deben elegir la alternativa que más satisfaga los objetivos de la empresa, pero no podrán pretender maximizarlos (Weisfelder, 2001).

Los diferentes estudios de investigación que se han centrado en describir cómo seleccionan las empresas sus mercados exteriores ratifican de forma generalizada que las empresas entran en primer lugar en aquellos mercados exteriores cuya distancia psicológica es percibida como menor. A medida que las empresas van adquiriendo más experiencia en negocios internacionales, entonces tenderán a introducirse en aquellos mercados con una distancia psicológica cada vez mayor (Johanson y Wiedersheim-Paul, 1975; Johanson y Vahlne, 1990). El concepto de distancia psicológica se ha definido como los factores que impiden o dificultan el flujo de información entre las empresas y el mercado, incluyendo factores como diferencias en el lenguaje, en la cultura, sistemas políticos, nivel de educación o el nivel de desarrollo industrial (Johanson y Vahlne, 1977). Ghemawat (2001) en su estudio sobre la distancia psicológica determinó que existen cuatro dimensiones de distancia que influyen en la expansión internacional de la empresa: la cultural, la administrativa, la geográfica y la económica. En este sentido, a pesar de la importancia que se le ha dado a la distancia psicológica en la literatura sobre el proceso de internacionalización de las empresas, existe algún estudio que concluye que las empresas se decantan, en primer lugar, por los países vecinos ya que la proximidad geográfica implica más conocimiento sobre el mercado exterior y más facilidades para obtener información (Papadopoulos y Denis, 1988). Se ha establecido que las pequeñas y medianas empresas junto a las empresas que se encuentran en sus primeras fases del proceso de internacionalización tienden a utilizar más el criterio de distancia psicológica que aquellas empresas más grandes con experiencia internacional (Douglas *et al.*, 1982; Johanson y Vahlne, 1990; Papadopoulos, 1987).

A raíz de lo explicado y, centrándonos en la variable «riesgo país» como indicador decisivo en el tipo de enfoque de selección de mercados exteriores, se plantea la siguiente hipótesis general:

Hipótesis 2: El enfoque sistemático de selección de mercados exteriores adoptado por la organización influye positivamente en los resultados de la misma.

4. MARCO DE APLICACIÓN Y DISEÑO METODOLÓGICO

La presente investigación se ha centrado en el estudio de la estrategia de diversificación de mercados en las empresas del sector financiero español, y más específicamente en los bancos y cajas de ahorros españolas. La identificación de dicho universo se realizó a través del registro general de entidades del Banco de España, de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) así como de la Asociación Española de Banca. Los datos utilizados se recopilaron a través del Anuario Estadístico de las Cajas de Ahorros y el Anuario Estadístico de la Banca a 31 de diciembre de 2001. En los referente a las cajas de ahorros, se tuvo en cuenta al total que operaba en España -46 entidades-, mientras que para los bancos se seleccionó a aquellos operativos que contaran con más de 60 empleados y un activo total mínimo de 180.000 millones de euros, con el objeto de alcanzar un tamaño mínimo similar al de la caja de ahorros más pequeña.

Como variables de medida, en primer lugar, con el objeto de conocer el grado de diversificación de mercados geográficos se ha teniendo en cuenta tanto el número de oficinas que poseen las entidades en el exterior -operativas y de representación-, así como el número de países y de ciudades en los que se localizan. En segundo lugar, para determinar el enfoque de selección de mercados seguido por cada una de las entidades se ha utilizado el índice de riesgo país. Y, por último, como medida del resultado de las entidades financieras para el ejercicio 2001 se tuvo en cuenta el beneficio por empleado, la rentabilidad sobre recursos propios (ROE), y la cuota de mercado -a través del volumen de negocio de la caja en relación al volumen de negocio total del sector, teniendo en cuenta tanto los recursos ajenos como la inversión crediticia-. Es importante señalar que, dadas las

características de las cajas de ahorros, entidades que no cotizan en bolsa, ha sido imposible utilizar medidas de rentabilidad bancarias basadas en precios de mercado, de ahí la necesidad de acudir a datos contables.

Por otro lado, con el fin de identificar qué tipo de enfoque de selección de mercados seguía cada una de las unidades de análisis, se decidió clasificar a cada una de ellas en dos subgrupos en función de los valores del índice riesgo país ponderado que hemos construido. Para realizar esta agrupación se utilizó como referencia la clasificación propuesta por la COFACE (*Compagnie Française d'Assurances pour le Commerce Extérieur*), la cual otorga diferentes calificaciones a cada uno de los 144 países que forman parte de su *ranking*. Esta compañía es la análoga en Francia de la CESCE (Compañía Española de Créditos a la Exportación) en España. Por un lado, la elección de este índice se encuentra en el hecho de que COFACE otorga una clasificación general para cada país estudiado y no distingue entre operaciones a largo o a corto plazo, como el caso de *Standard and Poor's Rating Group*. Dicha calificación mide el nivel medio del riesgo de impago a corto plazo presentado por las empresas de un país e indica en qué medida el compromiso financiero de una empresa está influido por las perspectivas económicas, financieras y políticas de su país. Además, esta clasificación de riesgo país combina la apreciación de los diferentes factores de riesgo país: las fragilidades políticas e institucionales, el riesgo sobre endeudamiento, el riesgo de impago soberano, el riesgo de depreciación bruta de la moneda, la fragilidad del sector bancario, el riesgo de coyuntura y el comportamiento de pago sobre las operaciones a corto plazo.

Las calificaciones de los países en función del riesgo que suponen para las operaciones internacionales se agrupan en siete categorías diferentes (véase tabla 1). Teniendo en cuenta dicha clasificación, los países son establecidos en cada uno de los grupos y las empresas tienen un dato objetivo por el cual guiarse a la hora de seleccionar mercados exteriores. Por tanto, considerando esta clasificación, los mercados exteriores elegidos por las entidades bancarias se ordenan en función de los índices riesgo país que asigna la COFACE (véase tabla 2).

Tabla 1. Niveles del riesgo país propuestos por COFACE

Grupo	Definición	Grupo	Definición
A1	Máxima capacidad de pago. Entorno político y económico estable favorece el pago de las compañías. Mínima probabilidad de impago.	B	Capacidad de pago especulativa. Un entorno político y económico inestable desfavorece aún más la baja capacidad de pago.
A2	La probabilidad de impago sigue siendo mínima aunque el entorno político y económico es peor que los del grupo A1.	C	La gran inestabilidad del entorno político y económico deteriora la baja capacidad de pago.
A3	Las circunstancias adversas en temas políticos y económicos empeoran la capacidad de pago, pero la posibilidad de que ocurra un impago se mantiene muy baja.	D	Un alto riesgo político y económico incrementa las probabilidades de impago al máximo. Mínima probabilidad de pago.
A4	Un entorno político y económico deteriorado hace que la trayectoria de pago es algo irregular, pero el riesgo de impago se mantiene en unos niveles aceptables.		

Tabla 2. Mercados exteriores de las entidades financieras españolas en función del riesgo país

País	Riesgo país COFACE
Australia, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Japón, Luxemburgo, Reino Unido, Rep. Irlanda, Singapur, Suiza	A1
Alemania, Chile, Francia, Holanda, Hungría, Irán, Italia, Portugal, Rep. Checa	A2
Polonia, Rep. Pop. China	A3
India, México, Marruecos, Panamá	A4
Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Indonesia, Perú, Rusia	B
Líbano, Paraguay, Rep. Dominicana	C
Argentina, Bolivia, Cuba, Guatemala, Venezuela	D
Filipinas	Sin datos

Fuente: COFACE, 2003.

Considerando dicha clasificación hemos construido un «índice de riesgo país ponderado» el cual se construye según la siguiente fórmula,

$$I_{RPP} = \frac{\sum (I_{RPcoface} \cdot n^{\circ} \text{ de oficinas})}{n^{\circ} \text{ de oficinas}}$$

donde: I_{RPP} es el índice de riesgo país ponderado; $I_{RPcoface}$ es el valor asignado por la COFACE al país; y n° de oficinas se corresponde con el número de oficinas que tiene la entidad financiera en cada país.

Para el cálculo de dicho índice hemos asignado a los países clasificados por la COFACE una puntuación, siendo para los países “A1” el valor de 1, indicando un bajo riesgo país, y para los países “D” el valor de 7, lo que significa un alto riesgo país. De esta forma hemos decidido que aquellas unidades de análisis que obtengan un índice de riesgo país ponderado menor o igual a 4 seguirán un enfoque sistemático de selección de mercados exteriores, ya que el riesgo de los países en los que se posiciona es bajo. Mientras que aquellas unidades de análisis un valor para el índice de riesgo país ponderado superior a 4 seguirán un enfoque de selección no sistemático, debido a que se posicionan en mercados con un alto riesgo país, lo que implica que no han tenido en cuenta este indicador en la selección de sus mercados exteriores. Con relación a esta clasificación, hay que destacar que se ha considerado que aquellas entidades que han establecido el mayor número de oficinas en mercados con un alto índice riesgo país, han seguido un enfoque no sistemático en la selección de dichos mercados, ya que los defensores del enfoque sistemático consideran que la variable riesgo país es un indicador fundamental para seleccionar el mercado exterior (Erb *et al.*, 1996). Por lo tanto, si no se ha tenido en cuenta este índice en la identificación de mercados exteriores, es porque existen otras variables que han determinado la decisión, como por ejemplo, distancia geográfica, distancia psicológica, entre otras. Los investigadores defensores del enfoque no sistemático establecen que dichas variables (distancia geográfica y psicológica) son fundamentales en la selección de mercados exteriores, argumentos que han permitido considerar que las

entidades que no han considerado el riesgo país como variable decisoria, estarán aplicando un enfoque no sistemático para la selección de sus mercados exteriores.

5. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Antes de profundizar en el análisis de las hipótesis de investigación, se estima oportuno realizar un análisis descriptivo de los bancos y cajas de ahorros españolas en cuanto a sus características demográficas, aspecto que permitirá describir la muestra atendiendo a variables organizativas que se revelan de utilidad para el análisis del crecimiento empresarial, tal como, el número de empleados o el número de sucursales con las que cuenta la empresa (véase tabla 3). En este sentido, los bancos se caracterizan, por término medio, por contar con una plantilla de 3.182 empleados y, las cajas de ahorros, con 2.303 empleados, oscilando entre los 500 y 2.000 empleados el 34,4 por ciento de los bancos y el 47,8 por ciento de las cajas. Por otro lado, los bancos cuentan, por término medio, con 3.569 oficinas y las cajas con 431, donde el 40,6 por ciento de los bancos posee menos de 100 oficinas y el 43,5 por ciento de las cajas entre 100 y 250.

Tabla 3. Características demográficas de los bancos y cajas de ahorros españolas

Entidad	Características	Dimensiones	N	%	Media	DT	Mínimo	Máximo	
Bancos	Empleados	Inferior a 250	8	25,0	3.182,4	6.986,4	61	30.357	
		De 250 a 500	5	15,6					
		De 500 a 2.000	11	34,4					
		De 2.000 a 7.500	4	12,5					
		Superior a 7.500	4	12,5					
	Total	32	100,0						
	Oficinas	Inferior a 100	13	40,6	3.569,0	432,8	1	3.569	
		De 100 a 250	7	21,9					
		De 250 a 500	7	21,9					
		De 500 a 1.000	1	3,1					
Superior a 1.000		4	12,5						
Total	32	100,0							
Cajas de ahorros	Empleados	Inferior a 250	3	6,5	2.302,9	3.359,5	63	20.494	
		De 250 a 500	3	6,5					
		De 500 a 2.000	22	47,8					
		De 2.000 a 7.500	16	34,8					
		Superior a 7.500	2	4,3					
	Total	46	100,0						
	Oficinas	Inferior a 100	6	13,0	431,3	689,4	13	4.449	
		De 100 a 250	20	43,5					
		De 250 a 500	9	19,6					
		De 500 a 1.000	9	19,6					
Superior a 1.000		2	4,3						
Total	46	100,0							

En cuanto a la diversificación de mercados internacional seguida por los bancos y cajas de ahorros se observa (véase tabla 4), de manera descriptiva, que mientras que los bancos se encuentran en una media de 4 países y

CITIES IN COMPETITION

ciudades, las cajas de ahorros no llegan a situarse en más de un país o ciudad. Ante esta situación hay que tener en cuenta que se está hablando de organizaciones de servicios cuyo producto tiene una mayor dificultad en la decisión de expandirse geográficamente fuera del mercado nacional, especialmente si consideramos factores como la inversión directa a realizar y el conocimiento del mercado financiero del país de destino.

Tabla 4. Diversificación de mercados de los bancos y cajas de ahorros españolas

Entidad	Características	Dimensiones	n	%	Media	DT	Mínimo	Máximo
Bancos	Nº países	Ninguna	17	53,1	3,7	7,1	0	27
		De 1 a 7	8	25,0				
		Superior a 7	7	21,9				
		Total	32	100,0				
	Nº ciudades	Ninguna	17	53,1	4,3	8,6	0	33
		De 1 a 11	10	31,3				
		Superior a 11	5	15,6				
		Total	32	100,0				
	Nº oficinas en el exterior	Ninguna	18	56,3	4,2	9,6	0	43
		De 1 a 5	8	25,0				
		Superior a 5	6	18,8				
		Total	32	100,0				
Cajas de ahorros	Nº países	Ninguna	32	69,6	0,7	1,6	0	8
		De 1 a 7	13	28,3				
		Superior a 7	1	2,2				
		Total	46	100,0				
	Nº ciudades	Ninguna	32	69,6	0,9	2,3	0,0	12,0
		De 1 a 11	13	28,2				
		Superior a 11	1	2,2				
		Total	46	100,0				
	Nº oficinas en el exterior	Ninguna	37	80,4	0,5	1,2	0,0	6,0
		De 1 a 5	8	17,4				
		Superior a 5	1	2,2				
		Total	46	100,0				

Por su parte, en cuanto a la selección de mercados exteriores y teniendo en cuenta los valores obtenidos en el índice riesgo país ponderado se ha construido una variable dicotómica para clasificar a las entidades en función del enfoque de selección de mercados exteriores, donde esta variable toma el valor 1 cuando siguen un enfoque sistemático ($I_{RPP} < 4$) y el valor 2 cuando el enfoque es no sistemático ($I_{RPP} > 4$). En este sentido, se ha obtenido que el 75 por ciento de las entidades persiguen un enfoque sistemático, es decir, se posicionan allí donde el riesgo país es bajo. Diferenciando entre bancos y cajas de ahorros, éstos últimos son los que predominan en la elección de dicho enfoque (véase tabla 5).

Tabla 5. Enfoque de selección de mercados exteriores de los bancos y cajas de ahorros españolas.

Entidad	Dimensiones	n	%	Índice Riesgo País Ponderado			
				Media	DT	Mínimo	Máximo
Bancos	Enfoque sistemático	9	64,3				
	Enfoque no sistemático	5	35,7	3,36	1,89	1,00	7,00
	Total	14	100,0				
Cajas de ahorros	Enfoque sistemático	12	85,7				
	Enfoque no sistemático	2	14,3	2,69	1,78	1,00	7,00
	Total	14	100,0				

Por otra parte, para poder dar respuesta a los objetivos de investigación planteados, a saber, *estudiar la relación entre la estrategia de diversificación de mercados y el tipo de selección de mercados llevado a cabo sobre los resultados empresariales*, se lleva a cabo el contraste de las diferentes hipótesis planteadas. En este sentido, con el objeto de conocer si los resultados de la entidad varían en función de la estrategia de diversificación de mercados adoptada por la misma, se ha definido como hipótesis de investigación que el grado de diversificación de mercados adoptada por la organización tiene un efecto positivo sobre los resultados (H1). Para ello, como ya se ha comentado, como resultados organizativos se han considerado el beneficio económico, la rentabilidad y la cuota de mercado. En este sentido, la tabla 6 refleja que, desde un punto de vista general, la estrategia de diversificación de mercados llevada a cabo por las entidades financieras se relacionan de manera positiva y significativa con los resultados de interés empresarial, verificándose dicha hipótesis. Como se puede observar, esta relación se produce con el beneficio por empleado y con la cuota de mercado, pero no así con la ROE. La relación entre la diversificación y la ROE sólo se produce con las cajas de ahorros.

Tabla 6. Relación entre la estrategia de diversificación y los resultados de la entidad

Entidad	Resultados	Estadístico de <i>Pearson</i>			Estadístico de <i>Spearman</i>		
		Ciudades	Países	Oficinas	Ciudades	Países	Oficinas
Bancos	Beneficio/empleado	0,363*	0,310 [†]	0,340 [†]	0,258	0,242	0,178
	Cuota de mercado	0,874***	0,854***	0,935***	0,644***	0,641***	0,638***
	ROE	0,207	0,094	0,205	0,044	0,023	-0,005
Cajas de ahorros	Beneficio/empleado	0,211	0,243	0,211	0,391**	0,390**	0,391**
	Cuota de mercado	0,348*	0,481***	0,348*	0,616***	0,618***	0,616***
	ROE	0,232	0,286 [†]	0,232	0,311*	0,326*	0,311*
Total	Beneficio/empleado	0,217 [†]	0,185	0,209 [†]	0,288**	0,279*	0,257*
	Cuota de mercado	0,777***	0,776***	0,834***	0,564***	0,559***	0,578***
	ROE	0,148	0,055	0,153	0,105	0,102	0,086

[†] $p < 0,1$, * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$.

Por otro lado, con el objeto de conocer si los resultados de la entidad varían en función del enfoque de selección de mercados seguido por la empresa (H2) hemos realizado un análisis de diferencias de medias utilizando la U de Mann-Whitney comparando las entidades financieras, tanto cajas de ahorro como bancos, que siguen un enfoque sistemático con aquellas que siguen un enfoque no sistemático. En este sentido, la tabla 7 refleja que, desde un punto de vista general, las empresas que siguen un enfoque sistemático de selección de mercados exteriores obtienen mejores resultados -medido a través de la ROE y la cuota de mercado- que aquellas que siguen un enfoque no sistemático, aspecto que permite aceptar la segunda hipótesis de investigación propuesta.

(H2). De la misma forma, esta relación también se produce cuando se tiene en cuenta sólo a los bancos en el análisis; sin embargo, si se tiene en cuenta sólo a las cajas de ahorros se puede observar como aquellas que siguen un enfoque no sistemático son las que se relacionan con una mayor ROE.

Tabla 7. Relación entre el enfoque de selección de mercados y los resultados de la entidad

Entidad	Resultados	Enfoque de selección	n	Rango promedio	Suma de rangos	Prueba de Mann-Whitney
Bancos (n=14)	Beneficios /empleado	Sistemático	9	9,78	88,00	2,000
		No sistemático	5	3,40	17,00	
	Cuota de mercado	Sistemático	9	9,56	86,00	4,000*
		No sistemático	5	3,80	19,00	
	ROE	Sistemático	9	9,56	86,00	4,000*
		No sistemático	5	3,80	19,00	
Cajas de ahorros (n=14)	Beneficios /empleado	Sistemático	12	6,83	82,00	4,000
		No sistemático	2	11,50	23,00	
	Cuota de mercado	Sistemático	12	8,33	100,0	2,000 [†]
		No sistemático	2	2,50	5,00	
	ROE	Sistemático	12	6,67	80,00	2,000 [†]
		No sistemático	2	12,50	25,00	
Total (n=28)	Beneficios /empleado	Sistemático	21	15,95	335,00	43,000
		No sistemático	7	10,14	71,00	
	Cuota de mercado	Sistemático	21	17,14	360,00	18,000**
		No sistemático	7	6,57	46,00	
	ROE	Sistemático	21	16,10	338,00	40,000 [†]
		No sistemático	7	9,71	68,00	

[†] $p < 0,1$, * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$.

6. RESUMEN Y CONCLUSIONES

A través del presente trabajo de investigación se ha contribuido al estudio de la importancia de las decisiones tomadas por la organización en cuanto al grado de expansión geográfica así como por el tipo de enfoque clásico de selección de mercados exteriores utilizado. En este sentido, el contraste de hipótesis, permitió contrastar que los resultados de las entidades financieras se relacionan de manera positiva con el grado de diversificación geográfica de las mismas (H1). Estos resultados son similares a los obtenidos por autores como Severn y Laurence (1974), Wolf (1975), Rugman (1979), Franko (1987), Kim *et al.* (1993) o Tallman y Li (1996). Por otro lado, los resultados positivos se relacionan con el enfoque sistemático de selección de mercados exteriores, cuando se tiene en cuenta tanto a los bancos como a las cajas de ahorros en su conjunto; sin embargo, los resultados de las cajas de ahorros, de manera individual, se relacionan de manera positiva con el seguimiento de un enfoque no sistemático. En este sentido, debido a que en el presente trabajo de investigación se ha considerado la variable “riesgo país” como determinante para optar por un enfoque de selección de mercados sistemático o no sistemático, los resultados obtenidos muestran que las entidades con mejores resultados son aquellas que se internacionalizan hacia países con un bajo riesgo país. A conclusiones similares llegan algunos autores defensores del enfoque sistemático como, por ejemplo, Kumar (1998), Makino *et al.* (2002) y Lord y Ranft (2002). Por otra parte, si se tiene en cuenta el tipo de entidad, mientras que los bancos con mejores

resultados son los que siguen un enfoque sistemático, las cajas de ahorros con mejores resultados son las que se internacionalizan hacia países con un alto riesgo país -en la misma línea cabe destacar a Pantzalis (2001).

En función de los resultados obtenidos, desde un punto de vista del sector financiero en su totalidad, se puede concluir que quizás la variable riesgo país ha tenido un peso significativo en la decisión de selección de mercados exteriores, y que por tanto hay otras variables, como el tamaño potencial del mercado (Cavusgil, 1998) o más subjetivas, como la tradición comercial (Casillas, 1998), la distancia psicológica (Johanson y Wiedersheim-Paul, 1975; Johanson y Vahlne, 1990; Holmlund y Kock, 1998), la percepción del empresario sobre el riesgo de dicho país y el deseo del empresario de vender en ese mercado por razones de crecimiento, beneficios u otros objetivos (Katsikeas y Piercy, 1990) que quizás no han jugado un papel más importante en la toma de decisiones.

Por tanto, el presente trabajo de investigación tiene una serie de implicaciones que pueden ser de utilidad para la mejor comprensión de las decisiones de crecimiento de las organizaciones. Se estudia la repercusión que tiene para las entidades de crédito el hecho de internacionalizarse, problemática que ha sido tradicionalmente estudiada para las empresas del sector industrial y, sobre todo, para las grandes multinacionales. Adicionalmente, en cuanto a la metodología, también es de destacar la inclusión de múltiples medidas de resultados empresariales, respondiendo a las recomendaciones de los autores en cuanto a la poca fiabilidad de la utilización de una única medida. Además, se ha creado un índice de riesgo país ponderado, el cual ayuda a adaptar a cada sector los indicadores riesgo país generalistas ofrecidos por las diferentes empresas que facilitan esa información, facilitando de esta forma un análisis más específico a raíz de los datos secundarios necesarios. En cuanto a las limitaciones del estudio, se han de valorar con prudencia los resultados expuestos debido a que las conclusiones obtenidas no pueden ser extrapolables más allá del sector financiero español, cuya población constituye 78 entidades de las cuales 28 se encuentran internacionalizadas.

REFERENCIAS

- Amit, R. (1986). "Cost leadership strategy and experience curves", *Strategic Management Journal*, 7, pp. 281-292.
- Andersen, O. (1997), "Internationalization and Market Entry Mode: A Review of Theories and Conceptual Frameworks", *Management International Review*, vol. 37, 2 ed. Especial, pp. 27-42.
- Ansoff, H.I. and McDonnell, E. (1990). *Implanting strategic management*. Prentice Hall, 2nd Edition.
- Anuario Estadístico de las Cajas de Ahorros (2001). Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA). Madrid.
- Banco de España (2003). *Informe anual*. Página web del Banco de España. (<http://www.bde.es>).
- Bazerman, M.H. (1986). *Judgement in managerial decision making* (2^a ed.), Wiley, Nueva York.
- Benito, G., and Gripsrud, G. (1992), "The expansion of foreign direct investments: discrete rational location choices or a cultural learning process?", *Journal of International Business Studies*, vol. 3, pp. 461-476.
- Bergsten, C.; Horst, T. and Moran, H. (1978). *American Multinationals and American Interests*. Washington, DC. Brookings Institution.
- Bradley, F. (1995, reed. 1999), *International marketing strategy*, Prentice-Hall, Nueva York.
- Buckley, P.J. y Casson, M.C. (1976). *The Future Of The Multinational Enterprise*. Macmillan, Londres.
- Bueno Campos, E. (1991). *Dirección estratégica de la empresa: Metodología, técnicas y casos*. Ediciones Pirámide. Madrid. Tercera edición ampliada.
- Bühner, R. (1987). "Assesing international diversification on West German corporations", *Strategic Management Journal*, 8, pp. 25-37.
- Canals, J. (2001). "How to think about corporate growth?" *European Management Journal*, vol. 19, n° 6, pp. 587-598.
- Casillas Bueno, J.C. (1998). La internacionalización de la empresa: la dimensión internacional de la empresa española. Tesis Doctoral. Universidad de Sevilla.
- Caves, R.E. (1971). "International corporations: the industrial economics of foreign investment", *Economica*, 38, Febrero, pp. 1-27.
- Cavusgil, S.T. (1998), "Perspectives: Knowledge Development in International Marketing", *Journal of International Marketing*, vol. 6, n° 2, pp. 103-112.
- Cosset, J.C. and Nguyen, T.H. (1991). "The measurement of the degree of foreign involvement". CIBER working paper series, D-91-01. University of South Carolina, Columbia.

CITIES IN COMPETITION

- Daniels, J.D. y Bracker, J. (1989). "Profit performance. Do foreign operations make a difference?", *Management International Review*, vol. 29, n° 1, pp. 46-56.
- Delios, A. and Henisz, W.J. (2000). Japanese firms investment strategies in emerging economies, *Academy of Management Journal*, vol. 43, n° 3, pp. 305-323.
- Douglas, S.P., and Craig, C.S. (1983), *International Marketing Research*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs NJ.
- Douglas, S.P.; Craig, C.S.; and Keegan, W.J. (1982), "Approaches for assessing international marketing opportunities for small and medium-sized companies", *Columbia Journal of World Business*, Otoño, pp. 26-32.
- Durán Herrera, J.J. (1990), "Estrategia y evaluación de inversiones directas en el exterior", Ed. *Instituto Español de Comercio Exterior*, Madrid.
- Durán Herrera, J.J. (1994) "Factores de competitividad en los procesos de internacionalización de la empresa", *Información Comercial Española*, n° 735, noviembre, pp. 21-41.
- Erb, C.E., Harvey, C.R. y Viskanta, T.E. (1996) "Political Risk, Economic Risk and Financial Risk", *Financial Analysts Journal*, Noviembre/Diciembre.
- Franko, L.G. (1987). "New forms of investment in developing countries by US companies: a five industry comparison", *Columbia Journal of World Business*, vol. 22, n° 2, pp. 39-57.
- Gardener, E.P.M. y Molyneux, P. (2001). "Los resultados económicos de las cajas de ahorros europeas". En Gardener, E.P.M.; Molyneux, P.; Bisoni, C.; Cosma S.; Carbó, S.; López, R. y Rodríguez, F. (eds.), *Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero*. Estudios de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social. Laxes, S.L. Ediciones. Madrid.
- Gardener, E.P.M.; Molyneux, P.; Williams, J. y Carbó, S. (1997). "European savings banks: facing up to the new environment", *International Journal of Bank Marketing*, vol. 15, n° 7, pp. 243-254.
- Gardener, E.P.M.; Molyneux, P.; Williams, J. y Carbó, S. (1999). "European savings banks: coming of age?" Dublín, Lafferty Publications, Ltd.
- Geringer, J.M.; Beamish, P.W. and daCosta, R.C. (1989). "Diversification strategy and internationalization: implications for MNE performance", *Strategic Management Journal*, vol. 10, n° 2, pp. 109-119.
- Geringer, J.M.; Tallman, S. and Olsen, D.M. (2000). "Product and international diversification among Japanese multinational firms", *Strategic Management Journal*, 21, pp. 51-80.
- Grant, R.M. (1987), "Multinationality And Performance Among British Manufacturing Companies", *Journal of International Business Studies*, vol. 18, n° 3, pp. 79-89.
- Grant, R.M.; Jammine, A.P. y Thomas, H. (1988). "Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies (1972-1984)", *Academy of Management Journal*, 31, pp. 771-801.
- Hitt, M.A.; Hoskisson, R.E. e Ireland, R.D. (1994). "A mid-range theory of the interactive effects of international and product diversification on innovation and performance", *Journal of Management*, vol. 20, n° 2, pp. 297-326.
- Hitt, M.A.; Hoskisson, R.E. and Kim, H. (1997). "International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms", *Academy of Management Journal*, 40, pp. 767-798.
- Hogarth, R. (1987), *Judgment and choice :The psychology of decision*, (2nd ed.), New York: Wiley.
- Holmlund M. y Kock, S. (1998) "Relationships and the Internationalisation of Finnish Small and Medium-sized Companies", *International Small Business Journal*, vol. 16, n° 4, pp. 46-63.
- Hoskisson, R.E. y Hitt, M.A. (1990). "Antecedents and performance outcomes of diversification: a review and critique of theoretical perspectives", *Journal of Management*, vol. 16, n° 2, pp. 461-509.
- Hymers, S.H. (1976). *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*. The Mit Press, Cambridge, Mass.
- Johanson, J., and Wiedersheim-Paul, F. (1975), "The internationalization of the firm-four Swedish cases", *Journal of Management Studies*, vol. 12, pp. 305-322.
- Johanson, J., and Vahlne, J.-E. (1990), "The mechanism of internationalization", *International Marketing Review*, vol. 7, n° 4, pp. 11-24.
- Katsikeas, C.S., y Percy, N.F. (1990), "The Relationship between Greek Export Manufacturers and their UK Importers: The Dimension of Exercised Power", *Journal of Marketing Management*, vol. 6, n° 3, pp. 239-256.
- Kim, W.C.; Hwang, P. and Burgers, W.P. (1993). "Multinational's diversification and risk-return tradeoff", *Strategic Management Journal*, 14, pp. 275-286.
- Kobrin, S.J.; Basek, J.; Blank, S.; y LaPombara, J. (1980), "The assessment and evaluation of non economic environments by American firms: A preliminary report", *Journal of International Business Studies*, vol. 11, n° 1, pp. 32-45.
- Kogut, B. (1985). "Designing global strategies: comparative and competitive value added Chain", *Sloan Management Review*, 27, pp. 15-28.
- Kumar, N. (1998), *Globalization, Foreign Direct Investment and Technology Transfers: Impacts on and Prospects for Developing Countries*, Routledge, Nueva York.
- Leftwich, R.B. (1974). "U.S. multinational companies: profitability, financial leverage and effective income tax rates", *Survey of Current Business*, May, pp. 27-36.
- Lord, M.D. y Ranft, A.L. (2002), "Organizational learning about new international markets: Exploring the internal transfer of local market knowledge", *Journal of International Business Studies*, vol. 31, n° 4, pp. 573-589.
- Lu, J.W. and Beamish, P.W. (2001). "The internationalization and performance of SMEs", *Strategic Management Journal*, 22, pp. 565-586.

NOTES ON STRATEGY, PLANNING AND INTERNATIONALIZATION

- Makino, S.; Lau, Ch. M. y Yeh, R.S. (2002), "Asset-exploitation versus asset-seeking: implications for location choice of foreign direct investment from newly industrialized economies", *Journal of International Business Studies*, vol. 33, n° 3, pp. 403-421.
- March, J.G. (1987), "Ambiguity and accounting: The elusive link between information and decision-making", *Accounting, Organization and Society*, vol. 12, pp. 153-168.
- McDougall, P. y Oviatt, B. (1996). "New venture internationalization, strategic change, and performance a follow-up study", *Journal of Business Venturing*, vol. 11, n° 1, pp. 23-40.
- Michel, A. and Shaked, I. (1986). "Multinational corporations versus domestic corporations: financial performance and characteristics", *Journal of International Business Studies*, vol. 17, n° 3, pp. 89-100.
- Molyneux, P.; Altunbas, Y. and Gardener, E.P.M. (1996). *Efficiency in European Banking*. John Wiley, Chichester. Reino Unido.
- O'Farrell, P.N., and Wood, P.A. (1998), "Internationalisation by Business Service Firms: Towards a New Regionally Based Conceptual Framework", *Environment and Planning A*, vol. 30, pp. 109-128.
- O'Grady, S., and Lane, H. (1996), "The psychic distance paradox", *Journal of International Business Studies*, vol. 27, n° 2, pp. 309-333.
- Pantzalis, C. (2001), "Does location matter? An empirical analysis of geographic scope and MNC market valuation", *Journal of International Business Studies*, vol. 32, n° 1, First Quarter.
- Papadopoulos, N., and Denis, J.-E. (1988), "Inventory, Taxonomy and Assessment of Methods for International Market Selection", *International Marketing Review*, vol. 5, Otoño, pp. 38-51.
- Piercy, N. (1982), *Export strategy: Markets and competition*, George Allen & Urwin, Londres.
- Porter, M. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. The Free Press. Nueva York.
- Ramaswamy, K. (1993). "Multinationality and performance: an empirical examination of the moderating effect of configuration", *Academy of Management Best Papers Proceedings*, pp. 142-146.
- Root, F.R. (1994), *Entry Strategies for International Markets*, Lexington Books, Nueva York.
- Rugman, A.M. (1979). *International diversification and the multinational enterprise*. Lexington, M.A. Lexington Books.
- Rugman, A.M. (1981). *Inside the multinationals: the economics of internal markets*. Columbia University Press, New York.
- Rugman, A.M. (1983). "The comparative performance of U.S. and European multinational enterprises, 1970-79", *Management International Review*, vol. 23, n° 2, pp. 4-14.
- Santos, M.V. (2002). "El proceso de adaptación de las Cajas de Ahorro españolas: comportamiento estratégico y capacidades internas", *ESIC Market*, 1^{er} Cuatrimestre, enero-abril, pp. 197-216.
- Schoemaker, P.J.H., y Russo, J.E. (1993), "A pyramid of decision approaches", *California Management Review*, Otoño, pp. 9-31.
- Severn, A.K. y Laurence, M.M. (1974). "Direct investment, research intensity, and profitability", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 9, n° 2, pp. 181-190.
- Siddharthan, N. y Lall, S. (1982). "The recent growth of the largest US Multinationals", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 44, n° 1, February, pp. 1-13.
- Tallman, S. y Li, J.T. (1996). "The effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms", *Academy of Management Journal*, vol. 39, n° 1, pp. 179-196.
- Teece, D.J. (1980). "Economies of scope and the scale of the enterprise", *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 1, pp. 223-247.
- Wolf, B.M. (1975). "Size and profitability among U.S. manufacturing firms: multinational versus primarily domestic firms", *Journal of Economics and Business*, 28, pp. 15-22.
- Young, S.; Hamill, J.; Wheeler, C.; and Davies, J.R. (1989), *International Market Entry and Development: Strategies and Management*, Hertfordshire, Harvester Wheatsheaf.