

**UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y**  
**EMPRESARIALES**



**TESIS DOCTORAL**

**Estrategias medioambientales y rentabilidad en las empresas  
multilatinas: el papel del grado de internacionalización**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

**Mariano José Merubia**

Directores

**Javier Amores Salvadó**  
**Gregorio Martín de Castro**

Madrid

**UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**



**TESIS DOCTORAL**

Estrategias medioambientales y rentabilidad en las empresas Multilatinas: el papel del grado de internacionalización.

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Mariano José Merubia

DIRECTORES

Dr. Javier Amores Salvadó  
Dr. Gregorio Martín de Castro



**UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES



**TESIS DOCTORAL**

Estrategias medioambientales y rentabilidad en las  
empresas Multilatinas: el papel del grado de  
internacionalización.

Doctorando: Mariano José Merubia

Directores: Dr. Javier Amores Salvadó

Dr. Gregorio Martín de Castro

Madrid, 2022





*A Felisa por ser la mujer que me lo dio todo,*

*a Marcelo, José María y Fernanda por siempre acompañarme y apoyarme.*



## **Agradecimientos**

Son muchas las personas a las que tengo que agradecer el haber podido concluir mi tesis doctoral; mis padres, mis hermanos Marcelo, José María y Fernanda, mis queridos tíos, primos y amigos, sin el apoyo de ellos no hubiera sido posible este logro. Sin embargo, quisiera resaltar la persona más importante en haberme incentivado en comenzar y concluir este proceso, mi amada madre Felisa Baspineiro, quien me brindó su apoyo incondicional en vida para hacerme la persona que soy, ayudando a mi crecimiento profesional y personal.

Fueron muchos años desde aquel mayo 2016 en donde desde Fundación Carolina me comunicaron que fui a acreedor de una beca para iniciar mis estudios de doctorado en España. En todo este proceso tuve la oportunidad de conocer a personas increíbles de todas partes del mundo, profesionales dentro del ámbito académico que son ejemplo de dedicación y profesionalismo en la tarea investigadora.

Merecen mi respeto y admiración mis directores por la dedicación que le pusieron a este proyecto, brindándome todo su apoyo y conocimiento para mejorar en forma continua mi investigación, el Dr. Javier Amores Salvadó, dedicado y meticuloso en sus correcciones; y el Dr. Gregorio Martín de Castro, impulsor de explotar al máximo mis capacidades para avanzar en la culminación de esta tesis doctoral; ambos me brindaron todas las comodidades para poder llegar a buen puerto.

Un especial agradecimiento para la Dra. Nuria Hurtado Torres y a todo su grupo de investigación de la Universidad de Granada, quienes me recibieron y me trataron como un miembro más de su equipo durante mi estancia de investigación en la ciudad de Granada.

Finalmente agradecer a los directivos de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Jujuy y de la Facultad de Economía y Administración de la Universidad Católica de Salta, instituciones en donde trabajo actualmente, quienes me brindaron su apoyo, y entendieron lo importante que es la formación científica de los docentes en sus respectivas casas de estudio, aspiro a poder devolver en las aulas y en futuros proyectos de investigación toda la ayuda recibida.

Espero de corazón que este paso sea el primero de mi carrera como investigador, aportando mi granito de arena en la construcción de un mundo más justo en dónde vivir.



## Tabla de contenido

<b>Índice de tablas y figuras</b> .....	3
<b>Resumen</b> .....	5
<b>Abstract</b> .....	9
<b>Introducción</b> .....	15
<b>Capítulo 1: Teorías sobre la internacionalización de empresas y el medio ambiente</b> .....	23
<b>1.1. Introducción</b> .....	23
<b>1.2. Teorías internacionalización de empresas</b> .....	24
1.2.1. Modelo Upsala .....	25
1.2.2. Modelo de Innovación .....	28
1.2.3. Teoría de la Internalización.....	30
1.2.4. El Paradigma Ecléctico .....	32
1.2.5. Enfoque de Red.....	35
1.2.6. Enfoque de emprendimiento internacional .....	36
1.2.7. Relación de las teorías de Internacionalización con las Multilatinas .....	40
<b>1.3. Teorías y enfoques de la empresa y el medio ambiente</b> .....	46
1.3.1. Visión Natural de Recursos y Capacidades .....	47
1.3.2. Teoría Institucional .....	49
<b>Capítulo 2: Las empresas Multilatinas: grado de internacionalización y estrategia medioambiental</b> .....	55
<b>2.1. Introducción.</b> .....	55
<b>2.2. Multilatinas y medio ambiente</b> .....	57
2.2.1. Definición y características de las Multilatinas .....	57
2.2.2. Estrategia medioambiental: concepto y clasificación .....	62
<b>2.3. Multilatinas y grado de internacionalización.</b> .....	70
<b>2.4. Multilatinas y estrategias medioambientales</b> .....	75
<b>Capítulo 3. Planteamiento de las hipótesis de investigación.</b> .....	81
<b>3.1. Introducción.</b> .....	81

<b>3.2. Relación directa estrategia medioambiental y resultados financieros de las Multilatinas. ...</b>	<b>83</b>
<b>3.3. Relación directa grado de internacionalización de las empresas Multilatinas y resultados financieros.....</b>	<b>88</b>
3.3.1. Grado de internacionalización regional y resultados financieros.....	93
3.3.2. Grado de internacionalización global y resultados financieros.....	95
<b>3.4. El papel moderador del grado de internacionalización regional y global en la relación entre la estrategia medioambiental y los resultados financieros. ....</b>	<b>97</b>
<b>Capítulo 4. Metodología de la Investigación.....</b>	<b>103</b>
<b>4.1. Introducción. ....</b>	<b>103</b>
<b>4.2. Revisión de la literatura empírica. ....</b>	<b>104</b>
<b>4.3. Medición de las variables del modelo y recogida de información.....</b>	<b>116</b>
<b>4.4. Característica de la población y muestra.....</b>	<b>131</b>
<b>Capítulo 5. Resultados de la investigación.....</b>	<b>139</b>
<b>5.1. Introducción. ....</b>	<b>139</b>
<b>5.2. Descripción de la técnica estadística.....</b>	<b>139</b>
<b>5.3. Descripción de los modelos estadísticos. ....</b>	<b>143</b>
<b>5.4. Análisis e interpretación de los resultados.....</b>	<b>149</b>
<b>Capítulo 6: Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación. ....</b>	<b>159</b>
<b>6.1. Conclusiones generales ....</b>	<b>159</b>
<b>6.2. Implicaciones para la práctica empresarial.....</b>	<b>162</b>
<b>6.3. Limitaciones.....</b>	<b>163</b>
<b>6.4. Futuras líneas de investigación ....</b>	<b>164</b>
<b>7. Bibliografía.....</b>	<b>169</b>
<b>Anexo A: salidas estadísticas.....</b>	<b>193</b>
A.1. Modelo 1. ....	193
A.2. Modelo 2. ....	195
A.3. Modelo 3. ....	197
A.4. Modelo 4. ....	199

## Índice de tablas y figuras

Tabla 1.1	Definiciones de Internacionalización.....	14
Tabla 1.2	Modelos de etapa relacionado con la innovación.....	18
Tabla 1.3	Relación Multilatinas y teorías de internacionalización.....	34
Tabla 2.1	Definiciones de Multilatinas .....	47
Tabla 2.2	Tipologías de estrategias medioambientales .....	54
Tabla 3.1	Estudios a favor de la estrategia regional.....	75
Tabla 3.2	Estudios a favor de la estrategia global.....	77
Tabla 4.1	Estudios empíricos previos .....	89
Tabla 4.2	Medidas de internacionalización .....	104
Tabla 4.3	Medida de las variables del modelo y fuente de información .....	112
Tabla 4.4	Trabajos de investigación que utilizaron la base de datos Thomson Reuters Eikon .....	113
Tabla 4.5	Distribución de la población por sectores de actividad .....	116
Tabla 4.6	Distribución de la población por países .....	116
Tabla 4.7	Distribución de la muestra por sectores de actividad .....	118
Tabla 4.8	Comparación entre sectores de actividad .....	119
Tabla 4.9	Comparación entre países .....	119
Tabla 4.10	Ficha técnica de la investigación .....	120
Tabla 5.1	Estadísticos descriptivos y correlaciones entre las variables .....	127
Tabla 5.2	Evolución del promedio de la variable medioambiental .....	129
Tabla 5.3	Estadísticos descriptivos segregados por sectores .....	130
Tabla 5.4	Resultados estadísticos de los modelos propuestos .....	131
Tabla 5.5	Resumen de las hipótesis aceptadas y rechazadas en la investigación .....	139
Figura 1.1	Modelo dinámico Upsala .....	17
Figura 1.2	Modelo de emprendimiento internacional (2006) .....	28
Figura 3.1	Modelo general de investigación .....	68
Figura 4.1	Distribución de empresas Multilatinas por países .....	117



## Resumen

Este trabajo de investigación, “*Estrategias medioambientales y rentabilidad en las empresas Multilatinas: el papel del grado de internacionalización*”, tiene como objetivos en primer lugar llevar a cabo una revisión literaria de los principales constructos de la investigación: estrategia medioambiental, internacionalización regional, internacionalización global, y resultados financieros; el segundo objetivo consiste en el planteamiento de relaciones causales directas y moderadoras entre los constructos planteados; y finalmente el tercer objetivo gira en torno al contraste empírico del trabajo, ya que se decidió llevar a cabo un estudio de corte longitudinal, tomando los datos de las variables de la base Thomson Reuters Eikon, definiendo como unidad de análisis a las empresas multinacionales de origen latinoamericano, conocidas en el ámbito académico como empresas Multilatinas (Cuervo-Cazurra, 2008). El estudio vincula dos áreas de conocimiento dentro del mismo trabajo, el campo vinculado al medio ambiente y el campo vinculado a los negocios internacionales.

Se valora en esta investigación el estudiar un contexto poco analizado en términos medioambientales, de internacionalización y de gestión, como lo es el contexto latinoamericano, específicamente se va a estudiar la relación de las empresas multinacionales con el medioambiente en el periodo 2012-2020 en los países de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, que son los únicos países latinoamericanos incluidos dentro del Índice MSCI (Morgan Stanley Capital International) de Mercados Emergentes.

La investigación trata de contribuir al entendimiento de la vinculación directa de la aplicación de estrategias medioambientales sobre los resultados financieros de las empresas Multilatinas, analiza también la relación directa entre el grado de internacionalización regional y global sobre los resultados financieros, y la relación de moderación del grado de internacionalización regional y global entre la relación de la estrategia medioambiental y los resultados financieros de las Multilatinas.

Existe una falta de evidencia empírica de las relaciones planteadas en la presente investigación dentro de Latinoamérica, lo que le otorga relevancia y novedad científica al trabajo, siendo esta una de sus principales contribuciones, ya que mayoritariamente las investigaciones empíricas previas se enfocaron principalmente sobre las empresas multinacionales de países desarrollados, y cuando se investigaron los países en desarrollo centraron el estudio en las multinacionales asiáticas (China e India) y del este europeo. Otra

importante contribución de esta investigación es la construcción de una nueva medida del grado de internacionalización que no sólo contemple la clásica medida del FSTS (*foreign sales total sales*, terminología anglosajona), sino que vaya un paso más adelante y se examine el destino de las ventas de las Multilatinas, y se diferencie si las empresas se internacionalizan regionalmente dentro de Latinoamérica o si lo hacen globalmente, es importante mencionar el uso de diferentes teorías ampliamente asentadas sobre la que se enmarca el trabajo, como las teorías de internacionalización, la Visión Natural de Recursos y Capacidades y la Teoría Institucional aplicadas dentro del contexto latinoamericano. Finalmente, como última contribución del trabajo se podría destacar que el estudio es de corte longitudinal, la mayoría de los estudios medioambientales previos eran de sección cruzada, en tanto que en el presente trabajo se logró un mayor alcance temporal, lo que permitió trabajar con la metodología de paneles de datos.

La base de datos que se utilizó en el estudio fue la proporcionada por Thomson Reuters Eikon, obteniendo una muestra final de 150 empresas de todos los sectores de actividad. Esta base de datos está siendo ampliamente utilizada en estudios académicos sobre medio ambiente e internacionalización, permitiendo el uso de modelos de regresión de datos de panel estáticos, aplicando como metodología econométrica los efectos fijos y efectos aleatorios mediante la prueba de Hausman, empleando como instrumento estadístico para llevar a cabo el estudio el software STATA 15.

Los resultados encontrados, respecto a las regresiones de panel practicadas han determinado que estadísticamente no existe una vinculación entre la aplicación de estrategias medioambientales y el rendimiento financiero en el contexto de las empresas Multilatinas. Una explicación posible de esta falta de relación desde la óptica la de la Visión Natural de Recursos y Capacidades sea que para la aplicación de estrategias medioambientales se requiera de recursos de última tecnología y sofisticados, y que debido a la delicada situación financiera de las multinacionales latinoamericanas no se cuenten con los fondos necesarios para adquirirlos. Los resultados encontrados comprobaron estadísticamente la influencia positiva y significativa del grado de internacionalización regional y global en los rendimientos financieros de las Multilatinas. Finalizando, en cuanto al papel moderador del grado de internacionalización regional y global sobre la relación estrategia medioambiental y resultados financieros, se concluye que existe una relación estadísticamente negativa y significativa entre dichas variables cuando el ámbito de las operaciones internacionales de las empresas Multilatinas es

el ámbito regional; en tanto cuando el ámbito de aplicación excede a Latinoamérica, es decir que se opera globalmente, no se encontró una relación positiva entre dichas variables, lo que es más, se comprobó estadística y significativamente una relación negativa entre las mismas, siendo este resultado motivo de futuras líneas de investigación para entender este fenómeno ya que se esperaba un resultado contrario al obtenido en el experimento. Los resultados obtenidos y las líneas de trabajo propuestas brindan su aporte en la extensión de la frontera de conocimiento de las relaciones causales directas y moderadoras planeadas en el estudio.

Esta investigación inicia el estudio dentro del tópico conjunto de internacionalización y medio ambiente en un contexto poco investigado como es el caso del contexto latinoamericano, pudiendo ser claramente un punto de partida para futuras investigaciones que incluyan a un mayor número de empresas Multilatinas y no solamente las empresas cotizadas o también se incluya a empresas provenientes de otros países a los tomados como referencia, pudiendo recurrir para tal fin a otras fuentes de datos alternativas (p ej. fuentes secundarias, cuestionarios).

Palabras claves: Multilatinas, empresas multinacionales, internacionalización, Latinoamérica, estrategias medioambientales.



## Abstract

The present research, "*Environmental strategies and profitability in Multilatinas companies: the role of the internationalization degree*", has three objectives. The first one is to perform a literary review of the main research constructs: environmental strategy, regional internationalization, global internationalization, and financial results. The second objective includes an approach of direct and moderating causal relationships between the proposed constructs. The third objective turns around the work empirical contrast, as it was decided to carry out a longitudinal study, taking variable data from the Thomson Reuters Eikon database, defining multinational companies of Latin America origin, known in the academic field as *Multilatina* companies (Cuervo-Cazurra, 2008) as the unit analysis. This study links two knowledge fields within the same work, the area related to the environment and the one related to international businesses.

In this research, the study of a context little investigated under the environmental, internationalization and management terms is valued, as it is the Latin American context, specifically the relationship between multinational companies with the environment in the 2012-2020 period in Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru, which are the only Latin American countries included in the MSCI (Morgan Stanley Capital International Index) Emerging Markets Index.

This research tries to contribute to the understanding of the direct link between the application of environmental strategies on the financial results of *Multilatina* companies. It also analyzes the direct relationship between the degree of regional and global internationalization on financial results, and the moderation relationship of regional and global internationalization degree between the environmental strategy relationship and the *Multilatina*'s financial results.

There is a lack of empirical evidence on the relationships considered in this research within Latin America, which gives relevance and scientific novelty to this work. This is one of its main contributions, since most of the previous empirical research focused mainly on multinational companies from developed countries. When developing countries were investigated, the study was focused on Asian (China and India) and Eastern European multinationals. Another important contribution of this research is the construction of a new measure of the internationalization degree which not only contemplates the classic measure of FSTS (foreign sales total sales), but it also intends to go further by analyzing sales destination

from the *Multilatinas* and distinguishing whether the companies are regionally internationalized within Latin America or if they are globally treated. It is important to mention the use of different widely established theories under which this work is defined as the internationalization theories, the Natural Resource Based View and the Institutional Theory applied within Latin American context. Finally, as the last contribution of this work, it could be highlighted that it is a longitudinal study, most of the previous environmental studies were cross-sectional, while in this work a greater temporal scope was achieved, allowing to work with the panel data methodology.

The database used in the study was provided by Thomson Reuters Eikon, resulting in a final sample of 150 companies from all areas of activity. As for the environment and internationalization, this database is being widely used in academic studies; thus, allowing the use of static panel data regression models, applying fixed and random effects as an econometric methodology through the Hausman test, and using the STATA 15 software as a statistical instrument to carry out the study.

The results found on the performed panel regressions have determined that statistically there is no link between the application of environmental strategies and the financial performance in the context of *Multilatina* companies. From the point of view of the Natural Resource Based View, a possible explanation for this lack of relationship is that sophisticated and expensive resources are required for the application of environmental strategies, and due to the delicate financial situation of Latin American multinationals, they do not have the necessary funds to acquire these resources. Statistically, the discovered results confirmed the positive and significant influence of regional and global internationalization degrees on the financial returns for the *Multilatinas*. Finally, regarding the moderating role of regional and global internationalization degree on the relationship between the environmental strategy and the financial results, it is concluded that statistically, there is a negative and significant relationship between these variables when the field of international operations of *Multilatina* companies is the regional field. But, when the scope of application surpasses Latin America, that is to say when it operates globally, no positive relationship between these variables was found; what is more, a negative relationship between them was statistically and significantly verified. Therefore, this result becomes a reason for future lines of investigation so as to understand this phenomenon since a contrary result to that obtained in the experiment was expected. The final results and the proposed lines of work provide their contribution in the

expansion of the knowledge edge of the direct, causal and moderating relationships proposed in this study.

This research initiates the study within the joint topic of internationalization and the environment in a little investigated context such as the Latin American one. Clearly, this can be a starting point for future research which will include a greater number of *Multilatinas* companies or companies from other countries than those taken as reference; and not only the well-known companies; so, for this purpose it will be possible to turn to other alternative data sources (e.g., secondary sources, questionnaires).

Key words: *Multilatinas*, multinational companies, internationalization, Latin America, environmental strategies.



## **INTRODUCCIÓN**



## Introducción

La presente tesis doctoral investiga la estrategia medioambiental y el proceso de internacionalización de un tipo de empresas multinacionales, conocidas en la literatura de negocios como empresas Multilatinas, que son empresas multinacionales de origen latinoamericano según lo definió Cuervo-Cazurra (2008). A continuación, se presenta al lector su adecuación y relevancia, desde un enfoque de la academia y desde un enfoque empresarial, así como las preguntas de investigación y objetivos que guían a la misma. Finalmente, se presenta brevemente la estructura de este trabajo por capítulos.

Desde el enfoque académico, se valora la investigación en el contexto latinoamericano por ser una región poco investigada en términos medioambientales, de internacionalización y de gestión (Aguilera, Ciravegna, Cuervo-Cazurra y González-Pérez, 2017), y a la vez por el desarrollo económico experimentado en la última década en la región. En el año 2012 el PIB total de América Latina fue de USD 5,34 billones, mientras que se proyecta que sea de USD 15 billones para 2025 (Global Information, 2012).

Desde el enfoque empresarial, el estudio de las Multilatinas es especialmente importante en el entorno internacional debido a su gran competitividad en costes, su capacidad de adaptación a diferentes entornos, sus actividades intensivas de conocimiento (Duque-Grisales, Aguilera-Caracuel, Guerrero-Villegas, y Garcia-Sánchez, 2019), y su especial estructura de mercado jerárquicas, esta última característica reemplaza el papel que pueden jugar los mercados en las economías avanzadas y describe el alto control que ejercen las grandes empresas en América Latina. En la actualidad, varias empresas Multilatinas se encuentran entre los líderes globales en varias industrias (Cuervo-Cazurra, 2008; Guillén y García-Canal, 2009), por ejemplo, la mexicana CEMEX es un líder mundial en la producción de cemento (Lucea y Lessard, 2010), la empresa argentina Tenaris es el líder global en las tuberías sin costuras y la mexicana Bimbo es líder en la producción de pan (Castro-Olaya, Castro-Olaya, y González-Pérez, 2015). Un caso especial es la empresa Embraer de Brasil, uno de los tres principales fabricantes de aeronaves en el mundo, operando en un sector de alta complejidad tecnológica que ha estado tradicionalmente reservado para las empresas de países desarrollados (López-Morales, 2018).

Específicamente, la investigación doctoral trata de contribuir al entendimiento entre la relación de la aplicación de estrategias medioambientales sobre los resultados financieros en

las empresas Multilatinas, analizando también la relación del grado de internacionalización regional y del grado de internacionalización global sobre los resultados financieros, y la moderación del grado de internacionalización regional y global entre la relación de la estrategia medioambiental y los resultados financieros de las Multilatinas. La relación de moderación del grado de internacionalización entre la estrategia medioambiental y el rendimiento financiero no sólo ha sido objeto de escasa investigación en general, sino que incluso recibió mucha menos atención en el caso de las multinacionales latinoamericanas (Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019).

La falta de evidencia empírica en América Latina de las relaciones planteadas le da relevancia y novedad a esta investigación, por lo que el presente estudio intenta cubrir en forma modesta este hueco de conocimiento. Por un lado, gran parte de la literatura se ha centrado en el análisis de las implicaciones de temas medioambientales en la actividad empresarial en países desarrollados, y si bien los trabajos de las multinacionales de los países en desarrollo han comenzado a crecer, por lo general se focalizó en las empresas asiáticas. Por otro lado, los hallazgos previos de la relación entre asuntos medioambientales, internacionalización y resultados empresariales no pueden generalizarse para las Multilatinas debido a las particulares características compartidas entre los países de la región. La evidencia empírica que relacione estos campos de conocimiento en América Latina es muy escasa, y se encuentra lejos de estar clara (Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019).

Este trabajo contribuye en diferentes formas a la literatura existente. En primer lugar, el llevar a cabo el estudio empírico de la tesis en empresas procedentes de Latinoamérica, permite estudiar una realidad distinta a la de los tradicionales mercados desarrollados europeos o norteamericanos (Friede, Busch, y Bassen, 2015), o a la de los mercados en desarrollo más estudiados como las multinacionales de la economía China y de India (Duque-Grisales et al., 2019), permitiendo analizar la relación de las multinacionales con el medio ambiente en países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Si bien latinoamericana ha generado grandes mejoras en temas referidos a la sostenibilidad, dichas mejoras no se produjeron con la misma intensidad entre todos los países (Alonso-Almeida, Marimon, Casani, y Rodríguez-Pomeda, 2015).

Segundo, una contribución a destacar es la construcción de una nueva medida del grado de internacionalización. En este sentido, mientras que la literatura existente mayoritariamente utilizó la medida clásica FSTS (*foreign sales total sales*, terminología anglosajona), en este

trabajo se avanza hacia una medida en línea con las investigaciones de Rugman y sus colegas (Rugman y Brain, 2003; Rugman y Verbeke, 2004; Collinson y Rugman, 2008; Rugman y Oh, 2010, 2013), que diferencia dos estadios posibles de internacionalización: (i) si las empresas Multilatinas se internacionalizan regionalmente dentro de Latinoamérica; y (ii) si lo hacen globalmente.

Tercero, la presente tesis doctoral toma y aplica diferentes marcos teóricos, tales como las teorías de internacionalización (Cuervo-Cazurra y Genc, 2008; Montoro, Soares, y Dib, 2010; Castro-Olaya, Castro-Olaya, y Jaller-Cuéter, 2012; Castro-Olaya et al., 2015), la Visión Natural de Recursos y Capacidades (Hart, 1995; Russo y Fouts, 1997), y la Teoría Institucional (Oliver, 1991, 1997; Campbell, 2007) en el contexto latinoamericano.

Cuarto, la presente investigación empírica es de corte longitudinal, permitiendo un mayor alcance temporal y trabajando con la metodología de panel de datos, debido a la posibilidad de acceso a nuevas fuentes de información, como lo son los datos de Thomson Reuters Eikon, aportando fiabilidad a los resultados y análisis alcanzados y facilitando su replicabilidad científica, por parte de otros académicos. De esta forma, la elección de una base de datos no muy utilizada en los estudios sobre medio ambiente e internacionalización en el contexto latinoamericano permitió realizar una investigación tipo panel de datos, pudiendo hacer el estudio relegando las variables independientes un año con respecto a los resultados financieros (variable dependiente).

El modelo específico teórico desarrollado en esta investigación intenta dar respuesta a las siguientes preguntas de investigación:

1. ¿El rendimiento financiero de las empresas Multilatinas mejora en las empresas que aplican una estrategia medioambiental?
2. ¿Cómo afecta el grado de internacionalización regional en los resultados financieros de las Multilatinas?
3. ¿Cómo afecta el grado de internacionalización global en los resultados financieros de las Multilatinas?
4. ¿Qué efecto tiene la moderación del grado de internacionalización regional en la relación de las estrategias medioambientales y los resultados financieros de las Multilatinas?

5. ¿Qué efecto tiene la moderación del grado de internacionalización global en la relación de las estrategias medioambientales y los resultados financieros de las Multilatinas?

Para responder a las cinco preguntas de investigación, los objetivos planteados en la tesis doctoral giran en tres ejes principales. El primer eje propuesto consiste en llevar a cabo la revisión literaria de los principales constructos objeto de análisis en esta investigación: estrategia medioambiental, internacionalización regional, internacionalización global, y resultados financieros. El segundo eje de objetivos consiste en la revisión de la literatura y la propuesta de nuevas relaciones causales, aportando nuevo conocimiento científico que contribuya al entendimiento de las relaciones entre constructos planteadas en las diferentes hipótesis directas y moderadoras que aparecen en el modelo de investigación específico. Por último, el tercer eje es relativo al contraste empírico de este trabajo. Para ello, se decidió tomar como unidad de análisis empresas multinacionales de un contexto internacional hasta ahora poco estudiado, utilizando la base de datos de Thomson Reuters Eikon, realizando un estudio de corte longitudinal, aportando fiabilidad y replicabilidad a los análisis practicados y resultados obtenidos. Dicha base de datos se encuentra cada vez más aceptada dentro del mundo académico, siendo una base que proporciona datos actuales de empresas multinacionales cotizadas de mercados desarrollados y emergentes, incluido los datos de índole medioambiental, de internacionalización y financieros. Se utilizaron modelos de regresión de panel de datos estáticos, aplicando como metodología econométrica los efectos fijos y efectos aleatorios mediante la aplicación de la prueba de Hausman.

Por último, al fin de responder los interrogantes y objetivos de investigación planteados, la tesis doctoral se ha estructurado en torno a seis capítulos, cuyos contenidos principales se describen brevemente.

El capítulo primero despliega el encuadre teórico bajo el cual se va a llevar a cabo todo el trabajo doctoral, exponiendo las teorías de internacionalización (Johanson y Vahlne, 1977; Andersen, 1993; Buckley y Casson, 1976; Rugman, 1981; Dunning 1988; Coviello y Munro, 1997; y Ruzzier, Hisrich, y Antoncic, 2006), los principios de la Visión Natural de Recursos y Capacidades (conocida como NRBV por sus siglas en inglés, *Natural Resource Based View*) y de la Teoría Institucional. Los enfoques de la NRBV (Hart, 1995) y la Teoría Institucional (Oliver1997) son considerados como los enfoques más útiles para analizar el motivo del

surgimiento de las ventajas competitivas de la empresa cuando se introducen cuestiones relacionadas al medio ambiente dentro de las actividades de las empresas.

El segundo capítulo comienza exponiendo la importancia que las empresas multinacionales de países emergentes fueron ganando últimamente. Se desarrollan las particularidades de las empresas Multilatinas, entre las cuales destacan la estructura de propiedad - son mayoritariamente de propiedad familiar, de propiedad del Estado y muy pocas de ellas de propiedad privada-, la mayor flexibilidad para ajustarse a las distintas realidades, un liderazgo fuerte y dinámico, así como una gran capacidad de innovación, creatividad e ingenio para la supervivencia. A continuación, se introduce en el campo de la sostenibilidad ambiental, a través del análisis de la estrategia medioambiental, la clasificación de la misma. Finalmente, se plantea la relación entre las Multilatinas y el grado de internacionalización, y las Multilatinas y las estrategias medioambientales.

El tercer capítulo de este trabajo tiene como objetivo desarrollar el modelo específico de análisis. De esta forma, se plantean las diferentes relaciones causales, tanto directas como moderadoras, de los constructos analizados en el capítulo anterior en el ámbito de las empresas Multilatinas: la estrategia medioambiental de la empresa, el grado de internacionalización desde un enfoque regional, el grado de internacionalización desde un enfoque global, y los resultados financieros, planteando las correspondientes cinco hipótesis de investigación.

El cuarto capítulo de la investigación está dedicado al planteamiento de la metodología de investigación. Se hace un detalle de cada variable utilizada, identificando en cada una la medida que se va a utilizar y de donde se obtuvieron los datos. Se identifica la fuente de información a utilizar, en este caso los datos se sacaron de la base de datos Thomson Reuters Eikon, durante el lapso comprendido entre el año 2012 al 2020. Se realiza la caracterización de la población y de la muestra final, partiendo de una población de 835 empresas y llegando a una muestra de 150 empresas multi sectores, provenientes de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, detallando con precisión los criterios de exclusión e inclusión de las empresas dentro de la muestra. El capítulo finaliza con una ficha técnica de investigación propuesta.

El capítulo cinco contiene los principales resultados empíricos de la tesis doctoral. De esta forma, se hace la descripción de la técnica estadística utilizada y se presentan las distintas regresiones llevadas a cabo en cada uno de los cuatro modelos definidos, aplicando las diferentes combinaciones de variable dependiente, independiente, moderadora y de control de

acuerdo a las hipótesis planteadas. Una vez que se llevan a cabo las regresiones del modelo pertinentes sobre las variables previamente definidas, se procede a analizar e interpretar el resultado de las mismas.

El trabajo de investigación finaliza con el capítulo seis, dedicado a las conclusiones en donde se resaltan las contribuciones del trabajo, las implicaciones para los directivos, para las prácticas empresariales y para el gobierno, las limitaciones encontradas y las líneas futuras de investigación planteadas en función a las dificultades identificadas en la confección del trabajo doctoral.

Los resultados encontrados en esta investigación contribuyen en el entendimiento de la relación entre la aplicación de estrategias medioambientales y la rentabilidad en el entorno de multinacionales latinoamericanas, y cómo afecta el grado de internacionalización regional y global en la vinculación de la aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros.

## **CAPÍTULO 1: TEORÍAS SOBRE INTERNACIONALIZACIÓN Y MEDIO AMBIENTE**



## Capítulo 1: Teorías sobre la internacionalización de empresas y el medio ambiente

### 1.1. Introducción

El capítulo da inicio con el desarrollo de las principales teorías de la internacionalización recabada de la revisión literaria desarrollada. Siguiendo la clasificación de Ruzzier et al. (2006) y complementando la misma con el trabajo de Vahlne y Johanson (2017), se clasifican las teorías de internacionalización siguiendo un orden cronológico en modelos tradicionales, perspectivas teóricas dominantes de la evolución multinacional de la empresa, y modelos no tradicionales. Dentro de los modelos tradicionales se consideran los desarrollos teóricos de Johanson y Vahlne (1977) y el de Andersen (1993), los primeros dos autores plantearon al modelo Upsala y el último autor planteó al modelo de Innovación; dentro de las perspectivas teóricas dominantes se encuentran la Teoría de la Internalización (Buckley y Casson, 1976) y el Paradigma Ecléctico de Dunning (1988), conocido también como paradigma OLI (O = propiedad / *ownership*; L = localización / *localization*; I = internalización / *internalization*); y finalmente dentro de los modelos no tradicionales se encuentran el Enfoque de Red (Coviello y Munro, 1997) y el Enfoque de Emprendimiento Internacional (Ruzzier et al., 2006).

Al finalizar el desarrollo de las teorías de internacionalización, para poner en valor la revisión de la literatura realizada, se relacionan dichas teorías con el fenómeno de las empresas Multilatinas (el capítulo segundo desarrolla este tópico Multilatinas en profundidad), se identificaron las teorías que han estudiado la expansión internacional de las empresas multinacionales de países en desarrollo y en forma específica de las empresas Multilatinas. Se expusieron los autores que están a favor y en contra del desarrollo de nuevos marcos teóricos de internacionalización que incluyan a las multinacionales latinoamericanas, justificando sus puntos de vista, concluyendo con la postura propia tomada en este trabajo de investigación.

Finalizando el capítulo se desarrollan las teorías y enfoques de la empresa y el medio ambiente, exponiendo los enfoques que se consideran como los más adecuados para explicar cómo se puede ganar competitividad dentro de la empresa al incorporar acciones a favor del cuidado del entorno natural en donde la empresa desarrolla sus actividades, dichos enfoques son por un lado, la Visión Natural de Recursos y Capacidades desarrollada postulada por Hart (1995) que tiene su fundamento en la Teoría de Recursos y Capacidades (Barney, Ketchen Jr,

y Wright, 2011); y por otro lado la Teoría Institucional postulada por Oliver (1997) que analiza la influencia de las presiones institucionales y de los grupos de interés en el desarrollo de acciones medioambientales.

## 1.2. Teorías internacionalización de empresas

Este apartado integra los diferentes desarrollos teóricos respecto a la internacionalización de las empresas a lo largo del tiempo, conteniendo a modelos tradicionales y modelos no tradicionales de internacionalización, y a las perspectivas teóricas dominantes de la evolución multinacional (Vahlne y Johanson, 2017).

Para dar inicio a la temática la siguiente Tabla 1.1 presenta los diferentes conceptos de internacionalización recabados de la revisión literaria.

Tabla 1.1: Definiciones de Internacionalización

Autor	Definición
Johanson y Vahlne, 1990	Es un proceso acumulativo en el que las relaciones se establecen, desarrollan, mantienen y disuelven continuamente para alcanzar los objetivos de la empresa.
Beamish, 1990	Proceso mediante el cual las empresas aumentan su conocimiento de las influencias directas e indirectas de las transacciones internacionales en su futuro, y establecen y llevan a cabo transacciones con otros países.
Welch y Luostarinen, 1993	Es el movimiento hacia el exterior de las operaciones internacionales de una empresa.
Johanson y Mattsson, 1993	Es el proceso de adaptar las operaciones de la empresa (estrategia, estructura, recursos, etc.) a los entornos internacionales.
Calof y Beamish, 1995	Es el proceso de incrementar la participación en las operaciones internacionales.
Lehtinen y Penttinen, 1999	Conciernen las relaciones entre la empresa y su entorno internacional, deriva su origen del proceso de desarrollo y utilización de la disposición cognitiva y actitudinal del personal y se manifiesta concretamente en el proceso de desarrollo y utilización de diferentes actividades internacionales, principalmente operaciones internas, externas y cooperativas.
Young, Bell, y Crick, 2000	Proceso de desarrollo de aumento de la participación en negocios internacionales por la empresa.
Chetty y Campbell-Hunt, 2004	Serie de procesos en los cuales las empresas deben adaptarse para encajar con los mercados internacionales, sugiriendo que la internacionalización es un proceso dinámico, y no solo ocurre una vez.

Ruzzier, Hisrich, y Antoncic, 2006	Es el proceso de movilización, acumulación y desarrollo de reservas de recursos para actividades internacionales.
Hitt, Tihanyi, Miller, y Connelly, 2006	Extensión por la cual la actividad de una empresa es llevada a cabo afuera del país de origen.
Hitt, Ireland, y Hoskisson, 2007	Estrategia a través de la cual una empresa expande las ventas de sus bienes y servicios a través de las fronteras de las regiones y países del mundo en diferentes ubicaciones geográficas o mercados.
Bose, 2016	Proceso de ir más allá que las operaciones locales y operar internacionalmente.
Bose, 2016	Es el proceso de adquisición, integración, y utilización del conocimiento y la experiencia en las operaciones internacionales con una participación incremental en los mercados internacionales.

Fuente: Elaboración propia

De los conceptos expuestos, se adopta la formulada por Ruzzier et al. (2006:479), la que entiende a la internacionalización como:

*“La internacionalización es el proceso de movilización, acumulación y desarrollo de reservas de recursos para actividades internacionales”.*

Este concepto se inspira en la Teoría de Recursos y Capacidades (Barney, 1991), en donde se destaca lo importante que son los recursos al momento de iniciar la operatoria internacional.

### 1.2.1. Modelo Upsala

Johanson y Wiedersheim-Paul (1975) y Johanson y Vahlne (1977) desarrollaron por primera vez al modelo Upsala. Su fundamento teórico es la teoría de comportamiento de la empresa, y como antes se ha comentado, es un modelo tradicional de internacionalización. El modelo pone énfasis en el proceso de aprendizaje dentro de la organización como el impulsor de la internacionalización de las empresas, consistente en pequeñas acciones que llevan a cabo incrementalmente las empresas en su proceso de expansión al extranjero.

Según Johanson y Wiedersheim-Paul (1975) existen cuatro niveles distintos de compromiso internacional en su paso hacia la internacionalización total. Cada uno de estos niveles en forma incremental va aumentando la asignación de recursos a la actividad

internacional, y cada uno va aumentando el conocimiento que se tenga del mercado por medio de la ejecución de la operatoria comercial.

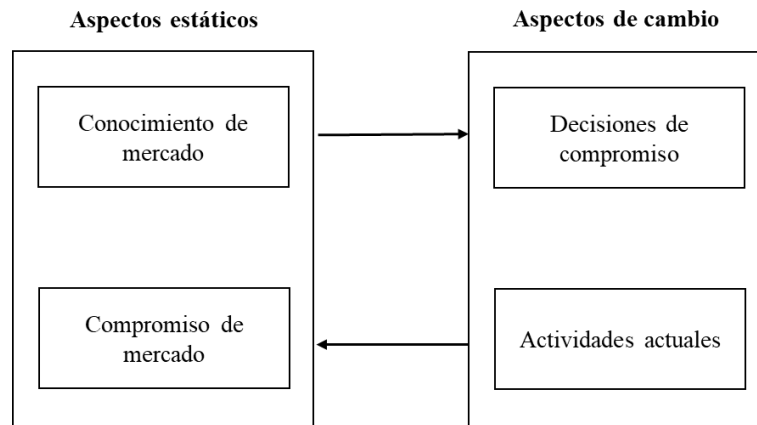
El primer nivel implica que no se desarrolla una actividad de exportación regular, es decir que las actividades dentro del ámbito internacional son esporádicas, se las atiende a medida que van apareciendo, no existe un compromiso de recurso para el mercado internacional. El segundo nivel implica que se llevan a cabo actividades de exportación por intermedio de un agente de ventas, se tiene un representante en el país destino que actúa como informante de la situación del mercado, lo que denota un pequeño compromiso con la actividad internacional. El tercer nivel supone establecer una sucursal de comercialización propia en el mercado destino, esto posibilita a la empresa tener independencia en el manejo de la información de los mercados en los cuales se establezca, al estar instalada en el país destino la empresa puede experimentar directamente cuales son los factores que tienen influencia en el proceso de internacionalización. El cuarto nivel implica el establecimiento de una sede productiva en el extranjero, implica el máximo de compromiso de recurso, ya que supone que la producción se realizará en el extranjero.

Esta sucesión de niveles, que se detalló previamente, es conocida como cadena de establecimiento. Si bien el orden de la cadena implica una asignación de compromisos incrementales, no siempre es necesario seguir todos los niveles en el proceso de expansión internacional; ya que no todos los mercados tienen el mismo tamaño que justifique asignar cada vez más recursos, y debido a que se pueden saltar niveles de la cadena en función de las experiencias previas adquiridas por las empresas en la operatoria internacional.

El modelo Upsala postula que la internacionalización incremental de la empresa se puede atribuir principalmente a dos factores, por un lado, se encuentra el aprendizaje organizativo que va adquiriendo la empresa en la medida que va desarrollando actividades internacionales, y por otro lado, se encuentra el concepto de la distancia psicológica de los mercados, se entiende que la empresa primero va a incursionar en aquellos mercados en donde la distancia psíquica sea menor, es decir en aquellos mercados en donde se posea un mayor entendimiento por sus similitudes en cuanto al factor lingüístico, institucional, cultural, educacional, industrial, político y las formas de practicar negocios (Benito y Gripsrud, 1992), estos mercados cercanos psicológicamente también se conocen como mercados naturales (Casanova, 2011).

Para explicar el proceso gradual de internacionalización, Johanson y Vahlne (1977) formularon el modelo dinámico expuesto en la Figura 1.1.

Figura 1.1: Modelo dinámico Upsala



Fuente: Johanson y Vahlne (1977:26)

El modelo dinámico diferencia los aspectos estáticos y aspectos de cambio, dentro de los primeros se encuentran al conocimiento de mercado y al compromiso de mercado, y dentro de los segundos se encuentran a las decisiones de compromiso y a las actividades actuales. Dentro del modelo dinámico los aspectos de cambio son los más importantes, ya que por medio de ellos se genera el cambio y es lo que le otorga dinamismo al modelo, ya que las decisiones de compromiso de recursos y el desarrollo de las actividades de negocios actuales repercuten en forma directa sobre el compromiso y conocimiento de mercado.

Ante los cambios en el contexto de los negocios internacionales desde el momento del lanzamiento del modelo original, se revisó constantemente el modelo Upsala con la introducción de la perspectiva de redes de negocios. Otra particularidad que distingue a la revisión del modelo es la importancia que se le dan a los procesos, los mismos facilitan el acceso al conocimiento y compromiso en los mercados en donde se establezca la empresa.

A pesar de que el modelo Upsala tuvo distintas modificaciones desde su pronunciamiento, la estructuración básica del mismo es la misma que el modelo originario del

año 1977, manteniendo el modelo dinámico original con sus aspectos estáticos y aspectos de cambio.

### 1.2.2. Modelo de Innovación

El modelo de Innovación es igualmente considerado como un modelo tradicional de internacionalización. El modelo propone que el proceso internacional es producto de un conjunto de innovaciones de gestión que se producen dentro de la organización. El modelo identifica un conjunto de etapas de expansión internacional, las cuales se organizan en forma fija y secuencialmente (Bilkey y Tesar, 1977; Cavusgil, 1980; Czinkota, 1982; Reid, 1981); mediante este modelo se pone énfasis en el proceso de evolución sin profundizar en los motivos por los cuales las empresas van pasando las etapas. Andersen (1993) resumió las diferentes investigaciones que desarrollaron el proceso de expansión internacional enfocado en las innovaciones, dicho resumen está contenido en la Tabla 1.2.

Tabla 1.2: Modelos de etapa relacionado con la innovación

<b>Bilkey y Tesar (1977)</b>	<b>Cavusgil (1980)</b>	<b>Czinkota (1982)</b>	<b>Reid (1981)</b>
E1: Los directivos no están interesados en exportar	E1: Comercialización local: la empresa solo vende en el mercado local	E1: empresa completamente desinteresada	E1: Conciencia de exportación: problema de reconocimiento de oportunidad, despertar la necesidad
E2: Los directivos completarían una orden de exportación no solicitada, pero no harían el esfuerzo de explorar la factibilidad de exportación	E2: Etapa de pre-exportación: la empresa busca información y evalúa la factibilidad de emprender exportaciones	E2: empresa parcialmente interesada	E2: Intención de exportar: motivación, actitud, creencias, y expectativas acerca la exportación
E3: Los directivos exploran activamente la factibilidad de exportación	E3: Participación experimental: la empresa comienza a exportar sobre una base limitada a algunos países cercano psicológicamente	E3: empresa exploradora	E3: Prueba de exportación: experiencia personal de exportación limitada
E4: Las empresas exportan de manera experimental con algún país psicológicamente cercano	E4: Participación activa: exportación a más nuevos países – exportación directa – aumento en el volumen de ventas	E4: empresa experimental	E4: Evaluación de la exportación: resultados de participar en la exportación
E5: La empresa es un exportador experimentado	E5: Participación comprometida: Los directivos constantemente	E5: pequeño exportador experimentado	E5: Aceptación de exportación: adopción de

	hacen elecciones en la disposición de los recursos limitados entre los mercados locales y extranjeros		la exportación o rechazo de la exportación
E6: Los directivos exploran la factibilidad de exportar a países adicionales que psicológicamente están más alejados		E6: gran exportador experimentado	

Fuente: Andersen (1993:213)

A pesar de ser diferentes en cuanto a la cantidad de etapas o el estado de la expansión internacional en el que se encuentran, los modelos analizados presentan importantes similitudes ya que todos hacen el análisis de la sucesión lógica del proceso de aprendizaje relacionado al adoptar innovaciones.

La Tabla 1.2 se puede interpretar de diferentes formas en función a los incentivos de exportación. Los modelos de Bilkey y Tesar (1977) y Czinkota (1982) presuponen el no interés en realizar operaciones de exportación por parte de la empresa en la etapa inicial de su proceso de internacionalización, y se encuentran parcialmente interesados en dar cumplimiento a requerimientos esporádicos en la etapa dos, lo que da a entender que existe un agente exógeno que da impulso a la actividad exportadora. En los modelos de Cavusgil (1980) y Reid (1981), se describe a la empresa como una entidad más proclive a la actividad exportadora desde las primeras etapas.

Tanto el modelo Upsala como el de Innovación, entienden que la expansión internacional se lleva a cabo dentro de un proceso gradual, a ambos modelos se les considera como modelos tradicionales de internacionalización. Ambos modelos se orientan a la conducta exportadora, atribuyendo la naturaleza gradual y lentitud del proceso de expansión internacional a la ausencia del conocimiento experimental y a la falta de certeza que viene asociada cuando se decide operar en el mercado internacional. Los dos modelos se utilizan con un fin de clasificación de las empresas de acuerdo a su expansión internacional, pero no se pueden usar para entender cómo es que las empresas se mueven de un nivel de desarrollo al subsiguiente.

### 1.2.3. Teoría de la Internalización

La Teoría de la Internalización fue postulada por Buckley y Casson (1976), y Rugman (1981). Esta teoría se centra en la explicación de la existencia y la forma de funcionar que tiene la empresa multinacional y ayuda a comprender las limitantes de la misma, su conexión con el ámbito que la rodea y la forma en que se diseña internamente la organización. Las empresas multinacionales que tienen un mismo propietario y están controladas por una misma entidad congregan diferentes acciones que dependen unas de otras, que se desarrollan en países diferentes, y se vinculan por la circulación de bienes intermedios entre ellas (Buckley y Casson, 1976).

Las empresas, independientemente de la producción de bienes y servicios, despliegan un conjunto de acciones que están interconectadas por la circulación de bienes intermedios. Estos bienes intermedios tienen distinta naturaleza, pudiendo distinguirse entre: (a) bienes intermedios materiales, que son los que relacionan las diferentes etapas del proceso productivo, y (b) bienes intermedios inmateriales, como por ejemplo el *know-how* específico para llevar a cabo la producción de bienes y servicios. En este sentido, a un determinado país le puede resultar más complicado la producción de bienes intermedios por falta de conocimiento específico con lo que el traspaso tecnológico de producción se vuelve más complejo.

Los bienes intermedios se pueden intercambiar en los mercados en donde opera la empresa o internamente dentro de la misma empresa. Cuando el intercambiar bienes intermedios en los mercados se vuelve complicado de llevar a cabo a causa de los fallos de mercado, es que la empresa con el fin de evitar estos problemas, coordina las operaciones dentro de la misma, llevando a cabo el proceso de internalización.

Un concepto clave de esta teoría son las ventajas específicas de la empresa (FSA: *firm specific advantage*, en terminología anglosajona) postulado por Hymer (1976), cuya existencia es un requisito previo para que la empresa pueda expandirse internacionalmente (Rugman y Verbeke, 2008). Las FSA son los puntos fuertes de la misma respecto a la competencia que le permite sobrevivir, ser rentable y poder crecer (Verbeke, Amin Zargarzadeh y Osiyevskyy, 2014). Las decisiones de internacionalización de la empresa, están supeditadas por sus ventajas específicas, tanto las que posee actualmente (permite explotar exitosamente la combinación de recursos actuales) o las que potencialmente se puedan desarrollar (requiere la experimentación una combinación nueva de recursos) (Verbeke et al., 2014).

Buckley y Casson (1976) y Rugman (1981) son considerados como los autores primigenios de la Teoría de la Internalización, centrandó el interés en los costes de transacción, en hacer eficiente la economía de recursos, en desarrollar, desplegar y explotar las FSA para sobreponerse a los fallos de mercado.

Los costes de transacción se estiman valorando monetariamente el consumo necesario para realizar el intercambio de bienes, las empresas tienden a llevar al mínimo posible los costes de transacción para lograr la eficiencia. Los costes de transacción ayudan a comprender las distintas opciones que tiene la empresa para controlar las operaciones que están vinculadas con la internacionalización de la producción y el comercio. Por ejemplo, si a la empresa considerando los costes de transacción le resulta más económico producir en el país de origen y luego vender la producción al extranjero, la empresa va a optar por internacionalizarse mediante las actividades de exportación, por otro lado, si la empresa encuentra complicado o le insume muchos recursos económicos llevar a cabo la actividad internacional dentro de la propia empresa, puede optar por un esquema de franquicias o patentes a las empresas extranjeras con el fin expandir sus operaciones internacionales, o se puede optar por una estrategia de IDE, si se considera que la internalización va a generar un beneficio mayor que recompense los costes de iniciar esas actividades internacionales.

Rugman y Verbeke (1992, 2003) se consideran como los nuevos autores de la Teoría de la Internalización, ellos además de tener en cuenta las FSA, ven explícitamente necesario organizar internamente a las empresas y desarrollar su capacidad de actuar en redes. Esta renovada Teoría de la Internalización de Rugman y Verbeke (2003) confluye la perspectiva económica de los costes de transacción de la primigenia Teoría de Internalización con la Teoría de Recursos y Capacidades respecto a generar, transferir y explotar recursos.

El proceso de internacionalización por medio de sucursales de propiedad total se hace efectivo en las empresas multinacionales cuando el beneficio que se obtiene con la internalización es mayor que los diferentes costes que se tienen que afrontar al iniciar las operaciones internacionales, es decir que este beneficio neto resultante es mayor que los beneficios de otras alternativas de penetración de mercado como las exportaciones, las franquicias o la constitución de una alianza estratégica. Un beneficio de la internalización es que ayuda a evitar los fallos de mercado en el país en donde se establezca la compañía (Buckley y Cason, 2009).

Buckey y Casson (2009) afirmaron que la Teoría de la Internalización supo mantenerse vigente durante todo el tiempo, y que ha comenzado a extenderse a otras áreas de investigación. La expansión de la misma es posible gracias a la combinación de su enfoque, generando una gran variedad de pronósticos respecto a distintas líneas de acción dentro de la organización.

En resumen, las multinacionales van a seleccionar mecanismos de gobierno que en comparación sean las más efectivos para desarrollar la operatoria económica de la empresa, e incrementar las FSA en el extranjero, minimizando los costes de transacción. La inversión directa extranjera se hace efectiva en el momento que la empresa considera que le conviene más trasladar el proceso productivo en forma física al extranjero; optando por explotar las ventajas específicas en el mercado internacional dentro de la misma empresa, descartando la alternativa de vender la ventaja específica a empresas del extranjero, lo que representa la característica esencial de la internalización. La extensión de la empresa internacionalmente por medio de la inversión directa extranjera tiene incluido costes específicos que se entiende que tienen que ser menores al beneficio que se espera obtener derivado de la expansión internacional y a todos los costes transaccionales vinculados a esta operación.

#### 1.2.4. El Paradigma Ecléctico

La concepción del Paradigma Ecléctico de la producción internacional se presentó por primera ocasión por medio Dunning en 1976. Este paradigma tuvo como intención poder ofrecer un encuadre integrado a través del cual se posibilite la identificación y evaluación de los distintos condicionantes que influyen en iniciar la producción internacional. El Paradigma Ecléctico tiene un encuadre general, sirve para el análisis de los factores generales que determinan la producción internacional, por lo tanto, no es el adecuado para analizar la producción internacional en forma particular, es decir analizando la forma que se comportan las empresas individualmente, para este caso la Teoría de la Internalización sería la más adecuada.

Dunning sostiene que la empresa toma la decisión de ingresar a un mercado internacional y elige la forma de penetración a dicho mercado de acuerdo a tres ventajas, las ventajas de propiedad (P), las ventajas de localización (L), y las ventajas de la internalización (I). Se decide entrar al mercado extranjero basando la decisión en analizar los costes de

transacción, es decir que la toma de decisión se lleva a cabo con un criterio de racionalidad. Por lo cual la suma de los postulados del Paradigma Ecléctico y teniendo en cuenta los costes de transacción nos brinda nos proporciona una mejor comprensión de las actividades internacionales de las empresas.

Las ventajas de propiedad (P) se pueden distinguir entre ventajas de activos y las variables transaccionales. Las primeras tienen incluidas a activos materiales e inmateriales como el valor de marca, el capital humano, el conocimiento, las licencias del uso de tecnología, etc.; mientras que las segundas hacen referencia a la habilidad de coordinación de las diferentes sucursales dispuestas en distintas zonas geográficas (Rugman, Verbeke, y Nguyen, 2011), capturando los beneficios de la reducción de los costes de transacción, que surgen del gobierno unificado de un conjunto de activos dispersos en distintos puntos en el globo.

Las ventajas de localización (L) se refieren a las ventajas específicas país que tienen los países en comparación a los otros, ya sea que se refiera entre otros a las riquezas naturales, a los factores productivos, a la situación de mercado. Estas ventajas vienen incluidas con el elemento cultural, legal, político e institucional del país en donde va a establecer sus operaciones la empresa, estos elementos diferencian los países y hace que se prefiera a un país en comparación al otro, en donde muchos de los recursos específicos de los países, como por ejemplo los recursos naturales, no se pueden transferir y sólo se pueden explotar dentro del país. La forma en que en que se llevan a cabo los negocios, el sistema político gobernante, el sistema de comunicación, la disposición del sistema de transporte (aéreo, marítimo, carretero) pueden actuar también como ventajas de localización (Rugman et al., 2011).

Las ventajas de la Internalización (I) hacen referencia a los beneficios de crear, transferir, desplegar, recombinar y explotar las FSA en el interior de la misma empresa sin la necesidad de tener que crear o establecer un acuerdo contractual con terceras partes para poder disfrutar de los beneficios que genera la FSA. Fonfría (1997) sostiene que para que se produzca la internalización a la empresa le tiene que convenir más realizar inversiones en IDE que llevar a cabo otras opciones de internacionalización como la exportación o el otorgar permisos o patentes de explotación. Los diferentes fallos de mercado pueden provocar costes extras y poner en riesgo las operaciones de la empresa, por lo que se decide internalizar las actividades de la empresa con el fin de evitar los mismos atendiendo en forma directa a los clientes por medio de la instalación de sucursales propias en los mercados en donde opera la empresa. En

definitiva, la internalización facilita la conservación de la ventaja tecnológica dentro de la empresa.

El Paradigma Ecléctico establece que la combinación de cada una de las ventajas y lo que cada una de ellas significa es diferente en función a la industria, a la región y al país y a las empresas.

Las condiciones que se tienen que dar para que se haga operativa la producción internacional es que, por un lado, se presenten fallos de mercado estructurales y transaccionales, cómo por ejemplo las medidas proteccionistas tomadas por los países para el ingreso de la competencia, el intervencionismo del Estado en los temas económicos, o la carencia de competencias de las empresas para aprovechar economías de alcance. Y por el otro lado, es que a la empresa le convenga hacer la transferencia de sus FSA dentro de la misma empresa, ante la opción de venderlas o cederlas, ya sea la propiedad o los derechos de uso, a otras compañías que se localicen en el mercado destino.

Por lo cual mientras mayores son los costes de los fallos de mercado, es más probable que las empresas exploten sus FSA utilizando la producción internacional en lugar concretar un acuerdo contractual con empresas foráneas. En tanto que si los costes de administración de llevar a cabo operaciones en el extranjero son mayores las empresas van a preferir establecer un acuerdo contractual de operación.

El trabajo de Dunning con el fin de lograr un entendimiento integral de todo el proceso de expansión internacional se encuentra en parte restringido por estar sesgado a la IDE, limitando su poder explicativo para el caso de analizar cómo se comportan realmente las pequeñas y medianas empresas en su proceso de internacionalización.

El Paradigma Ecléctico es criticado por no poder referirse a la situación particular de una empresa, ya que se centra en tratar de explicar los motivos de la producción internacional del conjunto de empresas, o de un país en específico o de un conjunto de países. Una de las críticas con mayor peso es que se considera innecesario la inclusión de la ventaja de propiedad en forma independiente, la cual se podría descomponer y reasignar sus factores a la ventaja de internalización y ventaja de localización. Y, por último, se sostiene que el Paradigma Ecléctico como se concibió en un principio, no tiene un carácter dinámico en el análisis de la producción internacional.

### 1.2.5. Enfoque de Red

Ruzzier et al. (2006) considera este enfoque incluido en los modelos no tradicionales de internacionalización. A los fines de un proceso de internacionalización exitoso, el Enfoque de Red le da importancia a la construcción de redes dentro de la organización o entre organizaciones.

En la actualidad las empresas multinacionales se encuentran insertas en una gran variedad de interrelaciones que condicionan en forma conjunta el armado de estrategia corporativa. Todo este conjunto de interrelaciones de carácter comercial, informativo y social que se vinculan entre los distintos participantes de la industria se los considera como una red (Pla y León, 2014).

Las empresas van extendiendo sus vínculos con otras empresas, por medio de la construcción de relaciones de carácter financiero, tecnológico y comercial con los otros participantes de las redes, de esta manera van incrementando sus acciones en el territorio doméstico, afianzarse y poder salir fuera del país. El conjunto de redes que disponga el personal directivo y su capacidad para generar nuevas se las considera como competencias directivas claves.

Al hablar del desarrollo de redes, el proceso de expansión internacional implica que las empresas desarrollan vínculos comerciales en redes fuera de su país de origen. Las redes se pueden desarrollar: (1) mediante la expansión internacional, se produce cuando se establece una nueva relación de red en un país nuevo para la empresa, (2) mediante la penetración, se produce cuando dentro de un mismo contexto se profundizan las relaciones; y (3) mediante la integración internacional, que se produce cuando se conectan redes en países distintos al país de origen.

Los modelos tradicionales de internacionalización y el Paradigma Ecléctico en sus desarrollos teóricos supusieron que el proceso de expansión internacional se lleva teniendo en cuenta sólo factores endógenos a las empresas, considerándolas como un ente autónomo que decide unilateralmente su voluntad de expansión.

En contraposición, el Enfoque de Red, establece que las empresas tendrán que considerar y hacer una evaluación no sólo en forma unilateral de la postura que quiera tomar en el mercado, sino también teniendo en cuenta a los factores exógenos a las empresas, es decir

considerando al contexto bajo el cual opera la empresa y su vinculación con los otros agentes dentro del mercado, esta vinculación se establece en forma de redes, las cuales pueden ser formales e informales (Johanson y Vahlne, 1977). Al interpretar este contexto la dirección de la empresa va a decidir en qué países operar y cuál es el mercado meta de la empresa.

Johanson y Mattson (1993) exponen que el proceso de desarrollo internacional de las empresas se produce a partir de la confluencia de los factores de competitividad identificados en las empresas y del conjunto de redes desarrolladas. Estos autores sostienen, que las empresas establecen y desarrollan su posición en los mercados extranjeros en función de las cualidades de las redes a las que pertenecen, ya que estas difieren si la empresa tiene mucha o poca actividad internacional.

#### 1.2.6. Enfoque de emprendimiento internacional

El emprendimiento internacional representa un nuevo campo de estudio (Antoncic y Hisrich, 2001; Ruzzier et al., 2006). El concepto de “emprendimiento internacional” fue evolucionando en los últimos tiempos, en los cuales también fue creciendo el interés científico en el tópico.

Las líneas de estudios que vinculan al área del emprendimiento con los negocios internacionales están interactuando más frecuentemente. La investigación de negocios internacionales está siendo más inclusiva, dejando de lado su posición tradicionalista de sólo estudiar a las empresas de gran envergadura para ahora también incorporar a los emprendimientos dentro de sus líneas de estudio (McDougall y Oviatt, 2000). Esto ha dado lugar al surgimiento a uno de los más reciente desarrollos teóricos de expansión internacional nombrado “Enfoque de Emprendimiento Internacional” (McDougall y Oviatt, 1997; Antoncic y Hisrich, 2001; Ruzzier et al., 2006), que expone un nuevo campo de estudio que relaciona las investigaciones de emprendimiento con las de negocios internacionales; al igual que el Enfoque de Red Ruzzier et al. (2006) considera a este enfoque incluido en los modelos no tradicionales de internacionalización.

La terminología de emprendimiento internacional está relacionada con el desarrollo tecnológico que le dieron la posibilidad a las empresas de poder ingresar a diferentes mercados internacionales a un bajo coste. El acceso de las compañías a Internet les abrió un gran abanico

de alternativas comerciales que no estaban disponibles anteriormente en los desarrollos teóricos previos del proceso de expansión internacional (Crick, 2009). Los avances tecnológicos permitieron que gran parte de la población mundial este interconectada, logrando que la sociedad tenga acceso a la información en forma inmediata a un muy bajo coste, lo que posibilitó la eliminación de las barreras al comercio haciendo posible atender los requerimientos de los clientes desde cualquier parte del mundo.

Es importante resaltar el rol que cumple el emprendedor en este desarrollo teórico. El emprendedor es el actor clave en el proceso de internacionalización de este enfoque como el tomador de decisiones de la empresa. McDougall, Shane, y Oviatt (1994) conceptualizaron al emprendedor como la persona que es más consciente de las distintas alternativas que se presentan en el mercado, una persona con la capacidad de informarse de las condiciones que se presentan a su alrededor para generar competitividad en su empresa anticipándose a los demás actores del mercado. En tanto que Knight y Cavusgil (2004) plantearon que una de las características de los emprendedores es la concepción globalizada que tienen del negocio lo cual se explica por su formación previa, ya sea formación educativa como laboral. La reputación, las capacidades y la habilidad de asumir riesgos de los emprendedores dinámicos ayudan a sus empresas a buscar la internacionalización antes o después de su fundación, así como a expandir sus operaciones internacionales más rápidamente una vez que se internacionalizan (Knight y Cavusgil, 2004; Cavusgil y Knight, 2015). Fernández-Ortiz y Lombardo (2009) sostienen que el emprendedor es más flexible, tiene una mayor capacidad de visión internacional de negocios, mayor cultura internacional, tolera más situaciones las riesgosas, y tiene mayor capacidad para desarrollar negocios internacionales.

Por lo mencionado con anterioridad, es indiscutible lo importante que son los emprendedores, a quienes se los reconoce como los agentes primordiales en el proceso de internacionalización de las pequeñas y medianas empresas (muchas veces en la literatura se refiere al emprendedor como al fundador o al directivo de la empresa). Se puede considerar a los emprendedores como las personas estratégicas que toman la decisión de las actividades que se van a realizar dentro del universo de actividades que se podrían llevar a cabo.

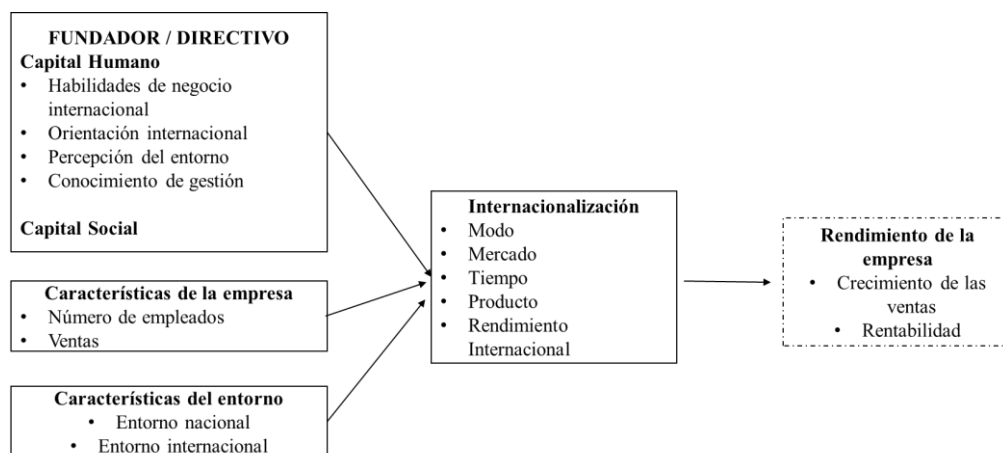
El carácter emprendedor actualmente se encuentra en todo tipo de empresas que estén bien establecida, independientemente de su tamaño, constituyendo un factor fundamental en su crecimiento (Ruzzier et al., 2006). Se le atribuye un papel fundamental que apoya el proceso

de expansión internacional de las empresas, ya sea que éstas ya se encuentren establecidas o sean empresas de incipiente funcionamiento.

El desarrollo de nuevas tecnologías, la concepción de un mundo más globalizado, y la cada vez mayor competencia han impulsado el proceso de expansión internacional de las *start-ups*, representando un reto a las teorías tradicionales de internacionalización para explicar este nuevo fenómeno (Antoncic y Hisrich, 2001).

Existe un modelo renovado del enfoque de emprendimiento internacional (Figura 1.2) postulado por Ruzzier et al. (2006) que tiene su origen en el modelo primigenio de Antoncic y Hisrich (2001), integrando conceptualmente la corriente teórica más tradicional que expone el proceso de expansión internacional de las pequeñas y medianas empresas (teorías de etapas) con algunas teorías más nuevas que explican la internacionalización adaptadas a las nuevas condiciones del entorno (Ruzzier, Antoncic, y Hisrich, 2007).

Figura 1.2: Modelo de emprendimiento internacional (2006)



Fuente: Ruzzier, Hisrich y Antoncic (2006:491)

Al analizar al modelo renovado en detalle se puede exponer que en las características del fundador/directivo se estudia al capital humano y al capital social, que el proceso de internacionalización tiene cuatro dimensiones (modo, mercado, tiempo y producto) más el rendimiento internacional, que las características de las empresas se analizan por el número de

empleados y las ventas, en tanto que las características del entorno están representadas por el entorno nacional y el entorno internacional.

El capital humano se refiere a una variedad de habilidades y conocimiento valiosos que una persona ha acumulado a través del tiempo, los factores personales de los emprendedores (fundador/directivo) influyen en el proceso de expansión internacional de las pequeñas y medianas empresas.

Las habilidades en los negocios internacionales son adquiridas por el emprendedor a través de la experiencia en los mercados extranjeros, siendo la experiencia internacional del emprendedor un recurso inimitable. La orientación internacional es la exposición del emprendedor a las culturas extranjeras a través de sus vivencias, trabajos o viajes al extranjero, y es un factor potencialmente importante que podría diferenciar a las empresas en relación a su propensión a la exportación, dinamismo, desarrollo, y rendimiento. La percepción del entorno se entiende como la percepción de riesgo, la propensión de internacionalizar esta positivamente relacionada al nivel de tolerancia al riesgo del emprendedor, es decir que es más probable que los emprendedores más propensos al riesgo respondan favorablemente a las oportunidades de exportación. El conocimiento de gestión es la capacidad de introducir mejores prácticas de recursos humanos, emprender estrategias competitivas más prometedoras, identificar mejores oportunidades en los mercados extranjeros. La combinación de estos componentes definitorios de capital humano se relaciona positivamente a la internacionalización de la PYME.

Dentro del nuevo modelo aparte de las dimensiones de tiempo, modo y rendimiento de la internacionalización del primero modelo, las nuevas dimensiones son el mercado y el producto. El tiempo en que se lleva a cabo el proceso de expansión internacional es un factor clave que relaciona el estudio de las pequeñas y medianas empresas que se internacionalizan desde el momento de concepción de la empresa y las que llevan a cabo dicho proceso una vez que las empresas ya se encuentran en funcionamiento; el número de empresas que ingresan en los mercados extranjeros cerca del momento de su creación ha aumentado rápidamente, estas compañías empiezan con una postura internacional marcada que implica que se tomó la decisión de entrada al mercado internacional antes del inicio de la empresa (Oviatt y McDougall 1994). El modo hace referencia a lo intenso del compromiso en cuanto a operar internacionalmente, que va desde las operaciones de exportación hasta la inversión directa extranjera; no hay una estrategia de entrada ideal, se pueden adoptar diferentes modos de entrada al mercado por diferentes empresas. El rendimiento de la internacionalización hace

referencia al incremento de las ventas por las operaciones internacionales y a la participación de las exportaciones en el total de ventas de la empresa. Los mercados objetivos pueden diferir significativamente entre sí, y del mercado del país de origen, y esas diferencias afectan esencialmente la determinación de la estrategia de la empresa en los mercados objetivos, siendo importante considerar la distancia psíquica y geográfica entre los mercados involucrados. Welch y Luostarinen (1993) desarrollaron una clasificación de la variable producto de tal modo que los productos pueden ser bienes físicos, servicios, *know-how* y sistemas, destacando que hoy en día un mayor número de empresas de servicios están creciendo a través de los mercados internacionales. Es importante destacar que, para desarrollar una medida válida de internacionalización de la PYME, la dimensión de rendimiento tiene que ser consistente con el concepto multi-dimensional que representa el grado de internacionalización contemplando las diferentes dimensiones de internacionalización: modo, mercado, producto y tiempo (Ruzzier et al., 2006).

Este modelo considera importante al emprendimiento y al emprendedor, jerarquiza al tiempo entre todas las otras dimensiones de internacionalización; esto se debe al hecho de que es frecuente encontrar a las pequeñas y medianas empresas operando en el ámbito internacional desde el comienzo de sus actividades, incluso tienen la intención de operar internacionalmente antes de iniciar actividades.

### 1.2.7. Relación de las teorías de Internacionalización con las Multilatinas

La literatura sobre las empresas multinacionales de mercados emergentes comenzó en los años 70 y 80 en la medida que algunas de éstas comenzaron a internacionalizarse. La mayoría de éstas empresas se centraron en la exportación, y sólo iniciaron actividades de inversión directa extranjera en la segunda mitad del siglo veinte, continuando su estrategia de crecimiento en los años 90 y 2000. Las multinacionales de países emergentes incluyen a las empresas Multilatinas (Cuervo-Cazurra, 2008), las cuales en su mayoría son de propiedad familiar o estatal (Finchelstein, 2017). Muchas de estas empresas multinacionales latinoamericanas basaban su ventaja exportadora en la abundancia de sus riquezas naturales, recursos humanos de bajo coste, y al desarrollo de prácticas directivas y tecnológicas que se adaptaban para operar en otros países emergentes.

El despegue de las empresas Multilatinas fue impulsado por dos hechos importantes. Primero, los gobiernos de muchos países de Latinoamérica estaban delimitados por políticas económicas que no favorecían el libre comercio y por tanto favoreció el crecimiento interno de varias empresas; este hecho le permitió a las Multilatinas desarrollar capacidades que luego le permitirían aventurarse dentro de los mercados internacionales. Segundo, las reformas promercado de 1990 (Komissarova y Grein, 2012) animó a las Multilatinas a tomar ventajas de las capacidades que ellas desarrollaron en sus mercados nacionales para expandir sus operaciones al extranjero, promoviendo su internacionalización.

Cuervo-Cazurra (2016) sostuvo que éstas empresas están creciendo en número e importancia, pero que aún no se estudió lo suficiente respecto a su proceso de internacionalización. Las teorías de internacionalización existentes se basaron en grandes empresas multinacionales de países desarrollados, dichas teorías se fueron refinando para incluir a nuevos desarrollos en los negocios internacionales (Dunning, 1988; Johanson y Vahlne, 1990, 2017).

En relación al desarrollo de nuevas teorías de internacionalización que abarquen las a las empresas Multilatinas, por un lado, existen estudiosos de las multinacionales latinoamericanas que están a favor de su desarrollo (p ej. Huesca-Dorantes, Michailova, y Stringer, 2018), justificando su postura afirmando que los cambios en el mundo de negocios de hoy requieren de nuevos modelos de internacionalización y que no se debe explicar el proceso de internacionalización con desarrollos teóricos fundados en contextos ubicados en otro entorno; en tanto, otros académicos consideran que las teorías existentes pueden explicar este fenómeno, sin embargo reconocen la necesidad de incorporarle ajustes que reflejen mejor la realidad de estas empresas (p ej. Cuervo-Cazurra, 2008; Rivera y Soto, 2010; Castro-Olaya et al., 2015). Sin embargo, ambas posturas concuerdan que la investigación de la internacionalización de las Multilatinas generará un nuevo saber en el campo de las multinacionales de países en desarrollo.

En un esfuerzo de poner en valor la revisión literaria realizada, se identificaron las teorías de internacionalización que incluyan estudios que hayan abordado específicamente el proceso de internacionalización en el contexto de las empresas multinacionales de países en desarrollo en la generalidad, y luego específicamente en el contexto de las Multilatinas.

En cuanto al modelo de Internacionalización Incremental, autores como Casanova, Fraser, Hoerber, Golstein, Molina, Arruda, y Almeida (2009), Castro-Olaya et al. (2015), y

González-Pérez y Velez-Ocampo (2014) sostuvieron la gradualidad en el camino hacia el mercado internacional de las empresas Multilatinas, afirmando que estas empresas primero han explorado sus “mercados naturales” o cercanos, es decir que primero intentaron establecer y ganar conocimiento experiencial en mercados que comparten características psíquicas, y entornos institucionales similares; mercados de los que tienen una mayor información y una comprensión más profunda, como lo sugieren Johanson y Vahlne (2009). Otra característica de estas empresas que está en línea con lo que postula el modelo Upsala es que experimentan una fuerte consolidación en sus respectivos mercados nacionales, esto implicó que estas empresas estaban mejor preparadas para enfrentar las posibles dificultades encontradas en los mercados extranjeros (Montoro et al., 2010).

Sin embargo, Luo y Tung (2007), sostuvieron que el modelo de Internacionalización Incremental no abarca a todas las empresas multinacionales de los mercados en desarrollo, como es el caso de las empresas asiáticas en general y de las empresas chinas en particular, en donde su proceso de internacionalización se describe como de salto de etapas, éstas empresas fueron saltando etapas mediante fusiones, adquisiciones y alianzas estratégicas para superar las desventajas de los recién llegados; en el mismo sentido, Guillén y García-Canal (2009) argumentan que las nuevas empresas multinacionales de estos mercados se han expandido rápidamente sin seguir el modelo de crecimiento gradual de internacionalización. En referencia específica a las Multilatinas, Castro-Olaya et al. (2012) sostienen que solo pocas siguen la cadena de establecimiento propuesta por el modelo de Internacionalización Incremental.

El llamado Paradigma Ecléctico ha surgido como el desarrollo teórico que tiene más peso en el proceso de expansión a mercados internacionales de las empresas multinacionales de los mercados en desarrollo (Cuervo-Cazurra y Genc, 2008). En tanto en las Multilatinas los procesos de internacionalización se han basado ampliamente sobre el desarrollo de las ventajas OLI (Cuervo-Cazurra y Genc, 2008), que han sido muy diferente de las tradicionales empresas multinacionales. En la misma línea el trabajo de Castro-Olaya et al. (2015) establecen que el Paradigma Ecléctico es capaz de explicar satisfactoriamente los esquemas de internacionalización en las empresas Multilatinas.

La habilidad de actuar en entornos turbulentos ha constituido una importante ventaja de propiedad de las Multilatinas relacionada con la institucionalidad y un facilitador para la creación de valor (Casanova, 2009), las empresas latinoamericanas encontraron que la expansión internacional era el camino para balancear el riesgo de sus mercados domésticos

(Casanova, 2009). De igual manera, los recursos humanos, la mano de obra especializada, el entendimiento de los mercados de clase media, los productos de bajo coste pero innovadores, el conocimiento global internacional, la gestión del grupo de interés, la capacidad de actuar en mercados realmente protegidos, la adaptabilidad, la capacidad de transferir conocimiento y la capacidad de recuperación constituyen las principales ventajas de propiedad de las Multilatinas, las cuales se han convertido en atributos específicos de estas empresas (Montoro et al., 2010).

Las ventajas de localización de América Latina están principalmente relacionadas con factores estructurales (Santiso, 2008). Las principales ventajas de localización de la región son las vastas riquezas naturales y la dotación de materias primas, la proximidad a los mercados estratégicos, y las características demográficas favorables (población joven y educada). Desde otro punto de vista, Castro-Olaya et al. (2015) analizó la localización por la elección estratégica de los mercados de operación, optando por lugares que ofrecen una base grande de consumidores, o entrando a mercados con políticas amigables para los negocios y regulaciones más relajadas en las que puedan eludir las barreras proteccionistas.

En cuanto a las ventajas de internalización, las Multilatinas han tenido más éxito al elegir el modelo de negocio basado en asociaciones locales, por medio de fusiones y adquisiciones y alianzas estratégicas, externalizando algunos de sus pasos de producción, incluyendo el traspaso tanto de tecnología como de conocimientos (Nedela, 2015); confiando menos en la internalización.

Aunque el modelo ecléctico también ha sido criticado por no ser aplicable a la internacionalización de las empresas asiáticas que se expandieron al extranjero para obtener más que para explotar capacidades (Mathews, 2006), es la teoría más potente en el proceso de internacionalización de países emergentes (Cuervo-Cazurra, 2008; Cuervo-Cazurra y Genc, 2008). El modelo necesita ser ampliado porque las ventajas de las empresas multinacionales de los países emergentes es probable que difieran de las ventajas de empresas multinacionales de los países desarrollados, así como también es probable que difieran los motivos para la producción internacional.

Centrándose sobre el Enfoque de Redes, las Multilatinas también han tenido éxito en el campo global gracias a las redes globales integradas a las cuales ellas pertenecen, permitiéndoles desarrollar ventajas competitivas y mejores prácticas (Castro-Olaya et al., 2012), este desarrollo de redes lo usan para compensar las limitaciones de recursos (Ciravegna,

López, y Kundu, 2014). El Enfoque de Redes provee una buena explicación de los patrones de internacionalización de las Multilatinas, se pone énfasis en la creación de las relaciones de negocio para favorecer el establecimiento de las alianzas y la adquisición de empresas estratégicas. La investigación llevada a cabo por Castro-Olaya et al. (2015), en donde se hizo un estudio de casos de empresas Multilatinas, se sostuvo que de acuerdo al Enfoque de Redes las empresas analizadas han emprendido operaciones internacionales con el objetivo de ganar acceso a nuevos mercados, incrementando su proximidad a compradores potenciales, alcanzando recursos estratégicos, y minimizando los riesgos mediante la implantación de redes de negocios con las empresas ya establecidas.

La Tabla 1.3 resume los principales argumentos que relacionan a las empresas Multilatinas con la Teoría de Internacionalización Incremental, el Paradigma Ecléctico y el Enfoque de Redes.

**Tabla 1.3:** Relación Multilatinas y teorías de internacionalización

<b>Teoría</b>	<b>Autor</b>	<b>Argumento</b>
Internacionalización Incremental	Casanova et al. (2009); Montoro et al. (2010); González-Pérez y Velez-Ocampo (2014); Castro-Olaya et al. (2015)	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Sostuvieron la gradualidad dentro del proceso de internacionalización de las empresas Multilatinas, apoyando el principio del aprendizaje.</li> <li>* Exploración en primer lugar de los mercados naturales, mercados que comparten características comunes y entornos institucionales similares, apoyando el principio de la distancia psíquica.</li> <li>* Fuerte consolidación en sus respectivos mercados nacionales.</li> </ul>
Paradigma Ecléctico	Cuervo-Cazurra y Genc, (2008); Casanova, (2009); Castro-Olaya et al. (2015); Nedela, (2015)	<p><u>Ventaja de propiedad</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* Habilidad de actuar en entornos turbulentos, camino para balancear el riesgo de sus mercados domésticos.</li> <li>* Mano de obra especializada.</li> <li>* Conocimiento acerca de los mercados de clase media.</li> <li>* Capacidad de actuar en mercados realmente protegidos.</li> <li>* Capacidad de recuperación, adaptabilidad.</li> </ul> <p><u>Ventaja de localización</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* Recursos naturales.</li> <li>* Dotación de materia prima.</li> <li>* Proximidad a los mercados estratégicos.</li> <li>* Características demográficas favorables (población joven, educada, y con bajo coste de mano de obra).</li> </ul> <p><u>Ventaja de internalización</u></p> <p>Elección de modelos de negocios basados en asociaciones locales, por medio de fusiones y adquisiciones y alianzas estratégicas, externalizando los pasos de producción, confiando menos en la internalización.</p>

Enfoque de Redes	Castro-Olaya et al. (2012); Ciravegna et al. (2014)	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Las Multilatinas han desarrollado redes globales integradas a las cuales ellas pertenecen, permitiéndoles obtener ventajas competitivas y mejores prácticas.</li> <li>* Desarrollo de redes para compensar las limitaciones de recursos.</li> <li>* Ponen énfasis en la creación de las relaciones de negocio para favorecer el establecimiento de las alianzas y la adquisición de empresas estratégicas.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia

El proceso de internacionalización de las empresas multinacionales de mercados emergentes posee puntos teóricos interesantes para su análisis incluyendo la naturaleza de sus capacidades, sus elecciones de localización en el extranjero, sus modos de entrada, y su ritmo de expansión internacional. Sin embargo, como demuestra el artículo de Buckley, Clegg, Cross, Liu, Voss, y Zheng, (2007) junto a otras investigaciones empíricas sobre las empresas multinacionales de mercados en desarrollo, las cuales incluyen a las Multilatinas, las teorías clásicas todavía son válidas para explicar este fenómeno; a pesar de tener en cuenta ciertos límites, que posiblemente sea necesario modificar algunos supuestos o realizar extensiones a las mismas. Asimismo, Hernández y Guillen (2018) sostuvieron en su trabajo que no se identificaron estudios académicos que sugieran seriamente descartar las teorías clásicas de internacionalización al abordar el estudio del proceso de multinacionalización de estas empresas, y que el hacerlo sería injustificado según la evidencia acumulada hasta la fecha.

En esta misma línea el trabajo de Castro-Olaya et al. (2015) confirmaron que existen marcos teóricos actuales que pueden proporcionar entendimiento al proceso de internacionalización de estas multinacionales de mercados emergentes, dicho estudio se llevó a cabo tomando como unidad de análisis a las empresas Multilatinas. Por su parte, en la misma postura, Rivera y Soto (2010) también argumentaron que las empresas Multilatinas no necesitan de la elaboración de una teoría propia, y que la internacionalización de estas empresas puede entenderse con las teorías existentes.

Por todo lo expuesto, tomando como referencia los estudios de los autores citados en este apartado, y luego de haber llevado a cabo la revisión teórica del proceso de internacionalización de las Multilatinas, nos inclinamos a la postura de los académicos que sostienen que los marcos teóricos existentes pueden explicar el proceso de internacionalización

de las Multilatinas (p ej. Buckley et al., 2007; Castro-Olaya et al., 2015; Hernández y Guillen, 2018), aunque se reconoce la necesidad de la incorporación de adaptaciones y ajustes a las teorías para contemplar en mejor medida la realidad de otro tipo de entorno de donde fueron formuladas originalmente, ya que las características de las empresas multinacionales de países emergentes son distintas a las características de las multinacionales de los países desarrollados. Se reconoce también que el no entender estas empresas multinacionales emergentes en relación cercana a su historia resultará en un análisis incompleto de las estrategias de internacionalización seguidas por estas empresas (Huesca-Dorantes et al., 2018).

### **1.3. Teorías y enfoques de la empresa y el medio ambiente**

En este trabajo se van a utilizar dos enfoques para analizar los motivos del surgimiento de las ventajas competitivas de la empresa cuando se introducen aspectos medioambientales dentro del funcionamiento de las empresas: por un lado, la Visión Natural de Recursos y Capacidades, y por otro la Teoría Institucional.

La Visión Natural de Recursos y Capacidades (Hart, 1995) que trata de entender cómo se integran las preocupaciones medioambientales en las estrategias empresariales, tiene su sustento en la Teoría de Recursos y Capacidades (Barney et al., 2011).

Así, en un ámbito caracterizado por una creciente escasez de recursos medioambientales, las organizaciones que puedan crear y fortalecer sus recursos y capacidades orientadas al medioambiente, estarán en mejor posición para lograr ventajas competitivas futuras.

Aparte de los recursos y capacidades, la vinculación de la empresa con el entorno natural también se explica por medio de las presiones de diferentes instituciones y grupos de interés públicos y privados (Oliver, 1991, 1997; Porter y van der Linde, 1995). A este respecto, y desde la Teoría Institucional (Bansal y Clelland, 2004; Berrone y Gomez-Mejia, 2009), se puede explicar cómo las empresas que operan en mercados extranjeros mantienen su legitimidad en éstos por medio del inicio de actividades medioambientales avanzadas (Aguilera-Caracuel, Hurtado-Torres, Aragón-Correa, y Rugman, 2013; Delmas, 2001), circunstancia que se puede ver en el caso de las empresas Multilatinas, tal y como más adelante se podrá apreciar.

A continuación, se explican los principales rasgos de los enfoques planteados.

### 1.3.1. Visión Natural de Recursos y Capacidades

Históricamente, la teoría de la gestión ha usado un concepto estrecho de entorno, que enfatiza los ámbitos de la política, de la economía, y los ámbitos sociales, dejando de lado al ámbito de la sostenibilidad (Shrivastava, 1995). Hart (1995) propuso una base para integrar las relaciones de las empresas con el entorno natural a partir de la Teoría de Recursos y Capacidades, a la cual la denominó Visión Natural de Recursos y Capacidades (NRBV).

La Teoría de Recursos y Capacidades según lo afirma Hart (1995) contiene un grave descuido, ya que no tiene en cuenta en forma sistemática las restricciones que el entorno natural impone a la actividad de las empresas. Desde esa perspectiva, Christmann (2000) sostuvo que para medir el resultado financiero de la empresa por la implantación de prácticas medioambientales se pueden usar las ventajas de costes y las ventajas de diferenciación. Las ventajas de costes son generadas entre otras razones por la administración efectiva de los activos de la empresa y la minimización de los materiales utilizados, y las ventajas de diferenciación se dan debido a la venta de productos ecológicos, la buena reputación medioambiental de la empresa, o la remodelación de los productos y servicios de la empresa teniendo presente el factor medioambiental, resaltando las características sostenibles a fin de satisfacer a los clientes interesados en el medioambiente (Hart, 1995).

Así, la vinculación con carácter positivo entre la aplicación de la proactividad medioambiental y los resultados empresariales (Russo y Fouts, 1997) son el resultado de capacidades complejas. Estas incluyen las capacidades tácitas de la gestión de la calidad total, las capacidades socialmente complejas de la gestión inter funcional y de la administración de todos los grupos de interés (Sharma y Vredenburg, 1998). Estas capacidades tienen implicaciones de rendimiento en términos de las reducciones de costes, mejora de la reputación, y la alineación estratégica con futuros cambios en el entorno general de los negocios (Hart, 1995).

No obstante, a medida que mejore el rendimiento medioambiental de la empresa, las mayores reducciones de las emisiones se convertirán más difíciles progresivamente, a menudo requiriendo mayores cambios significativos en los procesos o incluso tecnologías de

producción enteramente nuevas; a medida que la empresa se acerque más a la contaminación cero, las reducciones de las emisiones se convertirán más intensivas en tecnología y capital (Walley y Whitehead, 1994).

La NRBV ofrece el encuadre teórico adecuado para vincular la obtención de la ventaja competitiva a través de la relación de la empresa con el medio ambiente natural (Russo y Fouts, 1997).

Las empresas pueden obtener ventajas competitivas desarrollando sus capacidades medioambientales a través de tres estrategias diferenciadas pero relacionadas entre sí: i) Prevención de la contaminación, mediante la cual las emisiones y los efluentes se reducen, minimizan o evitan, ii) Gestión sostenible del ciclo de vida del producto, que implica integrar las perspectivas externas de los grupos de interés dentro de la delineación del producto y el sistema de valor; y (iii) Desarrollo sostenible: esta estrategia no busca solamente hacer menos daño al medio ambiente, sino que busca producir de una manera que se pueda mantener indefinidamente en el futuro. No se restringe solo a aspectos medioambientales, sino que también implica aspectos económicos y sociales. Esta visión inicial se verá más adelante complementada por Hart y Dowell (2011) que sostienen que para competir en la economía del futuro no sólo se tendrán que desarrollar capacidades que puedan llevar a cabo cambios tecnológicamente disruptivos (tecnologías limpias) sino que también habrá que satisfacer las necesidades (no cubiertas hasta el momento) de los más desfavorecidos mediante nuevos esquemas innovadores de negocios que integren a este colectivo, es decir, a la base de la pirámide.

Actualmente hay acuerdo en que se deben incorporar los temas de la preocupación medioambiental dentro de la planificación estratégica de la empresa, debido a los crecientes problemas que se presentan en el medioambiente (Adler, 2016). La NRBV provee las bases para plantear la vinculación entre el rendimiento de las actividades a favor del medio ambiente y los resultados empresariales (Albertini, 2013).

La Teoría de Recursos y Capacidades ha evolucionado para incorporar a las capacidades dinámicas. Teece, Pisano y Shuen (1997:516) sostuvieron que la Teoría de Recursos y Capacidades no abordaba adecuadamente en los contextos de cambios rápidos, la forma en que las compañías son capaces de reorganizar el origen de la competitividad. Ellos enfatizan en la necesidad de las empresas de transformar las capacidades endógenas y exógenas de la organización para afrontar los constantes cambios del entorno.

Se entiende por capacidades dinámicas a las que le otorgan a la empresa la posibilidad de modificar sus recursos y capacidades con el fin de ser más competitivas ante la transformación discontinua de las industrias. Las capacidades dinámicas, por definición, varía con el nivel de dinamismo de mercado y permite a una organización adaptarse a los cambios en el entorno general de negocios (Aragón-Correa y Sharma, 2003).

Llevando el concepto de capacidades dinámicas a la problemática medioambiental, Aragón-Correa y Sharma (2003) sostuvieron que la proactividad medioambiental encajaba en la definición de capacidad dinámica. Por lo tanto, tal y como argumentan Hart y Dowell (2011), dichas capacidades brindan la capacidad de ampliar y complementar la NRBV, creando una comprensión más profunda del proceso mediante la cual las empresas emprenden estrategias de desarrollo sostenible.

Así, mientras se argumenta que la NRBV se benefició del surgimiento del enfoque de las capacidades dinámicas, también se sostiene que ocurre lo mismo a la inversa, y que la NRBV puede de hecho extender el campo de acción de las capacidades dinámicas ayudando al entendimiento del origen de capacidades novedosas en sí misma.

Las empresas que hayan sido capaces de gestionar las cuestiones medioambientales, cada vez más presentes dentro de los límites del accionar de las mismas, podrán obtener mayor competitividad debido a la generación de nuevos recursos y capacidades medioambientales (Print y Cater, 2015).

De lo anterior se desprende que las empresas tienen el desafío de generar nuevos modelos de negocios dado que la base para obtener una ventaja competitiva en los próximos años está cada vez más ligada al avance y despliegue de capacidades empresariales orientados al medio ambiente que se traducen en diversas prácticas entre las que se encuentran entre otras la minimización de residuos, reutilización y reciclaje de desechos, mayores eficiencias de procesos, el diseño de productos verdes diferenciados, la cooperación tecnológica en el mundo en desarrollo, etc.

### 1.3.2. Teoría Institucional

Anteriormente se ha hecho mención a la creciente relevancia de los enfoques que subrayan la importancia de las consideraciones externas, tal es el caso del enfoque institucional,

cuyo análisis de los factores de éxito consideran ciertas variables relacionadas al entorno a nivel individual, empresa e inter empresa (Peng, 2001).

A nivel individual, el contexto institucional incluye las normas, hábitos y valores de los decisores. A nivel empresa, la cultura corporativa, los sistemas de creencias compartidas, y los procesos políticos que apoyan determinadas formas de gestionar perpetúan estructuras y comportamientos institucionalizados. La forma en la cual los directivos perciben y actúan ante estas presiones a nivel de empresa depende de las características particulares de la empresa. A nivel inter organizativo, las presiones que surgen de los órganos reguladores, las asociaciones industriales, y lo que espera la sociedad (p ej. medidas y estándares acerca de la calidad del producto, la relación con el entorno) determinan una conducta empresarial socialmente aceptable.

La Teoría Institucional llama la atención sobre como el impacto del Estado, la sociedad, y las presiones culturales afectan el comportamiento organizativo. Desde esta perspectiva se enfatizan los procesos de legitimación y la tendencia a dar por sentadas estructuras organizativas institucionalizadas, independientemente de sus implicaciones de eficiencia. Así, según esta visión las restricciones económicas están limitadas no sólo por los límites tecnológicos, informativos, y de ingresos que los modelos económicos ponen de manifiesto, sino que también por límites socialmente construidos que son claramente de origen humano, como las normas, hábitos, y costumbres. De este modo, la legitimación de las actividades de la empresa puede correr peligro ante el incumplimiento de estándares críticos institucionalizados, lo que también pone en riesgo la capacidad de la empresa a acceder a recursos y a garantizar su permanencia en el tiempo (Oliver, 1991).

Bansal (2005) sostuvo que las instituciones que ejercen presión en la empresa incluyen el gobierno, las asociaciones profesionales, la opinión pública, los medios. Por su parte Delmas y Toffel (2004) detallaron los actores institucionales que influyen directamente sobre las actividades medioambientales a nivel empresarial, destacando el gobierno, los clientes, la comunidad, los grupos de interés, y las asociaciones industriales.

Los rasgos de la empresa y de la planta pueden afectar no solo el nivel de la presión institucional, sino también a como los directivos de la empresa perciben la misma. Primero, las presiones de las instituciones son ejercidas en varios niveles de la empresa como por ejemplo la presión de la comunidad o la presión de los accionistas. Segundo, las organizaciones canalizan estas presiones institucionales a diferentes subunidades funcionales, cada una de las

cuales enmarca estas presiones de acuerdo con sus actividades típicas; por ejemplo, el departamento legal interpreta la presión en términos de riesgo, el departamento de relaciones públicas lo interpreta en términos de reputación, el departamento medioambiental en términos de daño al ecosistema y a la conformidad del cumplimiento y el departamento de ventas en términos del potencial de pérdidas de venta.

En definitiva, desde esta visión se puede entender el motivo por el cuál una empresa se hace sostenible, y el motivo por el cuál implementa actividades a favor del medio ambiente que sobrepasan lo exigido legalmente.

Más específicamente, las empresas pueden adoptar diversas estrategias medioambientales en respuesta a las presiones institucionales. Estas se pueden basar en: (i) estrategias medioambientales de conformidad o de legislación obligatoria y de control, que se centran en el cumplimiento de regulaciones y adoptan practicas industriales estándares, en este caso los directivos no tienen realmente otra opción más que adherirse a la regulación; o (ii) estrategias medioambientales voluntarias que buscan reducir las huellas medioambientales de las actividades más allá de los requerimientos legales (Sharma, 2000), en colaboración de forma permanente con los distintos organismos con los cuales se relaciona la empresa (Delmas y Toffel, 2004).

La literatura también sostiene que la legislación obligatoria y de control impide la innovación ocasionando rigidez estructural y de procedimientos. Por lo que, las normas voluntarias animan a la innovación y proveen a la empresa de flexibilidad. Desde este punto de vista los directivos perciben las normas voluntarias como incentivos a mejorar su competitividad, bien mediante una mejora de su reputación, legitimidad e imagen, como un mecanismo de defensa al ingreso de la competencia o como una forma de adelantarse a futuras regulaciones medioambientales (Lutz, Lyon, y Maxwell, 2000).

Por todo lo anterior, la Teoría Institucional nos ofrece un enfoque idóneo para el estudio de las actividades sostenibles de las empresas y sirve de complemento a la Visión Natural de los Recursos y Capacidades. Ambas teorías, conjuntamente, pueden explicar tanto el modo en que las empresas movilizan sus recursos y capacidades medioambientales con la finalidad de optimizar tanto el rendimiento medioambiental y financiero como aprovechar el impacto que sobre el resultado de las estrategias medioambientales tiene el contexto institucional en el cuál las empresas desarrollan sus actividades.



**CAPÍTULO 2: LAS EMPRESAS MULTILATINAS: GRADO DE  
INTERNACIONALIZACIÓN Y ESTRATEGIA MEDIOAMBIENTAL**



## Capítulo 2: Las empresas Multilatinas: grado de internacionalización y estrategia medioambiental

### 2.1. Introducción.

El número de compañías multinacionales de países emergentes ha crecido considerablemente en las últimas décadas, y éstas se han presentado cada vez con más impulso en el contexto mundial. De acuerdo a los datos de la UNCTAD (en inglés: *United Nations Conference on Trade and Development* – Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo), las empresas multinacionales de los mercados en desarrollo ya representan una cuarta parte de todas las grandes multinacionales del mundo. De acuerdo a Santiso (2008) los mercados emergentes están produciendo el mayor cambio en la economía mundial, ya que, aunque en el pasado dichos mercados constituían la periferia del globo, actualmente ocupan un lugar central, desplazando el rol de los países del centro (países de la OCDE).

La literatura académica sobre los mercados emergentes se comenzó a desarrollar en los años 2000, como resultado del cambio estructural que vio a las economías emergentes capturar una participación aparentemente creciente de la economía mundial, alcanzando más de la mitad del PIB global en 2012. La crisis del 2008, hizo que los mercados de los países en desarrollo fueran más atractivos para los inversores, ya que el continente europeo y América del Norte sufrieron una extensa recesión. Los inversores no pudieron ignorar que entre los años 2009 al 2013, las economías emergentes contribuyeron a la mayor parte del crecimiento económico global por primera vez desde la revolución industrial (Aguilera et al., 2017), abarcando el 75% de la superficie terrestre, y representando cerca del 80% de la población mundial (Berrill y Mannella, 2013). Los llamados países del Sur tienen una población mucho más joven que la de los países del Norte y tienen bajos niveles de endeudamiento (Casanova, 2010).

Las empresas multinacionales de los mercados en desarrollo tienen ciertas ventajas respecto a las multinacionales de los mercados desarrollados incluyendo los bajo costes de estructura, las habilidades para superar las prácticas comerciales obsoletas y la experiencia de tratar con otros países con condiciones institucionales similares (Marano, Tashman, y Kostova, 2017).

En los últimos tiempos, un conjunto de empresas multinacionales ha surgido de los países emergentes para convertirse en líderes globales (Guillén y García-Canal, 2009), y entre ellas, algunas empresas latinoamericanas han desempeñado un papel destacado, convirtiéndose en líderes en los sectores en donde ellas operan.

Ciertos autores argumentaron que la expansión internacional de las multinacionales de países emergentes se explica por el acceso privilegiado a una riqueza natural con características únicas y a la posibilidad de disponer de recursos humanos de bajo coste (Fleury, Fleury, y Reis, 2010). No obstante, otros autores argumentan que la presencia internacional de estas empresas se explica por las características específicas de sus países de origen (p ej. instituciones débiles, sistemas judiciales ineficientes, una regulación limitada, altos niveles de riesgo político, un débil control de la corrupción, y una débil gobernanza corporativa).

La mayoría de las Multilatinas, entendidas como empresas multinacionales de origen latinoamericano (Cuervo-Cazurra, 2008), no se transformaron en multinacionales sino hasta inicios de la década del noventa como consecuencia de varios factores, por ejemplo, del cambio de las políticas a favor del mercado, que les dieron el impulso necesario a las empresas para perfeccionar su competitividad y transformarse en multinacionales (Cuervo-Cazurra, 2007), otro factor fue la saturación de los mercados nacionales, y la necesidad de la diversificación de riesgo. En los años noventa los países de Latinoamérica abrieron sus economías a la competencia internacional y privatizaron sus empresas estatales. Asimismo, impulsaron a algunas de estas empresas internacionalmente. Un ejemplo paradigmático de esta clase de políticas es Brasil, en donde las multinacionales se desarrollaron con acciones estatales directas, con el acceso a financiamiento otorgado por intermedio del Banco Nacional de Desarrollo (BNDES) (Finchelstein, 2017).

A pesar de su creciente expansión, las empresas llamadas Multilatinas han sido escasamente analizadas. El retraso de la comunidad científica en abordar este fenómeno se debe a que sólo recientemente estas empresas se han emancipado de las multinacionales tradicionales del mundo occidental. Estas empresas latinoamericanas no son de un grupo homogéneo, debido a que provienen de diferentes naciones e industrias, poseen y explotan diferentes ventajas competitivas, se dirigen a diferentes mercados y países y siguen diferentes caminos de internacionalización (Cuervo-Cazurra, 2008).

A partir del año dos mil, las empresas multinacionales de origen latinoamericano, se hicieron presente en el mundo de los negocios internacionales. El factor de éxito en su proceso

de internacionalización no sólo fue la mayor expansión internacional, sino que muchas Multilatinas se posicionaron como líderes en sus respectivas industrias. Aunque originariamente estas empresas realizaban sus actividades en industrias básicas y manufactureras debido a las grandes cantidades de recursos naturales que poseían sus regiones de origen, hoy en día también incluyen dentro de sus actividades la creación de software, la industria petroquímica, y los servicios como las finanzas, transporte, bienes de consumo y comunicación, entre otros (Carneiro y Brenes, 2014).

Aunque hay evidencia que las Multilatinas centran su internacionalización en su propia región (González-Pérez y Velez-Ocampo, 2014), hay notables casos de internacionalización exitosa fuera de América Latina, por lo que puede apreciarse la existencia de multinacionales regionales y multinacionales globales (Berrill y Mannella, 2013; Berrill, 2015), extendiéndose estas últimas más allá de la región latinoamericana (Casanova et al., 2009).

## **2.2. Multilatinas y medio ambiente.**

### 2.2.1. Definición y características de las Multilatinas

El término países del tercer mundo ya no es usado en la actualidad, ya que no refleja la dinámica de estos mercados (Seuma, 2011). Se han utilizado una gran variedad de términos académicos para etiquetar a las empresas multinacionales provenientes de mercados emergentes: “Multinacionales no Convencionales” (Li, 2003), “Empresas recién llegadas” (Mathews, 2006), “Multinacionales con base en Latinoamérica” (Santiso, 2008), “Multinacionales Emergentes” (Bonaglia, Goldstein, y Mathews, 2007), “Empresas Multilatinas” (Cuervo-Cazurra, 2008), “Nuevas Multinacionales” (Guillén y Garcia-Canal, 2009), “Retadores Globales” (Casanova, 2009), y “Multinacionales latinas” (Rathbone, 2010).

El término Multilatinas fue acuñado por Cuervo-Cazurra (2008) y ha sido usado por un gran número de investigadores para referirse a las empresas multinacionales de origen de Latinoamérica y el Caribe (Casanova, 2011; Velez-Ocampo, Govindan, y González-Pérez, 2017).

Si bien se define a las Multilatinas de forma simple, identificarlas no siempre es sencillo. Ya que, no en todos los casos se entiende que es una empresa multinacional, la definición de empresa multinacional comúnmente aceptada es aquella empresa que es propietaria o controla las instalaciones (o actividades que agreguen valor) en más de un país (Dunning, 1988). Por otra parte, tampoco está claro que es Latinoamérica; Rivera y Soto (2010) definen a los países miembros de Latinoamérica como aquellos países independientes en donde el principal idioma es el español, el portugués, y el francés, lenguajes provenientes del latín, también se consideran parte de América Latina los países independientes de América Central, América del Sur y México; los países caribeños fueron apartados de la definición de Latinoamérica al tener su herencia cultural proveniente de Inglaterra y Holanda, y por funcionar como países libres del fisco. Por lo que, precisando lo que se entiende por las Multilatinas es que son empresas multinacionales provenientes de los países de América que tienen pasado colonial español, portugués o francés, y que realizan actividades de inversión directa extranjera en otros países distintos al propio (Cuervo-Cazurra, 2010).

Las Multilatinas en particular, y las empresas multinacionales de los mercados en desarrollo en general se consideraron como empresas de llegada tardía al mercado global, ellas impulsaron la tercera ola de internacionalización, apareciendo luego del surgimiento de las multinacionales de Norteamérica, y de Europa, y posteriormente de Japón, consideradas respectivamente como parte de la primera y segunda ola de internacionalización (Castro-Olaya et al., 2012).

De acuerdo a Luo y Tung (2007:482) una empresa se considera internacionalizada cuando se involucra en IDE (Inversión Directa Extranjera) dirigida al extranjero, cuando se ejerza un dominio total de las actividades y se realicen operaciones de valor agregado fuera del territorio nacional. Las empresas que tienen presencia internacional a través de la exportación no se consideran empresas internacionalizadas, ya que no participan en las actividades de IDE (Finchelstein, 2017). Con respecto a cómo se concibe el término grandes empresas internacionalizadas, se considera que son las empresas con ventas globales superiores a USD 1.000 millones anuales (Finchelstein, 2017).

A continuación, en la Tabla 2.1, se desarrollan las diferentes definiciones de Multilatinas recogidas en la revisión literaria.

Tabla 2.1: Definiciones de Multilatinas

Autor	Definición
Cuervo-Cazurra, 2008	Empresas multinacionales provenientes de países de Latinoamérica.
Casanova, Fraser, Hoerber, Golstein, Molina, Arruda, y Almeida, 2009	Empresa multinacional de propiedad privada con sede en América Latina con operaciones en al menos otro continente extranjero y que genera un mínimo de USD 500 millones en ingresos anuales.
Cuervo-Cazurra, 2010	Empresas con origen en economías del continente americano que fueron colonizadas por España, Portugal o Francia, y que tienen operaciones de valor añadido fuera de su país de origen.
Rivera y Soto, 2010	Aquellas multinacionales originarias de América Latina, que poseen y controlan el acceso al extranjero a través de la Inversión Directa Extranjera y desarrollan actividades de valor agregado.
Towers Watson, 2010	<p>Características de la definición:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* Se entiende como América Latina a todo el continente americano, incluidas las Islas del Caribe, pero sin contar Estados Unidos y Canadá.</li> <li>* El término multinacional abarca la totalidad de las empresas con operaciones de valor añadido en el exterior.</li> <li>* Sede principal debe estar localizada en América Latina y su actividad de prestación de servicios o producción de bienes debe llevarse a cabo en varios países que se encuentran por lo menos en dos continentes.</li> </ul>
Castro Olaya, Castro Olaya, y Jaller Cuéter, 2012	Corporaciones multinacionales que tienen origen en los países de América Latina.
Velez-Ocampo, Govindan, y González-Pérez, 2017	Empresas Multinacionales de América Latina y el Caribe.
Duque-Grisales, y Aguilera-Caracuel, 2019	Empresas multinacionales de origen de países de América Latina.

Fuente: Elaboración propia

Como ya se comentó, el primer autor que empezó a trabajar intensamente esta temática fue Álvaro Cuervo-Cazurra (2008:19), los autores que posteriormente abordaron este tópico se ciñeron a su definición. Cuervo-Cazurra define en su trabajo seminal a las empresas Multilatinas como:

*“Empresas multinacionales provenientes de países de Latinoamérica”*

Esta tesis doctoral, siguiendo la línea tomada por gran parte de los investigadores de este campo, va a tomar la definición expuesta supra al referirse a las empresas Multilatinas, considerando que al ser más genérica es capaz de aglutinar todas las manifestaciones de las mismas.

En cuanto a las características, las Multilatinas tienen diferentes características comparadas con empresas de otras regiones del mundo. Las empresas latinoamericanas son únicas en comparación con otros contextos, a diferencia de otros mercados, Latinoamérica es bastante homogénea y geográficamente aislada; está compuesta de muchos países con un contexto cultural, social, lingüístico, histórico, geográfico, económico, institucional y político similar (Cuervo-Cazurra, 2016).

Asimismo, Latinoamérica tiene unas claras particularidades en común, cómo por ejemplo, su pasado colonial, mayoritariamente español y portugués, teniendo mucha riqueza natural, sin embargo es una región con una marcada diferencia en la distribución de los ingresos, lo que la convierte en una de las regiones más desiguales del planeta (Rivera y Soto, 2010).

Para encontrar similitudes en América Latina es útil repasar la historia de su economía. La gran parte de las economías de Latinoamérica primero se desarrollaron como centros para la producción y la exportación de bienes primario escasos que no estaban disponibles en otros países, y, con algunas excepciones, hoy en día, continúan teniendo economías muy sesgadas hacia los recursos naturales.

Dado que los sectores liderados por las exportaciones dependían principalmente de la demanda externa, América Latina se volvió altamente susceptible a los ciclos de altas y bajas de los productos básicos en otras regiones del mundo. Esta ciclicidad generó varios efectos nefastos, que continúan siendo notables en la región. El efecto más dramático fue la inestabilidad política. Los gobiernos de América Latina continuaron actuando muy pro cíclicamente, por lo que cuando la economía crecía ellos también invertían, y cuando esta se contraía, ellos cortaban los gastos, empeorando más que aliviando las recesiones, esto ayuda a explicar la tumultuosa historia política de la región (Aguilera et al., 2017).

Para Rivera y Soto (2010) las características comunes de las Multilatinas son las siguientes:

- Propiedad del Estado o mixta: característica que continua presente en las multinacionales de América Latina y en las multinacionales de las economías emergentes.
- Propiedad familiar: esta característica les otorga a las empresas latinoamericanas una concepción a la perdurabilidad de la empresa cuyos objetivos pueden extenderse más allá de los relacionados con los negocios (objetivos no financieros) (Duque-Grisales et al., 2019).
- Mayor flexibilidad en su accionar, lo que le permite adaptarse a diferentes situaciones en forma más rápida.
- Liderazgo fuerte y dinámico, con una visión a largo plazo.
- Las Multilatinas tienen la habilidad de atender exitosamente a los mercados de bajos recursos.
- Capacidad de innovación: debido a los diferentes problemas institucionales que enfrentan estas empresas, debieron desarrollar la innovación como un mecanismo de defensa, con el fin de mantenerse en el mercado.

Las empresas Multilatinas nacieron, crecieron y se desarrollaron en países en desarrollo caracterizados por entornos inestables y disfuncionales con vacíos institucionales que aumentan los costes de transacción; una pobre gobernanza corporativa (Cuervo-Cazurra y Ramamurti, 2014); entornos de negocios en desventaja; elevados índices de incertidumbre, especialmente altos niveles de corrupción (Cuervo-Cazurra, 2016) y mayores riesgos políticos (Henisz, 2000).

Las Multilatinas tienen también otros elementos comunes. Así, provienen de economías de rápido desarrollo que han sido capaces de apoyar a fuertes empresas nacionales, poseen recursos de bajo coste como los recursos humanos o los bienes primarios, han crecido en entornos locales complicados y también pudieron hacer frente a la escasez de directivos especializados, entornos legales y financieros volátiles, y sistemas deficientes de infraestructura y logísticos en sus países de origen. Todos los problemas que enfrentaron las Multilatinas ayudaron a la transformación de las mismas en empresas con gran capacidad de innovación y de toma rápida de decisiones, capturando las oportunidades que ofrece el mercado (Santiso, 2008).

No obstante, a pesar de sus similitudes, las Multilatinas no tienen un único patrón de internacionalización (Cuervo-Cazurra, 2008). Fleury et al. (2010) enfatizaron que las empresas

multinacionales emergentes y particularmente las Multilatinas han usado múltiples modos de entrada para expandirse internacionalmente y que, por ello, los patrones de internacionalización difieren de uno a otro; muchas de las empresas de economías emergentes, en contraste con las de los países desarrollados, buscan una rápida internacionalización, en muchos casos, a través de adquisiciones; por lo que saltan la etapa inicial del proceso de internacionalización tradicional y persiguen directamente una estrategia de entrada de alto compromiso (Tsai y Eisingerich, 2010).

El proceso de multinacionalización de las empresas Multilatinas ha sido influenciado por su propio contexto y condiciones, muchas veces desarrolladas en entornos institucionales y legales inestables, con la presencia de factores complejos desde el punto de vista económico y social (Duque, Meza, Zapata y Giraldo, 2021).

#### 2.2.2. Estrategia medioambiental: concepto y clasificación

La estrategia medioambiental es el resultado de las acciones medioambientales que realiza la empresa para el cumplimiento de la legislación, y también de las acciones voluntarias que van más allá del cumplimiento legislativo buscando reducir el impacto medioambiental de sus operaciones (Sharma, 2000).

El planeamiento estratégico elegido por la empresa y su enfoque competitivo se ve afectado por la implantación de estrategias medioambientales. Éstas pueden proveer a la empresa de nuevas bases para generar la competitividad en la empresa y posibilitar la entrada en nuevos mercados (Albertini, 2013). De esta forma, dando respuestas a la clientela preocupada por el cuidado del medio ambiente, las compañías van a poder cautivar nuevos clientes, fidelizar los existentes, y expandir la demanda total de productos.

La incorporación de los temas medioambientales en las estrategias de las empresas y hacer más sostenible todo el proceso de I+D está abriendo la posibilidad de formular nuevas líneas de acción dentro de las organizaciones. Producto de esto, cada vez más empresas están incorporando los asuntos medioambientales a la hora de plantear sus estrategias corporativas, por lo que la implantación de la estrategia medioambiental está en aumento (Aragón-Correa y Rubio-López, 2007).

Por todo lo anterior, la postura de la empresa ante el desafío medioambiental ha sido un tema de interés desde finales del siglo pasado, momento a partir del cual comenzaron a surgir diferentes tipologías que evidenciaron las diferentes formas de abordar el fenómeno.

Así, Hunt y Auster (1990) distinguieron cinco posturas medioambientales por parte de las empresas. En primer lugar, los principiantes, tienen la tendencia de dar la espalda a las cuestiones relacionadas con el medio ambiente, no realizando ninguna acción para perfilar su postura medioambiental. En segundo lugar, los bomberos no consideran los problemas del medio ambiente dentro de sus prioridades, sólo invierten en estas acciones al presentarse el problema. En tercer lugar, los ciudadanos preocupados consideran a los asuntos medioambientales como problemas válidos, con los cuales se comprometen y apoyan mediante acciones concretas. Por último, las dos posturas restantes, los pragmáticos y los proactivistas, gestionan en forma activa los asuntos relacionados con la sostenibilidad, brindándole tiempo y recursos para ello. Las compañías proactivistas tratan a los problemas medioambientales en forma prioritaria, en tanto que las compañías pragmáticas tomaron su postura proactiva luego de haber pasado por graves problemas medioambientales.

Roome (1992) identificó cinco posturas de estrategia medioambiental. A la primera postura medioambiental lo denominó “incumplimiento”, esta postura hace referencia a no aplicar acciones medioambientales en ningún sentido, llegando incluso a incumplir con las disposiciones legales. A la segunda postura la categorizó “cumplimiento”, que abarca a las organizaciones que tienen como actitud el cumplimiento legal de las disposiciones medioambientales. La categoría “cumplimiento-plus” contiene a aquellas empresas que no sólo cumplen lo que está determinado por la legislación respectiva, sino que también hace un desarrollo de todo un sistema de gestión para organizar y efficientizar todas las actividades vinculadas al cuidado del medio ambiente. Por su parte las empresas pertenecientes a la categorización de “excelencia comercial y medioambiental” aplican en forma sistemática procedimientos de prevención de la contaminación. Desde un punto de vista organizativo, estas empresas estarán bien dotadas de recursos y capacidades orientadas al medio ambiente. Por último, se encuentra la postura de “vanguardia” en donde se incluyen a las organizaciones cuyas innovaciones medioambientales marcan los pasos a seguir en el futuro y suponen una ruptura con lo establecido y conocido hasta ese momento.

En función a la Teoría de Recursos y Capacidades, Hart (1997) clasificó a las estrategias medioambientales teniendo en cuenta a como está orientada actualmente la empresa y como

pretende estar orientada en el futuro respecto a los asuntos relacionados con el medio ambiente. De esta forma, por un lado, las acciones tanto de anticiparse a la contaminación como la gestión sostenible del ciclo de vida del producto le otorgan mejores características de cuidado del medio ambiente a los productos y procesos que se realizan actualmente, promoviendo las estrategias verdes o *greening strategies*. En tanto que la producción limpia y el desarrollo sostenible se orientan a desarrollos tecnológicos de vanguardia futuros, promoviendo las estrategias sostenibles o *beyond greening strategies*. De esta manera, por un lado, las *greening strategies* promueven efectuar el cambio en forma escalonada, en tanto que las *beyond greening strategies* están en búsqueda de un cambio más radical o disruptivo.

Henriques y Sadorsky (1999), por su parte, sostienen que las empresas pueden desarrollar cuatro estrategias medioambientales diferenciadas denominadas reactiva, defensiva, acomodaticia y proactiva respectivamente. Las empresas que desarrollan estrategias reactivas consideran que la gestión medioambiental no es necesaria, siendo inexistente tanto el apoyo directivo a la proactividad medioambiental como la capacitación medioambiental de los empleados. Las empresas que llevan a cabo estrategias defensivas consideran que los problemas medioambientales sólo se tratan cuando es necesario para cumplir con la regulación, careciendo también las estrategias medioambientales más avanzadas de apoyo directivo de ninguna clase. Esta situación cambia ligeramente con las empresas que llevan a cabo estrategias medioambientales acomodaticias, cuyos directivos reconocen la importancia del compromiso medioambiental de la empresa, aunque destinan a él recursos muy limitados. Finalmente, las empresas que llevan a cabo estrategias proactivas se caracterizan por tener un alto grado de concienciación medioambiental de parte de los directivos, que además dedican una importante cantidad de recursos a la administración medioambiental de la empresa y cuyos esfuerzos se traducen en la elaboración de informes y la capacitación del personal en cuestiones medioambientales.

Del Brío y Junquera (2003) sostuvieron la existencia de varias tipologías de estrategias medioambientales. Las mismas varían desde aquellas más reactivas, que tienen como fin dar cumplimiento a las exigencias legales, a las más proactivas, que ven al cuidado del medio ambiente como una oportunidad de negocio en vez de verlo como una situación problemática que trae aparejado aumento de costes.

En tanto, Buysse y Verbeke (2003) y Wagner (2005), en un esfuerzo simplificador, distinguen a la postura estratégica medioambiental de las empresas respectivamente como

reactivas, de prevención de la contaminación, de liderazgo medioambiental y como de control de la contaminación.

Murillo-Luna, Ayerbe-Garcés y Rivera-Torres, (2008) desarrollaron cuatro tipologías de acciones medioambientales: respuesta pasiva, respuesta en atención a la legislación, respuesta en atención a los grupos de interés, y respuesta de calidad total medioambiental. Siguiendo esta perspectiva, una empresa será medioambientalmente proactiva si involucra a los grupos de interés, invierte recursos en investigación y desarrollo medioambiental, adopta medidas orientadas a evitar acciones contaminantes y mejorar los recursos y capacidades medioambientales de sus empleados, asignando, asimismo, responsabilidades medioambientales a estos.

La tipología de estrategia medioambiental corporativa según Aragón-Correa, Hurtado-Torres, Sharma, y García-Morales, (2008), sitúa a las diferentes estrategias medioambientales dentro de una trayectoria que va desde las posturas de una estrategia medioambiental reactiva que sólo cumple con lo requerido por la ley, responde solamente a los requerimientos de los grupos de interés e implementa acciones de control de desperdicios; a las posturas de una estrategia medioambiental proactiva en donde vienen incluidas acciones de carácter voluntario de eco eficiencia con la finalidad de reducir el uso energético y acciones de anticipación de la polución requiriendo que se innove en el proceso de producción y en la utilización de los insumos desde el momento de inicio del proceso productivo. Alcanzando el punto máximo de proactividad aquellas empresas que logren rediseñar el producto, el proceso, y el modelo de negocio con el fin de disminuir al máximo posible la acción contaminante en todo el ciclo de vida del producto (Roome, 1992; Hart, 1995; Sharma, 2000; y Buysse y Verbeke, 2003).

Más recientemente, en el terreno de la conexión internacionalización-medio ambiente, Wijnen y van Tulder (2011) identificaron dos dimensiones que conforman el contexto en el que las empresas multinacionales elaboran sus estrategias medioambientales. La dimensión institucional, que consiste en la medida en que el rigor regulatorio de un país destino es bajo o alto en relación con el país de donde es originaria la multinacional, y la dimensión económica, que indica el grado en el cual las operaciones de la empresa multinacional de un país destino esta interconectado con los de otros mercados geográficos. De este modo, distinguieron cuatro estrategias: 1) Ficción forzada: se da cuando los regímenes regulatorios son relativamente laxos y las interdependencias internacionales son relativamente bajas, las empresas multinacionales que enfrenten pocas restricciones institucionales y de mercado deberían imaginar una regulación

estricta en torno a sus problemas medioambientales centrales y adoptar medidas rentables para cumplir con dicho régimen ficticio; 2) Conformidad local: se da cuando las empresas multinacionales se confrontan con una regulación medioambiental en el país destino más exigente y cuando sus actividades tienen poca independencia con las operaciones en otros países, la mejor elección estratégica es cumplir con la regulación local, es decir del país destino; 3) Extensión estándar: se da cuando la presión regulatoria es baja en el país destino y las actividades corporativas están altamente interconectadas con las de otros países, por lo que las empresas que apliquen estándares avanzados en el mercado origen deberían extender esos estándares a los países destinos con regímenes más indulgentes; 4) Actualización estándar: esta estrategia se aplica cuando los mercados están interconectados y el régimen regulatorio del país destino es más estricto que el de otros países con los que tienen relación las empresas multinacionales; para poder acceder a nuevos mercados con requerimientos medioambientales más rigurosos que aquellos existentes en sus mercados, las empresas multinacionales necesitan ajustarse al régimen más riguroso.

La Tabla 2.2 desarrolla las tipologías de estrategias medioambientales recogidas en la revisión literaria.

Tabla 2.2: Tipologías de estrategias medioambientales

<b>Autor</b>	<b>Año</b>	<b>Clasificación</b>	<b>Característica</b>
Hunt, y Auster	1.990	Principiante	No realizan ninguna acción para perfilar su postura medioambiental.
		Bombero	No consideran los problemas del medio ambiente dentro de sus prioridades, sólo invierten en estas acciones al presentarse el problema.
		Ciudadano preocupado	Consideran a los asuntos medioambientales como problemas válidos, con los cuales se comprometen y apoyan mediante acciones concretas.
		Pragmático	Gestionan en forma activa los asuntos relacionados con la sostenibilidad.
		Proactivista	Tratan a los problemas medioambientales en forma prioritaria.
Roome	1.992	Incumplimiento	No aplicar acciones medioambientales en ningún sentido, llegando incluso a incumplir con las disposiciones legales.
		Cumplimiento	Actitud hacia cumplimiento legal de las disposiciones medioambientales.

		Cumplimiento-plus	Empresas que no sólo cumplen lo que está determinado por la legislación respectiva, sino que también hace un desarrollo de todo un sistema de gestión para organizar y eficientizar todas las actividades vinculadas al cuidado del medio ambiente.
		Excelencia comercial y medioambiental	Aplican en forma sistemática procedimientos de prevención de la contaminación.
		Vanguardia	Innovaciones medioambientales marcan los pasos a seguir en el futuro y suponen una ruptura con lo establecido y conocido hasta ese momento.
Hart	1.997	Estrategias verdes o <i>greening strategies</i>	Acciones de anticipación a la contaminación y la gestión sostenible del ciclo de vida del producto. Cambios en forma escalonada. Orientación actual.
		Estrategias sostenibles o <i>beyond greening strategies</i>	Acciones de producción limpia y desarrollo sostenible. Cambio radical o disruptivo. Orientación futura.
Henriques, Sadorsky y	1.999	Estrategia reactiva	Consideran que la gestión medioambiental no es necesaria, siendo inexistente tanto el apoyo directivo a la proactividad medioambiental como la capacitación medioambiental de los empleados.
		Estrategia defensiva	Consideran que los problemas medioambientales sólo se tratan cuando es necesario para cumplir con la regulación.
		Estrategia acomodaticia	Los directivos reconocen la importancia del compromiso medioambiental de la empresa, aunque destinan a él recursos muy limitados.
		Estrategia proactiva	Se caracterizan por tener un alto grado de concienciación medioambiental de parte de los directivos, quienes le dedican una importante cantidad de recursos a la administración medioambiental de la empresa.
Del Brio, Junquera y	2.003	Estrategias de gestión medioambiental Reactivas	El fin es dar cumplimiento a las exigencias legales.
		Estrategias de gestión medioambiental Proactivas	Ven al cuidado del medio ambiente como una oportunidad de negocio en vez de verlo como una situación problemática que trae aparejado aumento de costes.
Buyse, Verbeke; Wagner y	2003 / 2005	Estrategia reactiva	
		Estrategia de prevención de la contaminación	
		Estrategia de liderazgo medioambiental	
		Estrategias de control de la contaminación	
Murillo Luna, Ayerbe Garcés, y Rivera Torres	2.008	Respuesta pasiva	
		Respuesta en atención a la legislación	
		Respuesta en atención a los grupos de interés	

		Respuesta de calidad total medioambiental	
Aragón-Correa, Hurtado-Torres, Sharma, y García-Morales	2.008	Estrategias medioambientales reactivas	Sólo cumple con lo requerido por la ley, responde solamente a los requerimientos de los grupos de interés e implementa acciones de control de desperdicios.
		Estrategias medioambientales proactivas	Vienen incluidas acciones de carácter voluntario de eco eficiencia con la finalidad de reducir el uso energético y acciones de anticipación de la polución requiriendo que se innove en el proceso de producción y en la utilización de los insumos desde el momento de inicio del proceso productivo.
Wijen, y van Tulder	2.011	Ficción forzada	Cuando los regímenes regulatorios son relativamente laxos y las interdependencias internacionales son relativamente bajas.
		Conformidad local	Cuando las empresas multinacionales se confrontan con una regulación medioambiental en el país destino más exigente y cuando sus actividades tienen poca independencia con las operaciones en otros países.
		Extensión estándar	Cuando la presión regulatoria es baja en el país destino y las actividades corporativas están altamente interconectadas con las de otros países.
		Actualización estándar	Cuando los mercados están interconectados y el régimen regulatorio del país destino es más estricto que el de otros países con los que tienen relación las empresas multinacionales.

Fuente: Elaboración propia

En definitiva, si enfocamos el problema como un continuo entre reactivo y proactivo (Aragón-Correa et al., 2008), es comúnmente asumido por la literatura que las estrategias medioambientales más pasivas o reactivas no confieren a la empresa ventaja competitiva (Murillo-Luna et al., 2008), ya que sólo comprenden acciones y prácticas diseñadas para simplemente satisfacer los niveles mínimos obligatorios de cumplimiento (Potrich, Cortimiglia, y de Medeiros, 2019), generando costes de conformidad que pueden llegar a ser lo suficientemente altos como para impactar negativamente en su rendimiento. Es una respuesta a los cambios de las reglamentaciones de medio ambiente y la presión de los grupos de interés por medio de negociaciones defensivas y la inversión en medidas de control de contaminación.

Por el contrario, las estrategias medioambientales más proactivas se caracterizan por adoptar enfoques modernos y avanzados diseñados para prevenir la ocurrencia de problemas medioambientales, adelantándose a la futura legislación, redefiniendo el proceso de producción

y las características del producto con el fin de evitar daños sobre el medio ambiente (Hart y Dowell, 2011). Estas estrategias conllevan a identificar y analizar en forma integrada con un enfoque hacia la sostenibilidad, todo el proceso productivo de la empresa con el objetivo de poner en marcha acciones de prevención y gestión de las potenciales consecuencias nocivas de las actividades empresariales sobre el entorno natural (Aragón-Correa y Sharma, 2003).

Más allá de la mera clasificación de las estrategias medioambientales, un gran número de autores han profundizado específicamente en las estrategias medioambientales proactivas por sus interesantes implicaciones en relación al rendimiento de la empresa. Así, Aragón-Correa y Rubio-López, (2007), sostienen que la proactividad medioambiental se delimita por la instauración en forma sistémica de acciones voluntarias a favor del medio ambiente que superan lo que exige la ley. En tanto que, Suarez-Perales, Garces-Ayerbe, Rivera-Torres, y Suarez-Galvez (2017) definen a la proactividad medioambiental como una serie de actividades que superan los requerimientos legislativos y las exigencias de los grupos de interés seguidas por las organizaciones, con el fin de disminuir la huella ecológica de sus actividades.

Por su parte Aragón-Correa y Sharma (2003), caracterizaron a las estrategias medioambientalmente proactivas como capacidades dinámicas entendiéndolas como un grupo específico e identificable de procesos que mejoran las prácticas entre las empresas (Eisenhardt y Martin, 2000). Como se expuso en el capítulo primero las capacidades dinámicas son aquellas que le otorgan a la empresa la posibilidad de modificar sus recursos y capacidades con el fin de ser más competitivas ante los continuos cambios de las industrias, permitiéndoles adaptarse a los mismos (Aragón-Correa y Sharma, 2003).

González-Benito y González-Benito (2006) entendieron a la proactividad medioambiental como la implantación voluntaria de prácticas destinadas a optimizar el rendimiento medioambiental, que puede ser manifestada a través de diferentes estrategias, cada una caracterizada por una serie de prácticas medioambientales: organizativas, operativas y comunicacionales (Hart, 1995; Aragón-Correa, 1998; Henriques y Sadorsky, 1999; Buysse y Verbeke, 2003). Las practicas organizativas comprenden la definición de una política medioambiental, el desarrollo de procedimientos, la selección e implantación de prácticas, la capacitación de empleados, monitorización, evaluación y mejora continua de los resultados. Las prácticas operativas se pueden categorizar en dos grupos, el primero incluye a las acciones orientadas a la creación de productos más respetuosos con el medio ambiente; el segundo grupo, se centraliza en la implantación de metodologías operativas y de procesos más

conscientes medioambientalmente. Las practicas comunicacionales tienen como objetivo divulgar las acciones de gestión medioambiental a los grupos de interés y comprenden acciones como la adopción de las eco etiquetas, la divulgación interna y externa de los reportes medioambientales, el intercambio de información con la comunidad y con otras empresas.

En definitiva, de todo lo anterior se deduce que proactividad medioambiental está relacionadas con la mejora de la dotación de recursos y capacidades de la empresa mientras que en el caso de las estrategias medioambientales reactivas esto no es así. No obstante, el cambio de una estrategia medioambiental reactiva a una proactiva requiere un significativo compromiso de recursos (humanos y financieros) (Bianchi y Noci, 1998), condicionando en muchos casos la postura medioambiental de la empresa.

### **2.3. Multilatinas y grado de internacionalización.**

Las capacidades necesarias de las economías emergentes para actuar internacionalmente pueden ser diferentes de aquellas economías maduras debido al hecho de que estas empresas se desarrollan en entornos de recursos diferentes basados en sus propios contextos institucionales y económicos. Hennart, Sheng, y Carrera Jr, (2017) destacan la importancia del entendimiento del contexto institucional del país de origen, si se quiere entender el desarrollo y surgimiento de multinacionales de mercados en desarrollo, y de las Multilatinas en particular.

Latinoamérica representa cerca de la tercera parte de las economías en desarrollo en términos de PIB y se sitúa segunda entre las regiones de economía emergente después de Asia-Pacífico. En el año 2012 Latinoamérica tuvo un PIB de USD 5,34 billones, y se proyecta que para el año 2025 el PIB alcance los USD 15 billones (Global Information, 2012). El proceso de desarrollo de los países de Asia Pacífico estuvo fuertemente sostenido sobre sectores industriales, mientras que el proceso de desarrollo en Latinoamérica se sustentó tradicionalmente en la comercialización de commodities de recursos naturales (Hermans, y Reyes, 2020), como los cereales, el petróleo o la minería (Carneiro y Brenes, 2014).

Los factores que impulsaron la internacionalización de las Multilatinas fueron los cambios en las condiciones institucionales (Cuervo-Cazurra, 2008; Finchelstein, 2017), el limitado crecimiento potencial en sus mercados nacionales, la diversificación del riesgo país o

la búsqueda recursos y capacidades externos para aumentar su competitividad (Anand, Brenes, Karnani, y Rodriguez, 2006).

La estrategia de internacionalización no es una elección simple, implica un conjunto complejo de decisiones estratégicas sobre la intensidad y el alcance de las actividades externas (Velez-Calle, Sánchez-Henriquez, y Contractor, 2018).

Para medir la multinacionalidad recurriremos al término grado de internacionalización (DOI: *degree of internationalization*, en terminología anglosajona) entendido como la medida en que la empresa se expande más allá de sus mercados domésticos a países extranjeros Hult (2011). No obstante, únicamente el término grado de internacionalización no nos ofrece suficiente información para entender los diferentes matices de la internacionalización de las empresas. Así, se hace necesario diferenciar entre internacionalización global e internacionalización regional.

El debate de la internacionalización regional versus la internacionalización global está caracterizado por dos escuelas de pensamiento claramente diferenciadas, cada una con autores que apoyan su postura.

De un lado del debate se encuentran los investigadores que aclamaron que las actividades de las multinacionales se han convertido cada vez más regionales, afirmando que la globalización es un mito. Ellos demostraron que la gran mayoría de las multinacionales más importantes del mundo son regionales más que globales en su enfoque estratégico, entre otros autores se encuentran Rugman y Brain (2003), Ghemawat (2003), Rugman y Verbeke (2004), Rugman (2005), Li (2005), Kolk (2005), Collison y Rugman (2008), Rugman y Verbeke (2008), López, Kundu y Ciravegna, (2009); Rugman y Oh (2010, 2013); Banalieva, Jiang, y Santoro (2010). En su estudio llevado a cabo en base a los datos de la revista Fortune 500, Rugman y Verbeke (2004) y Rugman (2005), mostraron que 320 de 380 de las empresas multinacionales con mayor tamaño del mundo de las cuales se dispone de información respecto al destino geográfico de sus ventas, en promedio el 80% de las mismas se realizan dentro de la región de su rama local de la triada (es decir dentro de Norte América, Europa y Japón) en donde ellos tienen sus casas matrices, y que sólo nueve de estas empresas tienen una presencia verdaderamente global en el mercado; afirmando que estas empresas no son de base globales sino regionales, en términos de profundidad y amplitud de cobertura de mercado. Rugman y sus colegas aplicaron límites para determinar el grado de multinacionalidad usando cuatro categorías a saber: región de origen, birregional, región anfitriona, y global. En donde las

primeras tienen al menos el 50% de sus ventas en su región de origen; las empresas birregionales tienen menos del 50% de sus ventas en cualquier región y al menos el 20% en cada una de dos regiones de las regiones de la tríada; las empresas de la región anfitriona tienen al menos el 50% de sus ventas en una región de la tríada distinta a la región de origen, y las empresas globales tienen menos del 50% de sus ventas en cualquier región y al menos el 20% en cada una de las tres regiones de la tríada. Rugman y Hodgetts, (2001) sugieren que los directivos de las empresas multinacionales deberían alentar a todos los directivos a pensar en lo regional, actuar localmente y olvidarse de lo global. Según Ghemawat (2003) la regionalización puede ser vista también como una expresión de una semi-globalización; la misma implica que no se observa ni una fragmentación geográfica extrema del mundo en los mercados nacionales ni una integración completa, el mismo autor afirma que, en un mundo ampliamente regionalizado, la estrategia regional correcta puede crear más valor que la estrategia puramente global o puramente local. En tanto, el estudio de Asmussen (2009) sostiene que las grandes empresas multinacionales siguen caminos de internacionalización orientados a la región de origen, aunque mucho del efecto regional reportado en los trabajos previos de Rugman y sus colegas de hecho reflejan fuertes sesgos del país de origen; es decir que las ventas regionales pueden de hecho mostrar que muy pocas empresas son globales, pero no pueden informar si esto es porque son regionales, o porque son locales. Por su parte, Rugman y Verbeke (2008) sugieren que la introducción de un componente regional en la estrategia y la estructura puede contribuir en gran medida a abordar los desafíos administrativos que se esperan de las empresas con una base de activos y una posición de mercado muy diferentes en varias regiones del mundo. El enfoque regional claramente captura un elemento importante de la coordinación espacial que es evidente en el mundo real de las empresas, y trae serias dudas sobre la visión comúnmente aceptada de que se está viviendo en un mundo cada vez más globalizado.

Del otro lado del debate, algunos investigadores enfatizaron el creciente significado de las actividades globales (Delios y Beamish, 1999, 2005; Jansson y Sandberg, 2008; Aggarwal, Berrill, Hutson, y Kearney, 2011; Xue, Zheng, y Lund, 2013; Berrill y Mannella, 2013; Berrill, 2015). Los investigadores a favor de la internacionalización global contradicen las afirmaciones de los regionalistas reclamando que la globalización va más allá que las condiciones de comercio o económicas y que incluso si uno se centra solo en la dimensión económica del proceso de globalización, los ingresos de las empresas, que es la principal variable dependiente usada por los regionalistas, no captura necesariamente las actividades de

las empresas multinacionales del mundo entero (Stevens y Bird, 2004). Los estudios de Berrill y Mannella (2013) y de Berrill (2015) dejan en evidencia que las empresas más grandes del mundo varían en su estrategia desde ser puramente domésticas a globales, siendo la mayoría transregional o global; de ello se desprende que, con respecto a las empresas multinacionales de mayor tamaño del mundo, la estrategia global no es un mito como afirman los regionalistas, sino una realidad de los negocios internacionales en el tercer milenio. Queda demostrado que mientras más multinacional sea una empresa, es más diversificada en relación a su exposición geográfica y es menos probable que este expuesta a eventos nacionales (Berrill, 2015).

Entre las críticas que se le hace al estudio de Rugman y sus colegas a favor de la regionalización, es que a pesar del crecimiento de las multinacionales emergentes, la investigación académica que llevaron a cabo se basó en observaciones de empresas de las regiones de la tríada lo cual excluye a muchos países, especialmente los países de economías emergentes (Berrill y Kearney, 2010), por lo que usando el sistema de Rugman, es imposible hacer una distinción entre las empresas de mercados desarrollados y emergentes.

Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, (2019) sostuvieron que las empresas multinacionales de los mercados en desarrollo son menos transnacionales que las empresas multinacionales de los mercados desarrollados, esto está en línea con los estudios de Berrill y Mannella (2013) y Berrill (2015) en donde se demostró empíricamente que las empresas de economías más avanzadas tienden a ser más multinacionales que las empresas de economías emergentes. La transnacionalidad proporciona un perfil preciso del alcance de una empresa más allá de su mercado interno de acuerdo con tres criterios muy útiles: valoración de activos (activos extranjeros/activos totales), ingresos (ventas extranjeras/ventas totales) y número de empleados (empleados extranjeros/empleados totales) (Casanova et al., 2009).

La mayoría de las Multilatinas sigue siendo de naturaleza altamente regional (González-Pérez y Velez-Ocampo, 2014), lo que ayuda a explicar por qué ellas no son más reconocidas a nivel mundial. Durante los años 1990 y 2000 estas empresas iniciaron o aceleraron su camino hacia la internacionalización, pero principalmente dirigiéndose a mercados que fuesen geográficamente cercanos (Ciravegna et al., 2014). Esto es consistente con los argumentos entre otros de Rugman y Verbeke (2004), y Rugman y Oh (2010, 2013), quienes afirmaron que la mayoría de las Multilatinas tienden a crecer internacionalmente principalmente dentro de su propia región de origen, con solo pocas empresas que verdaderamente logren el estatus global. La expansión regional de las empresas de

Latinoamérica, no solo es regional en términos de apuntar a América Latina, sino que también muestra algunos comportamientos de sub regiones, por lo que es común por ejemplo que las empresas multinacionales sudamericanas tiendan a operar en el mercado de América del Sur, ignorando expandirse al mercado mexicano o al centroamericano (Aguilera et al., 2017). Carneiro y Brenes (2014) afirman que las Multilatinas consideraron a los mercados regionales como una oportunidad, estas empresas fueron sustituyendo gradualmente las exportaciones y la IDE de los países desarrollados por el comercio e inversión en la región latinoamericana. Huesca-Dorantes et al. (2018), sostuvieron que las empresas Multilatinas mexicanas tienen una estrategia de internacionalización distintiva en comparación con las otras Multilatinas debido a su acceso a los mercados desarrollados de Norteamérica, apoyado en el acceso de México al Ex Tratado del NAFTA, actualmente renombrado como Tratado T-MEC, tratado entre México, Estados Unidos y Canadá.

Es decir que el proceso de expansión latinoamericano ha tendido a centrarse inicialmente en inversiones "sur-sur" en países vecinos (mercados naturales), antes de pasar a la expansión "sur-norte" con las economías desarrolladas (Casanova et al., 2009), el patrón general de estas empresas ha sido expandirse primero en los mercados latinoamericanos y luego dar el salto dentro de los mercados globales (Carneiro y Brenes, 2014). Esto está en línea con los preceptos de preferencia de mercados con cercanía psicológica al inicio del proceso de internacionalización, para luego mediante la obtención del aprendizaje expandirse globalmente; apoyando lo establecido por los modelos de Internacionalización Incremental.

Otras explicaciones para la regionalidad es la familiaridad con el lenguaje de negocios, las redes personales, y las costumbres similares de los clientes (González-Pérez y Velez-Ocampo, 2014). En términos generales, la expansión exitosa de las Multilatinas comienza con los mercados próximos geográficamente, llamados mercados naturales, con lo que comparte el lenguaje y su bagaje histórico (Casanova, 2011). Estos mercados naturales tienen como característica que es más fácil la circulación de información permitiendo un mayor conocimiento de la situación competitiva del mercado, existe una mayor conexión en red entre las naciones pertenecientes a los mercados naturales, y el hecho de hablar un mismo lenguaje abre la posibilidad a mejores relaciones comerciales.

Entre las causas subyacentes de la escasez de empresas latinoamericanas con orientación global se pueden encontrar a las políticas proteccionistas como la aplicación del modelo de sustitución de importaciones que dominó la mayor parte del siglo XIX, o las

numerosas barreras arancelarias impuestas, los consumidores locales cautivos, los débiles mercados de capitales regionales, la baja cantidad de dinero invertida en acciones de investigación y desarrollo, los entornos políticos e institucionales complejos e impredecibles (Casanova et al., 2009).

Las empresas latinoamericanas que han surgido globalmente fueron aquellas que reaccionaron y se ajustaron exitosamente a las presiones externas, ya sea presiones positivas y negativas, que probaron sus instintos de supervivencia y capacidades de innovación. Estas presiones enseñaron a las empresas latinoamericanas a navegar a través de aguas turbulentas como una cuestión de resistencia y, como resultado, aprendieron a manejar el riesgo; todos estos problemas fueron superados por sus habilidades específicas para la ejecución de proyectos, la capacidad de entablar redes nacionales e internacionales, y el enfrentarse con las debilidades institucionales e inestabilidad política de sus países (Cuervo-Cazurra y Genc, 2008). Asimismo, estas empresas debieron lidiar con las desventajas de ser los “recién llegados” al mercado, sumado a los gastos de operar en el extranjero (Berrill y Mannella, 2013). Una estrategia que siguieron las empresas de la región para lograr visibilidad y adquirir mayor protagonismo globalmente fue la de iniciar procesos de internacionalización en mercados importantes a nivel mundial (Aguilera et al., 2017), como es el caso de Estados Unidos para las Multilatinas de origen mexicano y de Centroamérica, o como también lo es Europa (en especial España y Portugal) para las Multilatinas sudamericanas (Casanova y Rodríguez-Montemayor, 2014).

#### **2.4. Multilatinas y estrategias medioambientales.**

En la actualidad existe un mayor compromiso en el accionar de las organizaciones para introducir las cuestiones relacionadas con el medio ambiente (Noci y Verganti, 1999) como generadores de mayor competitividad en las empresas. Este compromiso medioambiental tuvo sus orígenes en la concientización social respecto al cambio climático debido al accionar contaminante de las industrias, el agotamiento de fuentes de energía no renovables y la cada vez más notoria falta de recursos naturales (OCDE, 2009). La comprensión de que las cuestiones medioambientales y las cuestiones económicas están interrelacionadas se acentuó en el último tiempo, promoviendo, por parte de los actores vanguardistas en el mundo

empresarial, el surgimiento de nuevos modelos de negocios que permitan alcanzar mayores beneficios medioambientales (OCDE, 2009).

La creciente concienciación medioambiental no es un fenómeno ajeno a las empresas Multilatinas, la incorporación de actividades sostenibles dentro del funcionamiento de estas compañías puede argumentarse desde diferentes puntos.

En primer lugar, si éstas empresas ponen en marcha las estrategias medioambientales adecuadas podrán construir una imagen corporativa positiva en sus actividades, obteniendo el sustento y la legitimación de su accionar en los entornos institucionales en los que operen (Marano et al, 2017). Así, el efectivo desarrollo de sus estrategias medioambientales permite obtener mayor acceso en los mercados, ya que estas empresas van a mejorar su reputación como eco empresas (Duque-Grisales et al., 2019), situándose en una posición ventajosa para competir en los mercados en los que desarrolle sus actividades (Bansal y Roth, 2000). Estas acciones hacen más visibles a las Multilatinas, elevando la expectativa de que logren un mejor rendimiento financiero (Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019). La legitimidad social de sus acciones, responde a un sentimiento de ser responsables socialmente y preocuparse sinceramente por el medio ambiente.

En segundo lugar, las empresas Multilatinas que desarrollen estrategias medioambientales pueden aumentar sus ventas internacionales y participación de mercado (Danso, Adomako, Amankwah-Amoah, Owusu-Agyei, y Konadu, 2019), explotando nuevas oportunidades en el extranjero (Quan, Wu, Li, y Ying, 2018). La incorporación de éstas prácticas les va otorgar la licencia de operar en mercados internacionales con diferentes perfiles institucionales. Éstas empresas están enfrentando el desafío de internacionalizarse más allá de la región latinoamericana y acceder a nuevos mercados, con el fin de convertirse en empresas globales (Nedela, 2015). En la actualidad existen ejemplos de Multilatinas que son líderes mundiales en las actividades que desarrollan, y que han incorporado exitosamente las acciones de sostenibilidad corporativa como parte de un objetivo mayor alineado con el enfoque del *triple botton line* (TBL) (Grewatsch y Kleindienst, 2017), como es el caso de las multinacionales de México CEMEX y Bimbo, de la empresa argentina Tenaris y de la brasileña Embraer.

En tercer lugar, dado el entorno institucional de las empresas multinacionales latinoamericanas, caracterizado por cambios estructurales impredecibles (Nachum, 2004), éstas empresas desarrollaron la capacidad de supervivencia, la capacidad de adaptarse efectivamente a entornos turbulentos, y a enfrentar positivamente situaciones nuevas, cambiantes como lo es la

incorporación de estrategias medioambientales en la operatoria habitual de la empresa. Una característica compartida con las otras empresas multinacionales de mercados emergentes, es que han dominado el arte de la improvisación, haciendo más con menos (Luo y Tung, 2018), convirtiéndose en organizaciones altamente resilientes con la capacidad anticiparse, evitar y ajustarse a los cambios y adversidades en sus entornos. En esta línea de pensamiento, Ortiz de Mandojana y Bansal, (2016) sostienen que la incorporación de prácticas sociales y medioambientales contribuyen a la preparación de la empresa a los cambios externos, la turbulencia y las crisis.

Las Multilatinas, inicialmente tendieron a desarrollar estrategias medioambientales reactivas, respondiendo someramente a los cambios en las regulaciones medioambientales y a las presiones de los grupos de interés y no viendo a la gestión medioambiental como una prioridad. Sin embargo, los diferentes grupos de interés y los consumidores de otros mercados internacionales demandaron a estas empresas un mejor rendimiento medioambiental (Duque-Grisales et al., 2019), lo que representó una complejidad adicional al funcionamiento de la empresa.

Las Multilatinas deberán desarrollar prácticas corporativas medioambientales más allá de los requerimientos de las regulaciones y estándares con el fin de mermar la huella ecológica de sus actividades (Aragón-Correa y Sharma, 2003) y adentrarse con éxito en los mercados internacionales. Al ser empresas multinacionales, tienen un mayor tamaño y visibilidad, y poseen una mayor presión de un grupo de interés más amplio y más diversificado que controlan las acciones medioambientales de las multinacionales en lugares en donde lleven a cabo sus actividades (Chen, Ong, Hsu, 2016).

Nidumolu, Prahald, y Rangaswami (2009) sostuvieron que las multinacionales que desarrollen en primer lugar acciones sostenibles van a generar una ventaja competitiva difícil de imitar por la competencia, lo que las mantendrá en una situación de privilegio, ya que el ser medioambientalmente responsables será la regla obligatoria en el futuro.



### **CAPÍTULO 3: PLANTEAMIENTO DE LAS HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN**



## **Capítulo 3. Planteamiento de las hipótesis de investigación.**

### **3.1. Introducción.**

En los capítulos previos a este trabajo de investigación se mostró el encuadre teórico y los principales conceptos sobre lo que se sustenta el trabajo. En este sentido se desarrolla lo que se entiende por empresas Multilatinas, los elementos de la estrategia medioambiental, el grado de internacionalización desde un enfoque regional, el grado de internacionalización desde un enfoque global; las Multilatinas y el grado de internacionalización y las Multilatinas y las estrategias medioambientales. Este capítulo tiene como objetivo mostrar la relación directa que existe entre la aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros de las empresas multinacionales de origen latinoamericano. Asimismo, también se mostrará la relación directa entre el grado de internacionalización de las empresas y los resultados financieros, identificando si las empresas se internacionalizan o no, y si lo hacen, diferenciando si esta internacionalización se produce regionalmente dentro de América Latina, o si por el contrario se produce globalmente, trabajando ambas opciones como grado de internacionalización regional y grado de internacionalización global, respectivamente. Finalmente, de forma adicional se estudiará como la relación entre estrategias medioambientales y resultados financieros puede estar condicionada por el grado de internacionalización (tanto regional como global) anteriormente considerado como elemento moderador.

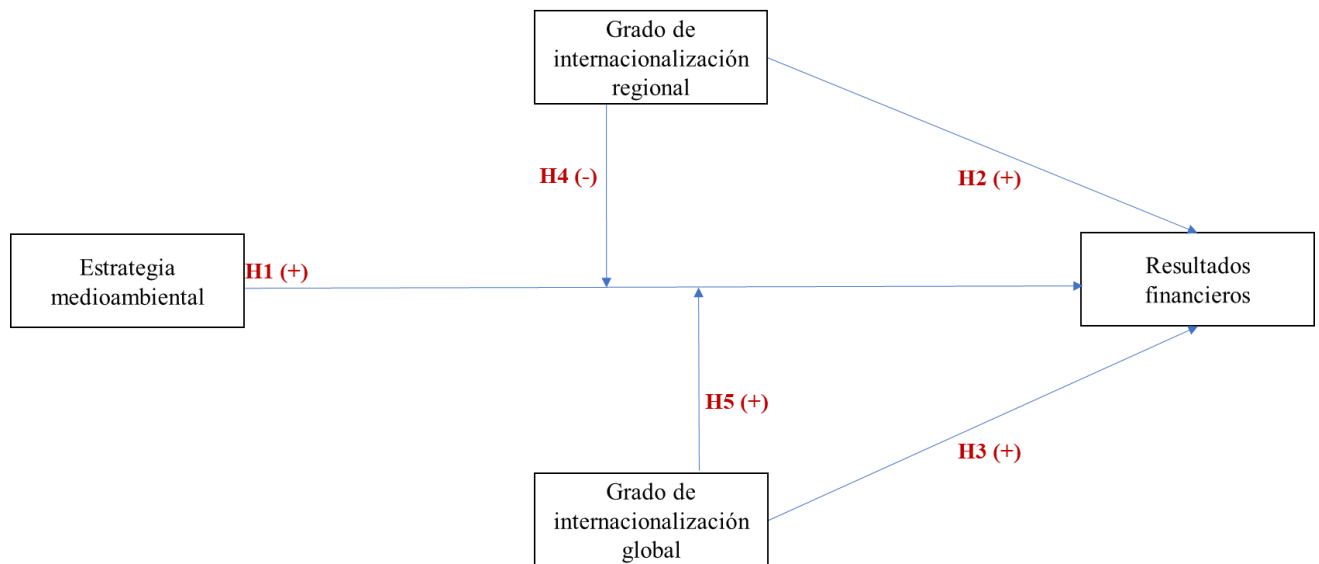
Del análisis de estas relaciones se responden a las siguientes preguntas de investigación:

1. ¿El rendimiento financiero de las empresas Multilatinas mejora en las empresas que aplican una estrategia medioambiental?
2. ¿Cómo afecta el grado de internacionalización regional en los resultados financieros de las Multilatinas?
3. ¿Cómo afecta el grado de internacionalización global en los resultados financieros de las Multilatinas?

4. ¿Qué efecto tiene la moderación del grado de internacionalización regional en la relación de las estrategias medioambientales y los resultados financieros de las Multilatinas?
5. ¿Qué efecto tiene la moderación del grado de internacionalización global en la relación de las estrategias medioambientales y los resultados financieros de las Multilatinas?

Buscando dar respuesta a los cinco interrogantes de investigación de esta tesis de doctorado y teniendo en cuenta el modelo de investigación planteado en la figura presentada a continuación, se dará comienzo al desarrollo de cada una de las hipótesis formuladas.

Figura 3.1: Modelo general de investigación



Fuente: Elaboración propia

### **3.2. Relación directa estrategia medioambiental y resultados financieros de las Multilatinas.**

La relación entre la estrategia medioambiental y los resultados financieros ha recibido mucha atención en la investigación académica en las últimas décadas. Las investigaciones se centraron principalmente en las empresas multinacionales de mercados desarrollados, en tanto que la influencia de esta relación en las multinacionales de países en desarrollo sigue siendo poco clara, y los pocos estudios empíricos existentes se centraron en su mayoría en las multinacionales asiáticas (China e India) y del este europeo, poniendo muy poca atención al estudio de esta relación en las empresas Multilatinas (Duque-Grisales et al., 2019), por lo que los resultados de esta investigación doctoral ayudarán a un mejor entendimiento en este campo de estudio.

La literatura existente muestra resultados contradictorios; existen trabajos que sostuvieron que la relación entre la estrategia medioambiental y los resultados financieros es positiva, para otros investigadores es negativa, e incluso para algunos es neutra, otros establecieron que no se puede probar la relación existente entre ambas variables.

Entre los estudiosos que han sugerido una relación positiva se destacan al trabajo de Porter (1991) quien sostuvo que la contaminación está a menudo asociada con el desperdicio de recursos (material, energía, etc), y que las políticas medioambientales más rigurosas pueden estimular las innovaciones que pueden compensar los costes de cumplimiento de esas políticas. Por su parte Hart (1995) sostiene que los procedimientos de producción son más efectivos ya que generan una menor cantidad de desperdicios, de esta forma se obtiene una mejor producción, se ahorra en costes y se generan novedosas alternativas de negocios. Porter y Van der Linde (1995) sostienen que las regulaciones sobre el medio ambiente instauradas por el Estado pueden favorecer a las empresas, ya que si se cumple correctamente con las mismas se puede obtener un uso más efectivo de los recursos, con el consiguiente ahorro en los costes de producción, en tanto que Hart y Ahuja (1996) argumentaron que el mejorar los procesos deficientes lleva a un ahorro en costos al inicio, pero que resulta cada vez más complejo mantener los buenos resultados económicos a medida que los procesos comienzan a funcionar. Klassen y Whybark (1999) sostuvieron que las acciones de anticipación de la contaminación tienen un impacto positivo sobre los resultados financieros, en contraste, ellos también sostuvieron que las actividades de control de la contaminación influyen negativamente en los

resultados financieros de la empresa. Finalmente, Lourenço y Branco (2013) sostuvieron que las empresas brasileñas líderes en el rendimiento de la sostenibilidad corporativa tienen un mayor retorno de capital que sus contrapartes.

Dentro de esta postura de relación positiva también se puede incluir a Shrivastava (1995), Russo y Fouts, (1997), Judge y Douglas (1998), Aragón-Correa (1998), Sharma y Vredenburg (1998), Christmann (2000), Kennelly y Lewis (2002), Aragón-Correa y Sharma (2003), Montabon, Sroufe, y Narisimhan (2007), Aragón-Correa et al. (2008), Hart y Dowell (2011) y Albertini (2013).

Los beneficios más nombrados en los diferentes trabajos académicos que señalan una vinculación positiva entre la estrategia medioambiental y los resultados financieros se encuentran, entre otros, la obtención y desarrollo de la ventaja competitiva de la empresa (Shrivastava, 1995; Aragón-Correa, 1998; Sharma y Vredenburg, 1998; Judge y Douglas, 1998; Aragón-Correa y Sharma, 2003; Albertini, 2013; y Duque-Grisales et al., 2019), por la cual la aplicación de estrategias medioambientales le proporciona a las empresas el potencial de crear estrategias empresariales únicas e inimitables. Así también, estas estrategias pueden estimular la innovación continua (Porter, 1991; Porter y Van der Linde, 1995; Russo y Fouts, 1997; Sharma y Vredenburg, 1998; Aragón-Correa y Sharma, 2003; Aragón-Correa et al., 2008; y Albertini, 2013), ya sea una innovación de proceso, de producto u organizativa; como también se pueden disminuir los costes por medio de la implantación de las mejoras medioambientales (Hart, 1995; Shrivastava, 1995; Porter y Van der Linde, 1995; Hart y Ahuja, 1996; Sharma y Vredenburg, 1998; y Christmann, 2000). Otro beneficio que se presenta en varios estudios es el referido a la mejora de las ventas, a la mejora de los ingresos o una mayor participación de mercado (Hart, 1995; Shrivastava, 1995; Russo y Fouts, 1997; Lourenço y Branco, 2013; y Duque-Grisales et al., 2019) provocado por la apertura de nuevas oportunidades de negocios para la empresa. También es común encontrar a la mejora de la productividad (Hart, 1995; Porter y Van der Linde, 1995; Judge y Douglas, 1998; y Duque-Grisales et al., 2019), ya sea por un mejor uso de los recursos, por una mejor administración o por un mejor uso de la tecnología disponible. Finalmente, el beneficio de la legitimidad social (Hart, 1995; Shrivastava, 1995; Albertini, 2013; y Duque-Grisales et al., 2019) comprende de la imagen (Albertini, 2013; y Duque-Grisales et al., 2019), la transparencia (Duque-Grisales et al., 2019) y la reputación (Sharma y Vredenburg, 1998; Hart y Dowell, 2011; Albertini, 2013 y Duque-Grisales et al., 2019) que proyectan las empresas al aplicar estrategias

medioambientales. Si bien los beneficios nombrados anteriormente son los más mencionados en los trabajos estudiados, existen otros que también resultan importante destacar como el del mejoramiento de la calidad de los productos (Shrivastava, 1995; Porter y Van der Linde, 1995; y Duque-Grisales et al., 2019), el desarrollo de capacidades dinámicas (Aragón-Correa y Sharma, 2003; y Hart y Dowell, 2011); y el de anticiparse a las regulaciones medioambientales (Shrivastava, 1995; y Judge y Douglas, 1998).

Entre los estudiosos que han sugerido una relación neutra o inexistente se puede mencionar la investigación llevada a cabo por Aragón-Correa y Rubio-López (2007) y Surroca, Tribo, y Waddock (2010). Dichos autores sostienen que no hay respuestas estándar, sosteniendo que algunas empresas pueden mejorar su rendimiento financiero gracias al progreso en la gestión medioambiental; pero quizás otros puedan lograr un mejor rendimiento manteniendo sus actividades medioambientales al mínimo legal. Murray, Sincalir, Power, y Gray (2006) establecieron que la vinculación entre los resultados medioambientales y los resultados financieros no pueden ser probados debido a las dificultades para medir las consecuencias de la gestión medioambiental sobre la rentabilidad.

Sin embargo, otros estudios han sugerido una relación negativa (Cordeiro y Sarkis, 1997; Wagner, Schaltegger, y Wehrmeyer, 2001; Wagner, 2005; McPeak, Devirian, y Seaman, 2010), siendo los principales expositores de esta postura Walley y Whitehead (1994), quienes resaltaron los efectos contraproducentes hacia la salud financiera de la empresa cuando se empiezan a aplicar actividades a favor del medio ambiente. Sostuvieron que, si bien la visión de la gestión medioambiental como una fuente de competitividad es muy atractiva para las empresas, ésta no es muy realista. Newton y Harte (1997) que consideraron que la literatura sobre la gestión medioambiental adopta una posición retórica y evangelista que está basada en ideas cuestionables, estos autores señalan la falta de argumentos sólidos y empíricamente probados para convencer a las empresas de las ventajas de una gestión medioambiental activa; finalmente Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel (2019) examinan si el rendimiento financiero de una empresa está asociado con los mayores rendimientos medioambientales en los mercados emergentes de las empresas latinoamericanas, sugiriendo que la relación entre ambos rendimientos es significativamente negativa.

Las contradicciones en los resultados se pueden deber a múltiples causas, como las diferentes bases de datos utilizadas para realizar la investigación, los errores en el análisis empírico de datos (Griffin y Mahon, 1997), la metodología de la medición de las variables

involucradas en los estudios, la inexistencia de un desarrollo teórico preciso en que se investigue la vinculación entre el rendimiento medioambiental y financiero. Otra razón puede ser el tiempo tomado para realizar la investigación, ya que algunos estudios tomaron un horizonte de tiempo mayor al año, y otros un horizonte de tiempo menor al año, teniendo en cuenta que los resultados medioambientales en términos financieros empiezan a percibirse en el largo plazo, tal cual lo afirman Hart y Ahuja (1996), Ortiz de Mandojana y Bansal (2016), y Bueno-García, Ortiz-Pérez, y Mellado-García, (2021) cuando sostienen que existe un lapso de tiempo entre la iniciación de los esfuerzos de reducción de la emisión y la realización de los beneficios finales. Aragón-Correa y Sharma (2003) consideran que la falta de una sólida fundamentación teórica surge como la razón por la que los trabajos empíricos no resultaron en la convergencia del conocimiento.

La mayoría de los estudios analizados concluyeron que efectivamente la proactividad medioambiental mejora el rendimiento financiero, apoyando esta afirmación en la revisión literaria conducida por Grewatsch y Kleindienst (2017) éstos autores concluyeron que el 59% de los estudios revisados en su estudio hallaban una relación positiva, mientras que el 41% obtuvieron resultados no significativos o mixtos sobre la vinculación entre los esfuerzos medioambientales de la empresa y los resultados financieros.

Las empresas Multilatinas que adoptan estrategias medioambientales son más propensas a cumplir con la expectativa medioambiental de los diferentes grupos de interés con los cuales tiene relación la empresa. Al adoptar estas estrategias las multinacionales latinoamericanas mejoran su comportamiento ecológico más allá de las prácticas medioambientales existentes dentro del contexto institucional en donde se desenvuelven (González-Benito y González-Benito, 2006), lo que les permite obtener legitimidad en los mercados operados (Bansal y Roth, 2000; Marano et al., 2017), mejorando su reputación e imagen como empresas responsables, satisfaciendo los requerimientos de los cada vez más presentes clientes interesados en las características sostenibles de los bienes y servicios que adquieren (Duque-Grisales et al., 2019).

Las empresas Multilatinas que incorporen estrategias medioambientales podrán por medio de la obtención de la legitimidad obtener una mayor presencia internacional, explotando nuevas oportunidades en los mercados extranjeros, mejorando su posición competitiva, por lo que los beneficios obtenidos superan los desafíos de la expansión internacional (Chen et al., 2016). El trabajo llevado a cabo por Kennelly y Lewis (2002) mostró una relación positiva

entre el grado de internacionalización y el rendimiento medioambiental, sosteniendo que el expandirse internacionalmente le va a permitir a la empresa incorporar acciones sostenibles de primer nivel, con la consiguiente mejora en los beneficios financieros. Por su parte, Suarez-Perales et al. (2017) sostienen que desarrollando estrategias medioambientales las empresas multinacionales van a poder desenvolverse en cualquier tipo de mercado, incluso aquellos que tengan reglamentaciones rigurosas respecto a los asuntos medioambientales, logrando mejorar su rentabilidad. Basándose en este argumento dentro del contexto latinoamericano, Danso et al., (2019) sostienen que las empresas Multilatinas que desarrollen estrategias medioambientales más allá del cumplimiento legal pueden aumentar sus ventas y participación de mercado, explotando nuevas oportunidades en los mercados internacionales (Quan et al., 2018).

Ante un entorno de constantes cambios impredecibles, tanto sociales, como económicos y políticos (Nachum, 2004), en el cual se desenvuelven las empresas Multilatinas, el desarrollo de estrategias medioambientales les va a permitir incorporar un elemento de diferenciación sostenible de sus productos y servicios frente a la competencia (Bansal y Roth, 2000), lo que les otorga la posibilidad de competir frente de las desafiantes condiciones de sus países de origen, en búsqueda de mejorar sus resultados; reforzando la idea de Ortiz de Mandojana y Bansal, (2016), que sostienen que la incorporación de prácticas medioambientales ayuda a las empresas a aumentar su resiliencia en entornos turbulentos, como lo es el entorno latinoamericano, permitiendo que las mismas desarrollen recursos flexibles que pueden ser usados ante una variedad de alternativas intercambiables (Sánchez, 1995), y que los resultados de dichas prácticas deberían ser evaluados en el largo plazo.

Las Multilatinas al llevar a cabo estrategias medioambientales pueden anticiparse a futuras regulaciones, mediante la incorporación de las últimas tendencias medioambientales que les va a permitir obtener las licencias respectivas para operar, ya sea que opere en el entorno doméstico o en el entorno global, mejorando su participación de mercado (Bhanji y Oxley, 2013).

Por último, Ambec y Lanoie (2008) y Ortiz de Mandojana y Bansal (2016) sostuvieron que en las inversiones medioambientales muchos de los costes ocurren al inicio del proceso, en tanto que los ingresos asociados son inciertos y pueden surgir en el largo plazo, debido a esta asimetría temporal en la distribución de costes e ingresos, por lo que el periodo de análisis del impacto económico tiene un efecto considerable sobre el resultado de los estudios, al plantear un estudio longitudinal en la presente investigación se espera que la aplicación de

estrategias medioambientales produzca una mejora en salud financiera en el largo plazo para las Multilatinas.

Como se mencionó al inicio del epígrafe, existe una limitada la evidencia empírica de esta relación entre la aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros en el contexto de las multinacionales de los países latinoamericanos (Duque-Grisales, Aguilera-Caracuel, Guerrero-Villegas, y García-Sánchez, 2020), constituyendo este déficit una de las razones de la presente tesis doctoral.

A partir de lo visto y estudiado en el capítulo segundo, tanto del fenómeno de las Multilatinas y la estrategia medioambiental, y de lo expuesto en este apartado, se plantea el efecto positivo de la estrategia medioambiental en los resultados financieros, a través de la formulación de la primera hipótesis:

**Hipótesis 1:** Las empresas Multilatinas que dentro de sus prácticas aplican estrategias medioambientales tienen mejores resultados financieros.

### **3.3. Relación directa grado de internacionalización de las empresas Multilatinas y resultados financieros.**

La medida en que las empresas multinacionales tienen una perspectiva verdaderamente global sigue siendo un tema muy debatido. Se ha demostrado que el grado de multinacionalidad de una empresa no está determinado (Aggarwal et al., 2011). Algunos académicos sostienen que la que la estrategia global es primordial (Delios y Beamish, 1999, 2005; Jansson y Sandberg, 2008; Aggarwal et al., 2011; Xue, Zheng, y Lund, 2013; Berrill y Mannella, 2013; Berrill, 2015); mientras que otros argumentan el caso de la estrategia semi global, y otros autores como Rugman (2005), Rugman y Verbeke (2003, 2004, 2008) y Rugman y Oh (2010, 2013) dan un paso adelante al sostener que las empresas multinacionales operan principalmente dentro de sus regiones de origen, y que de hecho muy pocas son globales (Rugman y Brain, 2003; Ghemawat, 2003; Li, 2005; Kolk, 2005; Collison y Rugman, 2008; López et al., 2009; y Banalieva et al., 2010).

Las Tablas 3.1 y 3.2 muestran los estudios hallados en la revisión literaria realizada, comenzando con los estudios de las posiciones a favor de la estrategia regional, seguido de los estudios a favor de la estrategia global.

Tabla 3.1: Estudios a favor de la estrategia regional

<b>Autor</b>	<b>Contexto</b>	<b>Tipo de Inv.</b>	<b>Resultados Encontrados</b>	<b>Explicación del Resultado</b>
Rugman y Brain, 2003	Mundo	Cualitativo	Las 20 empresas multinacionales (EMNs) más internalizadas (aquellas con el ratio más alto de ventas extranjeras sobre el total de ventas) tienen sus actividades principalmente dentro de la tríada de origen.	La gestión estratégica de las EMNs necesitan tener un enfoque regional y no global.
Rugman y Verbeke, 2004	Mundo	Cuantitativo	Los datos de las 500 EMNs más grandes del mundo revelaron que muy pocas son exitosas globalmente. En promedio el 80,3% del total de ventas están en su región de la tríada.	Muchas de las EMNs más grandes del mundo no son globales sino regionales, en términos de amplitud y profundidad de cobertura de mercado.
Li, 2005	Estados Unidos	Cuantitativo	Curva en S horizontal en la relación entre la multinacionalidad y el rendimiento financiero. La orientación a la región de la tríada de origen tiene un efecto moderador consistentemente positivo en la relación entre la multinacionalidad y el rendimiento financiero.	La estrategia regional basada en la tríada de origen es más efectiva que la estrategia global.
Kolk, 2005	Estados Unidos, Japón, Europa	Cualitativo	En el periodo 1999-2002 los Informes de Sostenibilidad de las empresas multinacionales de EEUU se estabilizaron, mientras que los Informes de Japón y Europa aumentaron significativamente; se observan distintos tipo de informes basados en la tríada a la cual pertenecen.	Análisis de los Informes de Sostenibilidad realizados por las compañías de la Fortune Global 250.
Collinson y Rugman, 2008	Japón	Cuantitativo	Sólo 3 empresas operan globalmente, mientras que 57 empresas tienen un promedio de	Ambos conjuntos de datos (ventas y activos) confirman la naturaleza regional de las actividades de las EMNs japonesas.

			<p>81% de sus ventas en su región de origen.</p> <p>Gran parte de las empresas japonesas han evolucionado para adaptarse al mercado regional asiático.</p>	<p>Se concluye que la mayoría de las EMNs japonesas son regional y no global.</p>
López, Kundu, y Ciravegna, 2009	Costa Rica	Cuantitativo	<p>Los resultados muestran que hay muy pocas empresas nacidas globales entre los proveedores de software costarricenses. La mayoría de las empresas son en realidad born regional.</p>	<p>Gran parte de las empresas de software de Costa Rica siguen un enfoque gradual de internacionalización, ya que ellas no exportan globalmente inmediatamente después de nacer.</p>
Rugman y Oh, 2010	Estados Unidos	Cuantitativo	<p>La variable regional (Regional sales/Total sales) es una nueva medida confiable a través del tiempo y entre las industrias que suplementa la medida la tradicional de multinacionalidad (Foreign sales/Total sales). Evidencia sustancial de que las EMNs desarrollan sus actividades sobre una base intraregional, no apoyando la necesidad de una estrategia global para las mismas.</p>	<p>Se usa una nueva variable regional para medir la relación entre la multinacionalidad y el rendimiento, se la utiliza como variable independiente.</p>
Banalieva, Jiang y Santoro, 2010	EEUU, Japón, Bél., Din., Fin., Francia, Alem., Irl., Ita., Hol., Noruega, Suecia y Suiza	Cuantitativo	<p>Las EMNs que tengan su origen en regiones con niveles bajos de integración regional aumentan su eficiencia operativa al aumentar su alcance geográfico; en tanto que las EMNs que tengan su origen en zonas más integradas, como la Unión Europea, mejoran su eficiencia operativa a medida que se centran más en su región de origen.</p>	<p>Los resultados del estudio ayudan a aclarar el panorama respecto del continuo debate sobre la estrategia de regionalización o globalización de las EMNs, indicando de que manera afecta al alcance geográfico de la EMN el hecho de que la empresa se encuentre o no dentro de un país con niveles de integración regional altos o bajos.</p>
Rugman y Oh, 2013	Norteamérica, Europa, Asia-Pacífico	Cuantitativo	<p>Los efectos de la región de origen superan los efectos del país de origen. Las empresas basan sus actividades de ventas, de propiedad de activos y de localización de subsidiarias con un enfoque de regional.</p>	<p>Los efectos regionales explican la mayor parte de la expansión geográfica de las EMNs.</p>

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.2: Estudios a favor de la estrategia global

Autor	Contexto	Tipo de Inv.	Resultados Encontrados	Explicación del Resultado
Delios y Beamish, 1999	Japón	Cuantitativo	El alcance geográfico está asociado positivamente con la rentabilidad de la empresa.	La expansión en nuevos mercados geográficos es una estrategia efectiva para mejorar el rendimiento de las empresas japonesas.
Delios y Beamish, 2005	Japón	Cuantitativo	Las empresas japonesas con una estrategia internacional orientada a la región de origen tienen menor rendimiento que las empresas con una estrategia internacional bi/tri regional o con una estrategia global.	La estrategia orientada a un país anfitrión y no orientada al país de origen, está un paso más avanzada en la dirección de una estrategia global en forma consistente con los puntos de vista de la gestión estratégica global de las EMNs.
Jansson y Sandberg, 2008	Suecia	Cuantitativo	La mayoría de las PYMES suecas comercializan poco con los países de la región.	Existe un bajo grado de internacionalización regional de las PYMES suecas; ellas han acumulado un gran conocimiento experiencial y conocimiento institucional, con lo cual perciben menos incertidumbre a la hora de expandirse globalmente.
Aggarwal, Berrill, Hutson, y Kearney, 2011	G7	Cualitativo	Sistema de clasificación de EMNs por el grado de multinacionalidad.	Se analiza la amplitud y profundidad de las operaciones internacionales de las EMNs.
Xue, Zheng, y Lund, 2013	China	Cuantitativo	La internacionalización de las EMNs de servicio de China es diferente al de las EMNs de fabricación en términos del requerimiento de recursos y de la explotación de la experiencia.	La internacionalización de las EMNs de servicios chinas dependen más de la experiencia internacional que de los recursos corporativos.
Berrill y Mannella, 2013	Europa, Norte América, Asia, Oceanía, y Sudamérica	Cualitativo	Las EMNs de las economías más avanzadas tienden a tener más edad, a ser más grandes y más multinacionales que las EMNs de mercados emergentes. No existe relación entre la multinacionalidad y la edad, o la multinacionalidad y el tamaño de la empresa.	Los resultados implican que las estrategias globales son esenciales para el comercio y la gestión internacional en el entorno empresarial actual. Las empresas tienen una variación desde puramente domésticas, a regionales, trans regionales y completamente globales, con la mayoría de ellas dentro de la categoría trans regional o global.

Berrill, 2015	G7	Cualitativo	Se demuestra que las empresas varían desde una estrategia doméstica, a regional, trans regional o global, teniendo la mayoría una estrategia trans regional.	Los resultados implican que la estrategia global está presente y se adecua a los negocios internacionales actuales. Las dimensiones trans regional y global son críticamente importantes en la estrategia internacional.
---------------	----	-------------	--	--

Fuente: Elaboración propia

Flores y Aguilera (2007) señalan que esta controversia de globalización y regionalismo está en un punto sin solución debido a que estas dos escuelas de pensamiento usan diferentes marcos teóricos y formas de hacer operativa la globalización, las regiones y las acciones de las empresas multinacionales. Por ejemplo, los estudios de Rugman y sus colegas que tomaron como base las empresas multinacionales de la revista Fortune 500 realizan el análisis de multinacionalidad teniendo en cuenta las regiones de la triada definidas por Ohmae (1985) (América del Norte, Europa y Japón), excluyendo de dicho análisis a los países con economías emergentes, por lo que la matriz de multinacionalidad desarrollada por Aggarwal et al. (2011) tiene un enfoque más inclusivo. Asimismo, Asmussen (2009) sostiene que la mirada hacia los índices de las ventas regionales utilizados por Rugman y sus colegas (p ej. Rugman y Verbeke, 2004; Collinson y Rugman, 2008; Rugman y Oh, 2013) no permiten controlar el efecto de las ventas con orientación al país de origen, que influye la medida de las ventas de la región de origen, concluyendo que las grandes empresas multinacionales no son ni puramente regionales ni puramente globales, sino más orientadas a la región con un fuerte sesgo nacional. Por su parte, Rugman y Verbeke (2008) afirman que el dominio de la región origen para la mayoría de las multinacionales pone en duda la validez del modelo de solución transnacional como la panacea para el éxito corporativo internacional.

La incursión internacional de las empresas de los países emergentes ha comenzado a ganar importancia (Finchelstein, 2017); con el surgimiento de las empresas multinacionales provenientes de mercados en desarrollo. En este sentido, los investigadores han comenzado a cuestionarse los enfoques clásicos teóricos de internacionalización de la empresa, resaltando las particularidades de los procesos y contextos de estas empresas (Cuervo-Cazurra, 2016). Si bien, luego de haber realizado la revisión teórica de las teorías de internacionalización de empresas en el capítulo primero, se concluyó que no es necesario desarrollar un encuadre teórico de internacionalización específico para las Multilatinas (Rivera y Soto, 2010), se

reconoce la necesidad de hacer ajustes a los marcos teóricos prevalecientes con el objetivo de reflejar mejor la realidad de estas empresas, en especial a aquellas teorías que mejor se adecúan al proceso de expansión internacional de las Multilatinas, como son el modelo de Internacionalización Incremental (Castro-Olaya et al., 2015), el Paradigma Ecléctico (p ej, Cuervo-Cazurra y Genc, 2008; Casanova, 2009) y el Enfoque de Redes (Castro-Olaya et al., 2012; Ciravegna et al., 2014). La evidencia demuestra que contrario a las expectativas de muchos investigadores, las empresas de los mercados en desarrollo pueden ser exitosas en el campo internacional (Aybar and Thirunavukkarasu, 2005), e incluso tener un mejor rendimiento que el rendimiento de mercado de su país de origen (Aybar and Thirunavukkarasu, 2005).

Dadas las características de las empresas Multilatinas desarrolladas en el capítulo segundo, en esta investigación se va a poner el foco de interés en determinar si las empresas multinacionales latinoamericanas se internacionalizan o no, y si se internacionalizan, lo hacen dentro de la región latinoamericana o fuera de ella. Se entiende como región a las operaciones que se realicen dentro del ámbito de América Latina, región bastante homogénea y geográficamente aislada (Cuervo-Cazurra, 2016).

Si bien existen investigaciones dentro del contexto latinoamericano que tomaron como variable de estudio al grado de internacionalización (Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019; y Duque-Grisales et al., 2019), la presente investigación pretende ir un paso más adelante respecto al análisis de esta variable, identificando si esta internacionalización se produce dentro de América Latina siguiendo una estrategia regional de internacionalización, o si se produce fuera de la región siguiendo una estrategia global de internacionalización.

### 3.3.1. Grado de internacionalización regional y resultados financieros.

Gran parte de los trabajos empíricos consultados señalan que las empresas multinacionales operan más regionalmente que globalmente. Rugman y Verbeke (2003, 2004) mostraron que sólo 9 de las 500 empresas más grandes del mundo operan globalmente. Según su estudio, estas empresas tienen en promedio un 35% de sus ventas en forma global, considerando las ventas extranjeras sobre ventas totales (FSTS: *foreign sales total sales*), en tanto que las mismas empresas promedian el 80% o más de sus ventas dentro de su región de

origen, dentro de su rama local de la triada, es decir, Norteamérica, Europa, y Japón respectivamente.

Los autores que apoyan al enfoque regional señalan que gran parte de las más grandes empresas multinacionales son regionales más que globales y que los directivos deberían ser incentivados a pensar regionalmente, actuar local y olvidarse de lo global (Rugman y Moore, 2003:67). Rugman (2005) concluye que la globalización y el uso de la estrategia global es un mito; lejos de tener lugar un mercado global único, la mayoría de las actividades comerciales de las grandes empresas tienen lugar dentro del bloque regional, en término de amplitud y profundidad de cobertura de mercado (Rugman y Verbeke, 2004).

La proliferación de acuerdos regionales de comercio en el mundo, que tienen como objetivo perseguir políticas que promuevan la coherencia interna mediante una armonización administrativa y política (p ej. Unión Europea, TMEX, MERCOSUR, Comunidad Andina de Naciones), y los intentos fallidos por crear un acuerdo multilateral de comercio sugieren que hay límites para la globalización (Rugman y Oh, 2010), por lo que favorecen e incentivan el comercio regional.

Aguilera et al. (2017), en línea con lo planteado por Rugman y Verbeke (2003, 2004) y Rugman y Oh (2010, 2013) consideran que la mayoría de las Multilatinas siguen siendo altamente regionales, y que, si bien entre la última década del siglo XX y la primera década del siglo XXI estas empresas aceleraron su proceso de internacionalización, lo hicieron a mercados geográficamente cercanos, en donde los costes de operación son menores. Incluso la expansión no sólo es regional teniendo en cuenta a Latinoamérica, sino que también existen patrones de subregiones, por lo que las empresas de Sudamérica tienden a comercializar entre ellas, evitando los mercados de América Central o México, a su vez, éstos últimos mercados prefieren establecer relaciones comerciales enfocándose más en Norteamérica que en Sudamérica. El proceso internacional de las multinacionales latinoamericanas se extendió en sus comienzos principalmente en inversiones “sur-sur” en sus mercados naturales, antes de expandirse a economías de mercados desarrollados (Casanova et al., 2009).

Cuervo-Cazurra y Genc (2008) argumentaron que, comparado con las empresas multinacionales de economías desarrolladas, las empresas de economías de mercados emergentes tienen ventajas al ingresar a países menos desarrollados, ya que previamente han fomentado sus capacidades para gestionar entornos turbulentos, por lo que las empresas latinoamericanas prefieren en primer lugar expandirse regionalmente a mercados emergentes

vecinos, afianzar sus indicadores financieros para luego globalizarse, siguiendo la cadena de establecimiento postulada por Johanson y Vahlne (2017).

Por su parte Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel (2019) afirman que las multinacionales de mercados en desarrollo, dentro de ellas las multinacionales latinoamericanas, son menos transnacionales en términos de activos, ventas y niveles de empleos que las multinacionales de mercados desarrollados, por lo cual, aunque las Multilatinas hayan expandido sus ventas extranjeras en números considerables, la base de su producción y su eficiencia operativa se ha mantenido principalmente dentro de sus países de origen.

Considerando los anteriores fundamentos expuestos, se postula la segunda hipótesis:

**Hipótesis 2:** Las empresas Multilatinas que tienen un grado de internacionalización regional tienen mejores resultados financieros.

### 3.3.2. Grado de internacionalización global y resultados financieros.

A diferencia de la afirmación de los partidarios regionalistas de que las mayores empresas multinacionales son regionales en lugar de globales, los trabajos de Aggarwal et al. (2011), Berrill y Mannella (2013) y Berrill (2015) señalaron de que la mayoría de las empresas son transregionales y globales, de hecho, sus estudios identificaron a pocas empresas puramente regionales. Esta diferencia con los resultados de Rugman y sus colegas se da principalmente porque los investigadores a favor de la postura global incluyeron a empresas provenientes de todos los países del mundo, ya sean países desarrollados o países emergentes, y porque no hubo límites en la inclusión de empresas multinacionales de distintos sectores de actividad.

Al momento de ingresar en el mercado internacional, una de las estrategias seguidas por muchas Multilatinas ha sido la de incursionar primero en mercados referentes a nivel internacional, de esa forma lograr una mayor visibilidad en el mundo, obtener economías de escala y alcance y llevar a cabo una penetración de mercado más efectiva, ya que, si bien las Multilatinas son reconocidas local o regionalmente (Duque et al., 2021), en la generalidad de

los casos no tienen reconocimiento a nivel global. Es por ello que fuera de la región de Latinoamérica, la mayoría de las Multilatinas, en especial las empresas mexicanas y centroamericanas, orientaron su internacionalización en primer lugar a Estados Unidos, donde comenzaron dirigiéndose a los estados con una gran población hispana, como los Estados de Texas, California, o Florida. En segundo lugar, orientaron sus ventas a Europa, esto se dio especialmente en el caso de las Multilatinas sudamericanas, eligiendo como puerta de entrada a España o Portugal. Las multinacionales de Brasil dieron preferencia a éste último país por su cercanía cultural (De Villa, 2016).

González-Pérez y Velez-Ocampo, (2014) señalan que si bien hay evidencias que las Multilatinas centran su internacionalización en su propia región, hay notables casos de internacionalización exitosa fuera de Latinoamérica (Aguilera et al., 2017), con algunas empresas que se propusieron ser líderes globales de sus sectores dentro de su estrategia de internacionalización integrando verticalmente sus actividades con la consecuente reducción de costes, como por ejemplo la Multilatina mexicana CEMEX, que es actualmente uno de los principales productores mundiales de cemento, la empresa argentina Tenaris, líder global en tuberías sin costura, la también empresa mexicana Bimbo, líder mundial en la producción de pan, o la empresa brasileña Embraer, una de las tres principales constructoras de aeronaves en el mundo (López-Morales, 2018).

Las Multilatinas experimentaron en la última década una nueva etapa dentro de su crecimiento internacional caracterizada por el desarrollo de operaciones de mayor compromiso e incluso de inversión directa extranjera, buscando una rápida internacionalización (Tsai y Eisingerich, 2010) con el objetivo de mejorar su perfil industrial y financiero (Castro Olaya et al., 2012). Hoy en día, la nueva tendencia es que las Multilatinas entren a mercados desarrollados y menos desarrollados simultáneamente (Guillén y García-Canal, 2009). Éstas empresas continuarán creciendo e incluso acelerando su proceso de crecimiento hasta convertirse en empresas latinas globales (Nedela, 2015), que se refieren a empresas que trascienden fuera de América Latina, ingresando con éxito al mercado internacional.

Por lo anteriormente argumentado, se postula la tercera hipótesis:

**Hipótesis 3:** Las empresas Multilatinas que tienen un grado de internacionalización global tienen mejores resultados financieros.

### **3.4. El papel moderador del grado de internacionalización regional y global en la relación entre la estrategia medioambiental y los resultados financieros.**

Como ya se ha comentado, existen muchos académicos interesados en la investigación de la vinculación entre la sostenibilidad y el rendimiento financiero (Grewatsch, y Kleindienst, 2017). A pesar de todos los trabajos existentes respecto a esta relación, no se ha podido llegar a resultados concluyentes y definitivos, encontrándose relaciones positivas (Hart, 1995; Aragón-Correa et al., 2008), negativas (Walley y Whitehead, 1994; Sanches-Garcia, Mendes-Da-Silva, y Orsato, 2017), e incluso estudios con resultados neutros (Murray et al., 2006; Aragón-Correa y Rubio-López, 2007; Surroca et al., 2010). Entre las posibles razones, en la presente tesis doctoral se explora el posible papel moderador que el grado de internacionalización de las empresas Multilatinas pueda tener en esta relación.

Del conjunto de efectos internos y externos moderadores estudiados por Grewatsch, y Kleindienst (2017), dentro de los internos se encuentran las orientaciones estratégicas que puede tomar la empresa, en donde se puede integrar el grado de internacionalización regional y el grado de internacionalización global.

En el caso específico de esta investigación se puede afirmar que el contexto latinoamericano tiene características compartidas, particularidades en sus instituciones que afectan el comportamiento de las Multilatinas, en consonancia con los postulados de la Teoría Institucional descrita al inicio de esta obra. Es un hecho bastante frecuente encontrar que los mercados latinoamericanos aún se encuentran controlados por el Estado, o al menos con un elevado grado de influencia, restringiendo el desarrollo de la iniciativa privada (Duque-Grisales et al., 2019). En muchos casos, estos países experimentan entornos institucionales inestables, elevados niveles de corrupción y vacíos institucionales (Cuervo-Cazurra, 2016), por lo que las empresas encuentran en estos motivos incentivos para su internacionalización, a través de la expansión a mercados internacionales, más allá incluso de la región latinoamericana.

Debido a que la aplicación de estrategias medioambientales no tiende a impactar de forma inmediata en mejores rendimientos empresariales (Ortiz de Mandojana y Bansal, 2016), sumada a la débil presión institucional latinoamericana (Gammeltoft et al., 2010) para la aplicación de prácticas medioambientales en la región, los directivos no llegan a apreciar la

real necesidad de incorporar dentro de la actividad internacional de negocio las prácticas medioambientales.

Desde una perspectiva de la NRBV (Hart, 1995), el trabajo de Castro-Olaya et al. (2012) sostiene que las empresas Multilatinas tienden a ser más pequeñas en tamaño comparadas con las multinacionales de países más desarrollados. Dicha situación influye en una menor disponibilidad de recursos tecnológicos y *know-how* sofisticado que puedan ser usados para desarrollar capacidades y estrategias medioambientales (González-Ruiz, Botero-Botero, y Duque Grisales, 2018). De esta forma, en Latinoamérica la incorporación de prácticas medioambientales puede representar un importante desafío para las empresas Multilatinas que operan en esta área, ya que requiere de la adquisición de nuevos recursos y capacidades que no están siempre a disposición de estas empresas acostumbradas a operar con recursos acotados debido a su frágil situación financiera (Duque-Grisales et al., 2020).

Además, el personal directivo de las Multilatinas tienen una visión de corto plazo, esperando resultados inmediatos en sus decisiones, por lo que consideran que la adopción de estrategias medioambientales como un gasto en lugar de una inversión, las cuales pueden comprometer recursos que necesitan para sus operaciones diarias (Duque-Grisales et al., 2019), incrementando de esta forma el riesgo de sus operaciones de negocio a la vez que disminuyen los resultados financieros (Aguilera-Caracuel y Ortiz de Mandojana, 2013). De hecho, dentro de las empresas latinoamericanas el único estudio empírico existente hasta la fecha es de Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel (2019), quienes plantearon una relación moderadora negativa del grado de internacionalización sobre la ejecución de prácticas ESG en los resultados financieros.

Por las razones argumentadas, se postula la siguiente hipótesis cuatro donde se señala el papel negativo moderador que tiene el grado de internacionalización regional sobre la relación estrategia medioambiental y resultados financieros.

**Hipótesis H4:** El grado de internacionalización regional modera negativamente la relación entre la aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros en las empresas Multilatinas

Sin embargo, para poder operar con eficiencia y mantener la necesaria legitimidad en los mercados internacionales (Bansal y Roth, 2000) más allá de Latinoamérica, especialmente en países más desarrollados, la empresa Multilatina va a necesitar la incorporación de prácticas medioambientales más avanzadas, como respuesta estratégica frente a las demandas medioambientales crecientes de un mayor número de grupos de interés, especialmente clientes interesados en los atributos ecológicos de los bienes y servicios, e inversores que valoran positivamente las prácticas medioambientales llevadas por las empresas cotizadas (Miralles-Quirós, Miralles-Quirós, y Valente Gonçalves, 2018), así como de los diferentes marcos regulatorios más exigentes e instituciones públicas mejor organizadas y con mayor poder e influencia (Delmas y Toffel, 2004; Chen et al., 2016). Además, esta legitimidad obtenida al mostrarse como empresas responsables con el medioambiente les va a permitir el acceso a mayores fuentes de financiamiento a nivel internacional, ya que es común que las organizaciones que provean financiamiento en los países más avanzados realicen una evaluación de triple impacto, previo al otorgamiento de fondos.

En definitiva, cuando las empresas Multilatinas deciden expandir sus actividades internacionales más allá de Latinoamérica, es decir, internacionalización global, se espera que su efecto sea positivo en la relación estrategia medioambiental y resultados financieros.

En este sentido, se formula la quinta y última hipótesis de investigación

**Hipótesis H5:** El grado de internacionalización global modera positivamente la relación entre la aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros en las empresas Multilatinas.



## **CAPÍTULO 4: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**



## **Capítulo 4. Metodología de la Investigación.**

### **4.1. Introducción.**

A continuación, se explica metodología utilizada para llevar a cabo la parte empírica de la investigación con el fin de poder comprobar las hipótesis que se plantearon en el capítulo tercero.

En primer lugar, se presentan los estudios empíricos consultados en la revisión de la literatura realizada, analizando las características metodológicas de cada uno de los trabajos revisados, y proponiendo la metodología a seguir en la presente investigación.

En segundo lugar, se explica las variables del modelo y la fuente de información utilizada, diferenciando entre variable independiente, variable dependiente, variable moderadora, y variables de control, describiendo la forma en la cual se van a construir las mismas con la respectiva escala de medición utilizada en cada una de ellas, y la fuente origen de los datos utilizados.

En tercer lugar, se procede a explicar el mecanismo seguido para la obtención de la población y de la muestra a considerar en esta investigación, cuáles fueron los criterios seguidos para incorporar a las empresas latinoamericanas dentro de la misma, así como también la explicación de los motivos por los cuales algunas empresas no entraron en la población y en la muestra.

Finalmente, se cierra el capítulo con una ficha técnica del estudio.

El enfoque de investigación utilizado en este trabajo es una estrategia de investigación cuantitativa, este enfoque pone énfasis en la cuantificación durante la colección de datos y el análisis de los mismos (Bell y Bryman, 2007:26). Este enfoque crea una relación entre la teoría y el fenómeno observado con particular atención centrada en la prueba de la teoría. La investigación cuantitativa comienza con el establecimiento de un problema e implica una recopilación literaria, la formación de una hipótesis y el análisis de datos cuantitativos. Es una investigación longitudinal, se trabaja con datos tipos panel de datos provistos por la empresa Thomson Reuters Eikon, la cual permitió recoger observaciones de un mismo individuo (en este caso empresas) a lo largo del tiempo.

## **4.2. Revisión de la literatura empírica.**

La revisión de trabajos empíricos en esta investigación giró en torno a tres ejes temáticos. El primero aquellas investigaciones empíricas que han relacionado la aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros, el segundo, las investigaciones empíricas que han estudiado la estrategia de internacionalización regional, y el tercero los trabajos empíricos que han abordado la estrategia de internacionalización global.

La Tabla 4.1 recopila las principales características metodológicas de la revisión de la literatura realizada, identificando entre otros aspectos los autores ordenados por orden cronológico, el contexto en donde fueron realizadas las investigaciones, el tipo de investigación, la recogida de información, y la variable independiente, dependiente, de control y moderadora utilizada.

Tabla 4.1: Estudios empíricos previos

Autor	Contexto	Muestra	Tipo de Inv.	Recogida de Información	Variable Independiente	Variable Dependiente	Variable de Control	Variable de Moderadora
Hart y Ahuja, 1996	Estados Unidos	127 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Reducción de emisiones	* Resultado operativo (ROS y ROA)	* Gasto en I+D * Publicidad * Nivel de Capital * Apalancamiento * Resultado promedio de la industria	S/D
Russo y Fouts, 1997	Estados Unidos	243 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Resultado medioambiental	* Resultado de la empresa (ROA)	* Concentración de la industria * Crecimiento de la empresa * Tamaño * Intensidad de capital * Intensidad de publicidad	S/D
Cordeiro y Sarkis, 1997	Estados Unidos	523 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Proactividad medioambiental corporativa	* Rendimiento financiero	* Tamaño * Apalancamiento	S/D
Judge y Douglas, 1998	Estados Unidos	196 empresas	Cuantitativo	Cuestionario	* Recursos proveídos * Cobertura de área funcional  * Capacidad de integración de temas medioambientales	* Rend. Fro. (promedio ROA y ROS)  * Rendimiento medioambiental	* Tamaño * Industria	S/D

Continuación ...

<b>Autor</b>	<b>Contexto</b>	<b>Muestra</b>	<b>Tipo de Inv.</b>	<b>Recogida de Información</b>	<b>Variable Independiente</b>	<b>Variable Dependiente</b>	<b>Variable de Control</b>	<b>Variable de Moderadora</b>
Aragón-Correa, 1998	España	105 empresas	Cuantitativo	Cuestionario	* Proactividad estratégica de negocio	* Enfoque de entorno natural	* Tamaño	S/D
Sharma y Vredenburg, 1998	Canadá	99 empresas	Cuantitativo	Caso de Estudio / Cuestionario	* Est. de Respuesta Medioambiental * Capacidades Organizativas	* Capacidades organizativas * Beneficios competitivos	S/D	S/D
Klassen y Whybark, 1999	Estados Unidos	66 empresas	Cuantitativo	Cuestionario	* Portfolio de tecnología medioambiental	* Rendimiento de fabricación * Rendimiento Medioambiental	* Inv. en proy. de fabricación avanzada * Edad de los equipos * Tasa prom. anual de inv. de capital * Tamaño	S/D
Delios y Beamish, 1999	Japón	399 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Rentabilidad de la industria * Diversificación de productos * Activos * Alcance geográfico	* Rendimiento corporativo (ROA, ROE y ROS)	* Apalancamiento de la empresa * Crecimiento de la industria * Concentración de la industria	S/D

Continuación ...

Autor	Contexto	Muestra	Tipo de Inv.	Recogida de Información	Variable Independiente	Variable Dependiente	Variable de Control	Variable de Moderadora
Chrtistmann, 2000	Estados Unidos	88 empresas	Cuantitativo	Cuestionario	* Mejores prácticas Medioambientales * Contexto organizativo	* Ventajas en costes	* Tamaño de la unidad de negocio * Problemas medioambientales * Innovación	* Implantación de procesos
Kennelly y Lewis, 2002	Estados Unidos	138 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Grado de internacionalización	* Rend. Medioambiental Corporativo	* Ventas * ROS * Intensidad de I+D * Concentración industrial	S/D
Rugman y Brain, 2003	Mundo	20 empresas	Cualitativo	Base de datos	* FSTS (exportaciones) * FATA (IDE)	* Grado de internacionalización (Global, Bi Regional, Regional, Doméstica)	S/D	S/D
Rugman y Verbeke, 2004	Mundo	380 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Ventas	* Grado de internacionalización	S/D	S/D
Wagner, 2005	Alemania, Italia, Holanda, y RU	37 empresas	Cuantitativo (Panel de datos no balanceado)	Base de datos	* Rendimiento medioambiental	* Rend. económico (ROCE, ROE, ROS)	* País * Tamaño	S/D

Continuación ...

Autor	Contexto	Muestra	Tipo de Inv.	Recogida de Información	Variable Independiente	Variable Dependiente	Variable de Control	Variable de Moderadora
Li, 2005	Estados Unidos	574 empresas	Cuantitativo	Base de datos (Panel de datos)	* Multinacionalidad (FSTS)	* Rendimiento contable (ROS)	* Diversidad de negocio * Intensidad del gasto de capital * Apalancamiento financiero * Participación de mercado * Tamaño de la empresa * Industria * Tiempo	S/D
Kolk, 2005	Estados Unidos, Japón, Europa	250 empresas	Cualitativo	Base de datos (Panel de datos)	* Región (EEUU, Japón, Europa) * País	* Informe Medioambiental	* Sector	S/D
Delios y Beamish, 2005	Japón	1229 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Diversificación geográfica * Diversificación de productos * Intensidad de I+D * Intensidad de comercialización * Intensidad de exportación (FSTS)	* Rendimiento corporativo (ROA, ROS, Q de Tobin)	S/D	S/D

Continuación ...

Autor	Contexto	Muestra	Tipo de Inv.	Recogida de Información	Variable Independiente	Variable Dependiente	Variable de Control	Variable de Moderadora
Montabon, Sroufe, y Narisimhan, 2007	Mundo	45 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Prácticas de gestión medioambiental	* ROI * Crecimiento de ventas * Innovación de producto * Innovación de proceso	S/D	S/D
Jansson y Sandberg, 2008	Suecia	116 empresas	Cuantitativo	Caso de estudio Cuest.	* Volumen de ventas * Método de entrada	* Grado de internacionalización	S/D	S/D
Collinson y Rugman, 2008	Japón	64 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Alcance geográfico de la FSAs * Tipo de FSAs (downstream: relacionado a la venta / upstream: relacionado a la inversión)	* Grado de internacionalización	S/D	S/D
Aragón-Correa, Hurtado-Torres, Sharma, y García-Morales, 2008	España	108 PyMES	Cuantitativo	Cuestionario	* Prácticas eco eficientes * Prácticas de prevención innovadoras * Visión compartida * Gestión de grupos de interés * Proactividad estratégica	* Resultado de la empresa * Tamaño	* Afiliación a la marca distribuidora	S/D

Continuación ...

Autor	Contexto	Muestra	Tipo de Inv.	Recogida de Información	Variable Independiente	Variable Dependiente	Variable de Control	Variable de Moderadora
Lopez, Kundu, y Ciravegna, 2009	Costa Rica	40 empresas	Cuantitativo	Entrevistas	* Intensidad Exportadora (FSTS)  * Clientes extranjeros s/total de clientes  * Proximidad temporal * Ventas locales, regionales y globales	* Rendimiento exportador	* Tamaño de la empresa  * Edad de la empresa * Experiencia exportadora	S/D
Rugman y Oh, 2010	Estados Unidos	42 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Ventas Regionales s/total de Ventas * Ventas Extranjeras s/total de Ventas	* Rendimiento financiero (q de Tobin) * Rendimiento contable (ROA y ROS)	* Tamaño de la empresa * Intensidad de I+D * Intensidad de Comercialización	S/D
Banalieva, Jiang y Santoro, 2010	EEUU, Japón, Bél., Din., Fin., Francia, Ale., Irl., Ita., Hol., Nor., Suecia y Suiza	644 empresas	Cuantitativo	Base de datos (Panel de datos)	* Tipo de integración regional * Grado de integración regional	* Enfoque regional * Eficiencia operativa	* Tamaño de la empresa * Diversidad industrial * Rendimiento pasado * Intensidad de I+D * Apalancamiento * Efecto industria * Año * Tamaño del país de origen	S/D

Continuación ...

Autor	Contexto	Muestra	Tipo de Inv.	Recogida de Información	Variable Independiente	Variable Dependiente	Variable de Control	Variable de Moderadora
McPeak, Devirian, y Seaman, 2010	Estados Unidos	302 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Respeto al medio ambiente	* Rendimiento en el mercado de valores	S/D	S/D
Aggarwal, Berrill, Hutson, y Kearney, 2011	G7	1015 empresas	Cualitativo	Base de datos	* Amplitud (seis regiones) * Profundidad (de exportaciones a IDE)	* Nivel de multinacionalidad (6 categorías)	S/D	S/D
Xue, Zheng, y Lund, 2013	China	932 empresas (363 servicios, 569 fabricación)	Cuantitativo	Base de datos (Panel de datos)	* Recursos (activos fijos, activos circulantes, activos intangibles) * Edad de la empresa * Participación internacional	* Ocurrencia de la internacionalización	* Política de IDE * Desarrollo económico regional * Concentración industrial * Desarrollo industrial	S/D
Berrill y Mannella, 2013	Europa, Norte América, Asia, Oceanía, y Sudamérica	500 empresas	Cualitativo	Base de datos	* Tipo de mercado (emergente/desarrollado) * Ventas FSTS	* Nivel de multinacionalidad (6 categorías)	* Industria * Tamaño * Edad	S/D

Continuación ...

Autor	Contexto	Muestra	Tipo de Inv.	Recogida de Información	Variable Independiente	Variable Dependiente	Variable de Control	Variable de Moderadora
Lourenço y Branco, 2013	Brasil	30 empresas cotizadas / 203 empresas no cotizadas	Cuantitativo	Base de datos	* Tamaño * ROE * Relación precio / valor contable * Apalancamiento * Concentración de propiedad * Cotización internacional	* Rendimiento Sostenible Corporativo	* Industria	S/D
Rugman y Oh, 2013	Norteamérica, Europa, Asia-Pacífico	655 empresas	Cuantitativo	Base de datos	* Medida de Multinacionalidad (FSTS, FATA, NOFC, FBTB) * Medida de actividades intra regional (IRSTS, IRATA, NOIRC, IRBTB)	* Tendencia y dispersión geográfica	S/D	S/D
Berrill, 2015	Mundo/G7	1289/500 empresas	Cualitativo	Base de datos	* Amplitud (seis regiones) * Profundidad (de exportaciones a IDE)	* Nivel de multinacionalidad (6 categorías)	S/D	S/D

Continuación ...

Autor	Contexto	Muestra	Tipo de Inv.	Recogida de Información	Variable Independiente	Variable Dependiente	Variable de Control	Variable de Moderadora
Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019	Brasil, Chile, Colombia, México y Perú	104 empresas	Cuantitativo (Panel de datos)	Base de datos	* Puntuación ESG * Puntuación medioambiental * Puntuación social * Puntuación de gobernanza	* Rendimiento financiero (ROA)	* Tamaño de la empresa * Ratio de apalancamiento * Industria * País	* Holgura financiera * Diversificación internacional geográfica

Fuente: Elaboración propia

A continuación, pueden resaltarse algunas consideraciones metodológicas recogidas por la literatura científica especializada, que a nuestro entender resultan importantes.

La mayoría de las investigaciones tuvieron lugar en países del primer mundo y en países de la triada (Ohmae, 1985), con preminencia de la presencia de Estados Unidos en los mismos. En la última década comenzaron a hacerse presente estudios específicos de la región latinoamericana (p ej. López et al., 2009; Lourenço y Branco, 2013; Berrill y Mannella, 2013; Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019), debido quizás a la importancia que los mercados emergentes comenzaron a tomar en la economía global, especialmente el mercado chino e indio.

Un segundo aspecto a considerar es la casi totalidad presencia de empresas multinacionales como unidad de estudio, con la excepción del estudio de Aragón-Correa et al. (2008) que tomó como referencia a PYMES españolas, y al estudio de López et al. (2009) que tomó como unidad de estudio PYMES de Costa Rica del sector de empresas informáticas. Las empresas multinacionales tienen la obligatoriedad de presentar información financiera y de mercado, y muchas de ellas se encuentran cotizadas, lo que hace más factible acceder a su información al momento de llevar a cabo estudios empíricos.

Otro aspecto relevante indica que los trabajos empíricos anteriores se centraron en su gran mayoría en empresas industriales, aunque trabajos más recientes como los de Rugman y Oh, (2013), Berrill y Mannella, (2013), Berrill (2015) y Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, (2019) fueron abarcando a otras industrias, incluyendo empresas de servicios, incursionando en las investigaciones multi sectores, esto fue posible debido a la disponibilidad de más y mejor información medioambiental y de la operatoria internacional gracias a la utilización de nuevas bases de datos.

Las fuentes de información mayoritariamente utilizadas en la literatura existente se dividieron entre la utilización de cuestionarios y bases de datos, aisladamente se presenta el estudio de Jansson y Sandberg (2008) que recogió los datos mediante casos de estudio. Los estudios de internacionalización regional y global empezaron a incorporar el uso de paneles de datos (p ej. Banalieva et al., 2010; Xue et al., 2013), lo que les permitió llevar a cabo estudios longitudinales de mayor cobertura en años, mejorando la obtención de resultados.

En cuanto a las variables independientes utilizadas en los trabajos analizados, y centrándose en aquellas con especial relevancia para el objeto de estudio de este trabajo, se pueden agrupar las mismas en dos grupos, la medioambiental y la de internacionalización. En

primer lugar, para el componente de sostenibilidad del estudio, se destacan las variables que realizan una medición del componente medioambiental (Cordeiro y Sarkis, 1997; Aragón-Correa, 1998; Chrtistmann, 2000; y Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019), y las variables de rendimiento medioambiental (Wagner, 2005; Montabon et al., 2007; y Aragón-Correa et al., 2008). En segundo lugar, haciendo referencia a la internacionalización, la variable independiente utilizada, en su gran mayoría es la clásica medida de internacionalización del FSTS, midiendo la proporción de las ventas extranjeras en el total de ventas, en tanto que los estudios de Rugman y Oh (2010, 2013) introducen una nueva medida de grado de multinacionalidad, a través la incorporación de la variable regional, en donde se mide la participación de las ventas regionales sobre el total de ventas, existen estudios que complementaron la medida de internacionalización con la incorporación de la medida de FATA (*foreign asset total asset*) o medidas similares (Severn, y Laurence, 1974; Annavarjula, Beldona, y Sadrieh, 2006).

Al hacer referencia a la variable dependiente, los estudios que relacionan la estrategia medioambiental con el rendimiento financiero utilizan en su mayoría el indicador ROA como medida de dicha relación (p ej. Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019). En tanto en el área de los trabajos de internacionalización, un estudio que destacar es el de Aggarwal et al. (2011), que clasificó a las empresas multinacionales en función de su nivel de multinacionalidad, clasificándolas en empresas domésticas, regionales, transregionales y globales.

En cuanto a las variables de control, gran parte de los estudios analizados, utilizan el tamaño de la empresa, presentándose en menor medida el uso del sector de actividad; este hecho quizás se deba al interés por identificar si las empresas poseen o no recursos suficientes para para llevar a cabo estrategias medioambientales o internacionalizarse, o si pertenecen a industrias sensibles respecto al medioambiente.

En vista a los estudios empíricos revisados y analizados podemos hacer hincapié en los siguientes aspectos para perfilar le metodología a seguir por la presente tesis doctoral:

- 1) El contexto en el cual se desarrollaron los trabajos analizados fue mayoritariamente en países de economías desarrolladas, con la presencia de algunos trabajos de economías emergentes asiáticas, relegando el estudio de las economías de otros mercados emergentes. Por ello se propone llevar a cabo este estudio empírico tomando como unidad de análisis empresas multinacionales latinoamericanas.

- 2) Los estudios de sección cruzada han sido el tipo de estudio predominante al incluir la variable medioambiental en los mismos. Esta situación se daba anteriormente debido a la inexistencia de bases de datos que contenga información medioambiental que permitiesen realizar estudios longitudinales. Actualmente esta situación ha cambiado con una mayor disponibilidad de información medioambiental disponible en diferentes bases de datos y repositorios medio ambientales, lo que posibilitó llevar a adelante estudios longitudinales mediante panel de datos, estudios de mayor alcance temporal, que enriquecieron el conocimiento en la materia y refuerzan la potencia estadística de los modelos causales. Por las razones comentadas, esta tesis doctoral plantea la realización de un estudio longitudinal mediante panel de datos.
- 3) En función de los trabajos analizados y viendo que la mayoría de ellos están dirigidos a empresas multinacionales industriales, y que en menor medida se analizan las empresas de servicios, se considera oportuno llevar adelante una investigación empírica multisectorial.
- 4) En coherencia con las preferencias metodológicas hasta ahora planteadas, así como el conjunto de hipótesis planteadas en el capítulo tercero, se considera apropiado utilizar la técnica estadística de regresión de panel de datos estáticos.
- 5) Las técnicas de recopilación de información se repartieron entre el uso de cuestionarios y la obtención de datos secundarios mediante base de datos. Debido al desarrollo de nuevas bases de datos actualizadas, se tomó la decisión de utilizar la base de datos Thomson Reuters Eikon, que permitió el acceso a información medioambiental, información de internacionalización, e información financiera actualizada. Esta base contiene información de empresas de países que están incluidos en el Índice de Mercados Emergentes (MSCI), y está siendo ampliamente usada en estudios dentro del campo de la sostenibilidad (p ej. Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019).

### **4.3. Medición de las variables del modelo y recogida de información.**

La elección de la medida se debe conducir teóricamente, especificando la naturaleza y dirección de la relación entre los constructos que la componen y la variable latente

(Diamantopoulus y Siguaw, 2006). Diamantopoulus y Winklhofer (2001) sostienen que las medidas utilizadas para la construcción de variables pueden estar formadas por indicadores reflectivos (construcción de escalas) o indicadores formativos (construcción de índices), los primeros son los más usados, aunque en el presente estudio doctoral se usan los indicadores formativos. Dichos indicadores son variables observables que se asumen de causar una variable latente, tienen la característica de no ser intercambiables ya que omitir un indicador implica omitir una parte del constructo (Bollen y Lennox, 1991).

En este apartado se explica la forma de selección de los elementos de cada variable del modelo en esta investigación, así como la forma de medición de cada una de las variables, para luego proceder a contrastar las hipótesis en función a los resultados obtenidos. En este sentido, se utilizaron escalas con indicadores formativos para construir las variables de la estrategia medioambiental, el grado de internacionalización regional, el grado de internacionalización global y de los resultados financieros.

El valor de las variables del modelo se tomó para los años comprendidos entre 2012 a 2020, considerando el dato de cada variable en cada uno de los años correspondiente al periodo fiscal respectivamente informado en el momento de la toma de datos (mayo 2021). Para el análisis de la estadística de los datos la variable dependiente se tomó un año hacia adelante, de manera que se registraron los resultados financieros dependientes para el periodo 2013 a 2020, y todas las demás variables se tomaron con un año de retraso para el periodo 2012 a 2019; lo que permitió definir mejor el efecto de las estrategias medioambientales en los resultados financieros, ya que su influencia no provoca efectos inmediatos en estos últimos (López-Gamero, Molina-Azorín, y Claver-Cortes, 2009), necesitando al menos un año para mostrar su impacto potencial (Gómez-Bolaños et al., 2019; Bueno-García et al., 2021).

Los datos mayoritariamente se extrajeron de Thomson Reuters Eikon, base de datos que contiene información de cerca de 6.000 empresas del mundo entero de todos los sectores, incorporando más de 400 medidas de aproximadamente 128 indicadores extraídas de más de 75.000 fuentes de información distintas, todas las cuales se comparan; todos los valores son estandarizados y verificados para facilitar el análisis estadístico. En algunos casos de determinadas empresas en donde los datos de internacionalización se recolectaron manual y sistemáticamente verificado a través de diferentes fuentes como sus respectivas páginas corporativas y en las memorias integradas presentadas en las bolsas de comercio en donde cotizan sus acciones.

- Variable Independiente

#### Estrategia Medioambiental:

La estrategia medioambiental es el resultado de las acciones medioambientales que realiza la empresa para el cumplimiento de la legislación, y también de las acciones voluntarias que van más allá del cumplimiento legislativo buscando reducir el impacto medioambiental de sus operaciones (Sharma, 2000), y podría ser evaluado a través del uso de recursos, las emisiones y la innovación medioambiental (Aragón-Correa, Marcus, y Hurtado-Torres, 2016).

Dentro de los datos ESG extraídos de la base de datos de Thomson Reuters Eikon, el componente definido con la letra E (pilar medioambiental) cubre las acciones de negocio de la empresa en términos de responsabilidad medioambiental en relación a sus pares, refleja la extensión en la cual la empresa usa las mejores prácticas de gestión para evitar los riesgos medioambientales. El mismo puede ser medido mediante grados (representado por letras, como variables discretas) o medido mediante puntuación (dentro de un rango, como variables continuas). Se genera a partir de una puntuación ponderada de los puntos fuertes y los puntos débiles de una empresa con indicadores relacionados al: a) uso de recursos, b) emisiones, y c) innovación.

El valor de la puntuación del componente E oscila entre 0 y 100, siendo 100 la puntuación más alta. Los trabajos de Gómez-Bolaños et al. (2019); y Bueno-García et al. (2021); sostienen que los mayores puntajes (de 50 a 100) en el componente E implican una orientación más proactiva medioambientalmente, en tanto que los puntajes con valores de 0 a 49 representan reactividad medioambiental.

Las investigaciones previas han utilizado diferentes herramientas de medición. Algunos trabajos han utilizado encuestas distribuidas por correo dirigidas a muestras de empresas específicas (González-Benito y González-Benito, 2005), utilizando indicadores de rendimiento medioambiental proporcionados por diversas agencias gubernamentales (Kock, Santalo, y Diestre, 2012). Otros trabajos han utilizado datos de sostenibilidad obtenidos de otras fuentes distintas a la usada en este estudio (p ej. estándares GRI); mientras que, una gran variedad de importantes estudios en negocios internacionales han usado al indicador identificado con la letra E (medio ambiente), en cualquiera de sus tres componentes (uso de recursos, emisiones, e innovaciones), provisto por la base de datos de Thomson Reuters Eikon para capturar el grado

de estrategia medioambiental aplicado en la empresa (Gallego-Álvarez, 2018; Duque-Grisales et al., 2019; Gómez-Bolaños et al., 2019; Duque-Grisales et al., 2020; Bueno-García et al., 2021).

Este trabajo de investigación utiliza como medida de la estrategia medioambiental el valor expresado mediante la puntuación provista dentro del pilar medioambiental de la base de datos Thomson Reuters Eikon, la cual es una variable continua tomando valores de 0 a 100.

- Variable Moderadora

- Grado de internacionalización

Las medidas de internacionalización en la literatura varían desde conceptos unidimensionales a conceptos multidimensionales. Los trabajos analizados utilizaron en su mayoría dos tipos de términos con sus variantes para representar las medidas de internacionalización. Por un lado, se utilizó el término grado de internacionalización (DOI), siendo este un concepto multidimensional y por otro lado se utilizó el término de diversificación internacional, concepto unidimensional.

En la Tabla 4.2 se puede ver en detalle las medidas de internacionalización utilizadas, los distintos autores que la utilizaron ordenados por orden cronológico, el tipo de empresas tomada como base para el estudio, el contexto (país/región) en el cual se realizó la investigación y la descripción del detalle de la medida.

Tabla 4.2: Medidas de internacionalización

Referencia	Tipo de Empresa	Contexto	Medida	Descripción de la medida
Sullivan, 1994	EMN	Estados Unidos	Grado de internacionalización	<p>* Rendimiento: ventas extranjeras/total de ventas (FSTS)</p> <p>* Estructural: compuesto por dos medidas, los activos extranjeros/total de activos y las subsidiarias extranjeras/total de subsidiarias</p> <p>* Actitudinal: compuesto por dos medidas, la dispersión psíquica de las operaciones internacionales y la experiencia internacional de los altos directivos.</p>
Kennelly y Lewis, 2002	EMN	Estados Unidos	Grado de internacionalización	<p>* Ventas extranjeras sobre el total de ventas (FSTS)</p> <p>* Porcentaje de activos extranjeros sobre el total de activos (FATA)</p> <p>* Porcentaje de subsidiarias extranjeras sobre el total de subsidiarias (OSTS)</p> <p>* El nº de zonas psíquicas en las cuales la empresa tiene subsidiarias (10 zonas culturales basada en Hofstede) (PDIO)</p>
Herrmann y Datta, 2005	EMN	Estados Unidos	Diversificación internacional	<p>* Medida de entropía:</p> $\sum_i [P_i * \ln (1/P_i)]$ <p>Hitt, Hoskisson, y Kim; 1997</p> <p>Donde <math>P_i</math> es la proporción de activo atribuido a la región de mercado global "i"</p> <p>La medida de entropía considera el número de regiones de mercado global en las cuales opera la empresa y la importancia de cada región de mercado global respecto al total de activos</p>
Thomas, 2006	Multilatinas	México	Diversificación internacional	<p>* Ventas extranjeras sobre el total de ventas (FSTS)</p>
Qian, Li, Li, y Qian, 2008	EMN	Estados Unidos	Diversificación regional	<p>* Diversificación regional:</p> $\sum_{i=1}^m [P^i * \ln (1/P^i)]$ <p>Donde <math>P^i</math> es el número de países donde la empresa tiene sus subsidiarias de mercados regionales i, y ln es el peso que es dado a cada región de mercado</p>

				global. Las regiones se categorizan en función a lo especificado por el Banco Mundial
Loncan y Nique, 2010	Multilatinas	Brasil	Grado de internacionalización	* Ventas extranjeras sobre el total de ventas (FSTS)
Aggarwal, Berrill, Hutson, y Kearney, 2011	EMN	Estados Unidos, Gran Bretaña, Japón, Alemania, Francia e Italia	Matriz de multinacionalidad	<p>* Doméstica: empresas cuyas actividades se llevan a cabo enteramente dentro del país de origen.</p> <p>* Regional: empresa cuyas actividades se desarrollan en la región en la que tiene su casa matriz</p> <p>* Transregional: cuando una empresa lleva a cabo sus negocios en más de una región (pero no completamente global)</p> <p>* Global: cuando una empresa desarrolla sus actividades globalmente, en todas las regiones.</p>
Aguilera-Caracuel, Escudero-Torres, Hurtado-Torres, y Vidal-Salazar, 2011	Empresas Exportadoras de alimentos	España	Diversificación internacional	<p>* Índice de entropía general</p> $\sum_{i=1}^n [P_i * \ln(1/P_i)]$ <p>Hitt, Hoskisson, y Kim; 1997</p> <p>P<sub>i</sub> = porcentaje de ventas atribuidas a cada región, las regiones se definen por el perfil medioambiental de cada país obtenida de la "Environmental Sustainability Index (ESI)"</p>
Aguilera-Caracuel, Hurtado-Torres, y Aragón-Correa, 2012	Empresas Exportadoras de alimentos	España	Diversificación internacional medioambiental	<p>* Índice de entropía medioambiental: derivado del índice de entropía general</p> $IEG = \sum_{i=1}^n P_i * \ln(1/P_i)$ <p>Donde P<sub>i</sub> es el porcentaje de ventas atribuido a la región, por los directivos de cada empresa y ln(1/P<sub>i</sub>) refleja el peso dado a cada mercado global de la región</p> <p>Índice de entropía medioambiental (EEI: environmental entropy index), en donde se tiene en cuenta el valor medioambiental asignado a cada mercado global (ESI: Environmental Sustainability Index)</p>
	EMN	Mundo		

Chen, Ong, y Hsu, 2016			Grado de internacionalización	<p>* Intensidad: porcentaje de ventas extranjeras sobre el total de ventas (FSTS)</p> <p>* Extensión geográfica: NSI (Network Spread Index) mide el porcentaje de países extranjeros a lo que una empresa está afiliada con relación al número total de países extranjeros en los cuales potencialmente la empresa podría ocupar</p> <p>* Concentración geográfica: RDI (Regional diversification index): se adopta una medida de entropía</p>
Hurtado-Torres, Aragón-Correa, y Ortiz de Mandojana, 2017	EMN	Mundo	Grado de internacionalización de I+D	Patentes extranjeras sobre el total de patentes (un valor cercano a 0 muestra que hay bajos niveles de internacionalización de la I+D, por lo contrario los valores cercanos a 1 muestran altos niveles de internacionalización de la I+D)
Duque-Grisales, y Aguilera-Caracuel, 2019	Multilatinas	Brasil, Chile, Colombia, México y Perú	Grado de internacionalización	<p>* Diversificación geográfica internacional:</p> $GID = \sum_{i=1}^n P_{i,j} * (\ln (1/P_{i,j}))$ <p>Donde <math>P_i</math> es la proporción de ventas en la región <math>i</math>, y <math>\ln 1/P_i</math> representa el paso dado a la región. El ratio considera al número de regiones en la cual la empresa opera y la relevancia de dicha región en relación a las ventas totales de la empresa (Hoskisson, Hitt, Johnson y Moesel, 1993)</p>
Duque-Grisales, Aguilera-Caracuel, Guerrero-Villegas, y García-Sánchez, 2019	Multilatinas	Brasil, Chile, Colombia, México y Perú	Grado de internacionalización	<p>* Diversificación geográfica internacional:</p> $GID = \sum_{i=1}^n P_{i,j} * (\ln (1/P_{i,j}))$ <p>Donde <math>P_i</math> es la proporción de ventas en la región <math>i</math>, y <math>\ln 1/P_i</math> representa el paso dado a la región. El ratio considera al número de regiones en la cual la empresa opera y la relevancia de dicha región en relación a las ventas totales de la empresa (Hoskisson, Hitt, Johnson y Moesel, 1993)</p>

Fuente: Elaboración propia

Si bien se reconoce la idoneidad de una medida multidimensional frente a una medida unidimensional, también se reconoce que su obtención es muy complicada, ya que se requiere de datos completos y fiables (Chen et al., 2016).

El trabajo de Li (2007) nos proporciona una revisión literaria sistemática sobre las diferentes medidas de la internacionalización, identificando básicamente cuatro dimensiones para capturar el grado de multinacionalidad: 1) el rendimiento operativo (p ej. la tasa de ventas extranjeras sobre ventas totales); 2) estructura operativa (p ej. la tasa de ventas sobre el total de activos); 3) atributos actitudinales (p ej. la orientación internacional directiva); 4) la propiedad de acciones (p ej. el porcentaje de propiedad del capital social de empresas extranjeras) (Sullivan, 1994; Annavarjula y Beldona, 2000).

Li (2007) sostiene que los estudios empíricos existentes se parecen haber centrado predominantemente sobre la dimensión del rendimiento operativo (Ver Tabla 4.2); por lo que, gran parte de los trabajos emplearon la ratio de los ingresos por ventas en el extranjero como porcentaje de los ingresos por el total de venta (medida mayormente conocida por las siglas en inglés FSTS: *foreign sales total sales*) como la medida del grado de internacionalización. Aunque la FSTS puede ser objetivamente medida y, por lo tanto, fácilmente replicable, esta sólo captura una parte del fenómeno de la internacionalización.

Sullivan (1994) intentó dar un paso más adelante en el campo de conocimiento creando un índice compuesto basado sobre un número de indicadores integrado por cinco variables distribuidas en tres grupos: rendimiento, estructura y actitud; aunque este índice es técnicamente más confiable e inclusivo, la validez de su contenido es cuestionada (Ramaswamy 1992), se han articulado pocas ventajas claras para este índice (p ej. Ramaswamy, Kroeck, y Renforth, 1996).

Algunos estudios han usado el índice de entropía (p ej. Hitt, Hoskisson, y Kim, 1997; y Aguilera-Caracuel et al., 2011) que considera la cantidad de regiones de mercado global en las cuales opera la empresa y lo importante que es cada una de las regiones de mercado global respecto al total de activos (Herrmann y Datta, 2005), un índice compuesto por dos o tres indicadores (Ramaswamy, 1992; ; Kuivalainen, Sundqvist, y Sevais, 2007; Chen et al., 2016), o el índice de diversificación geográfica (p ej. Qian, Li, Li, y Qian; 2008; y Aguilera-Caracuel et al., 2019) para refinar la medida de multinacionalidad.

El desarrollo de una medida universal de grado de internacionalización es un objetivo difícil de lograr debido a los problemas de la validez del contexto a través de un conjunto de empresas de diferentes edades, tamaño e industrias. Es importante que la medida de grado de internacionalización en cada estudio se ajuste a la intención teórica del estudio para maximizar la validez de contenido de la medida (Annavarjula y Beldona, 2000).

Tomando como base de referencia la tipología de empresas multinacionales en relación con su nivel de multinacionalidad desarrollada en su trabajo por Aggarwal et al. (2011), la medida de internacionalización propuesta en esta tesis doctoral toma los siguientes tres valores<sup>1</sup>, entendiendo como región a las operaciones que se realicen dentro del ámbito de América Latina (Cuervo-Cazurra, 2016):

- Valor 1 si la empresa no se internacionaliza (empresa doméstica)
- Valor 2 si la Multilatina se internacionaliza regionalmente (empresa regional), y
- Valor 3 si la Multilatina se internacionaliza globalmente (empresa global)

En forma similar a las otras variables los datos se obtuvieron de:

- La información de las ventas internacionales diferenciadas por segmentos disponible en la base de datos de Thomson Reuters Eikon, donde se clasifican a los mercados extranjeros dentro de seis regiones relativamente homogéneas: Norte América, Centro América, Latinoamérica (excluida las ventas en el propio mercado), Europa, Asia y el Pacífico y África. Estas regiones son consistentes con la clasificación de regiones del Banco Mundial (2018).
- En aquellas empresas que aun teniendo los datos de ESG y de Internacionalización, aunque, sin embargo, los datos de internacionalización en Thomson Reuters Eikon no permitían determinar si sus ventas eran regionales, globales o nacionales, se procedió a la recolección manual de datos, sistemáticamente verificados a través de diferentes fuentes, a saber: la información publicada en sus respectivas páginas corporativas, la información recabada de las bolsas de comercio en donde cada empresa cotizan sus acciones, consultando sus estados financieros y memorias integradas, y los informes de sostenibilidad disponibles es la base de datos del GRI (Global Reporting Initiative).

---

<sup>1</sup> Los patrones del grado de internacionalización tienden a ser relativamente estables a lo largo del tiempo considerado.

- Variable Dependiente

- Resultados financieros

Los estudios de Elsayed y Paton (2005), Rassier y Earnhart (2010), y Tang, Chiara y Taylor (2012) sostuvieron que las variables de rendimiento financiero más comúnmente usadas en la literatura son las medidas contables (especialmente el ROA y el ROE). En este estudio, la variable dependiente son los resultados financieros. Siguiendo los trabajos de Duque-Grisales et al. (2019) y Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel (2019) se va a utilizar el ROA como medida del rendimiento financiero para examinar cómo afecta la aplicación de estrategias medioambientales sobre el rendimiento financiero. El ROA es ampliamente usado en la literatura como un indicador para examinar los efectos de las variables ESG sobre el rendimiento financiero (Choi y Wang, 2009; Tang et al., 2012).

Se define al ROA como la relación entre los beneficios netos y los activos totales y se centra en como las ganancias de una empresa responden a las diferentes políticas de gestión y a la eficiencia relativa de la utilización de los activos (Lee y Faff, 2009).

Los datos del ROA de las empresas Multilatinas que constituyen la representación muestral se recogieron de la base de datos de Thomson Reuters Eikon, identificando el año fiscal al cual pertenece la variable. Como se explicó previamente, con fines estadísticos, la variable dependiente se la va a considerar con un año hacia adelante en comparación con las demás variables, específicamente en este estudio el panel de datos de los resultados financieros va desde el año 2013 al año 2020 (Gómez-Bolaños et al., 2019; Bueno et al., 2021).

- Variables de Control

La relación entre las estrategias medioambientales, el grado de internacionalización regional, el grado de internacionalización global y los resultados financieros, se puede ver afectada por distintos factores contextuales que se tratan como variables de control en nuestros

modelos econométricos, tales como el país origen de la empresa Multilatina, el sector al cual pertenece, y el tamaño de la empresa.

- País

El país hace referencia al país que informa como casa central Thomson Reuters Eikon, también conocido como país de domicilio. Las empresas que se incluyen en la muestra provienen de aquellos países de América Latina que están incluidos dentro del Índice MSCI de Mercados Emergentes, dichos países son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, las empresas multinacionales de estos países que operan en el mercado bursátil difunden los datos de ESG.

Duque-Grisales et al. (2019), sostienen que mientras más alto es el nivel del desarrollo de la economía de una nación, medido por el PBI, mayor es la responsabilidad medioambiental debido a la mayor cantidad de recursos y mayor conciencia de los problemas medioambientales con los que se enfrentan las empresas.

A fin de identificar si hay diferencias entre los países de origen de las empresas consideradas dentro de la muestra y sus relaciones con la variable dependiente, el estudio va a utilizar seis variables de control para “país”, una por cada país considerado, tomando la forma de variable *dummy*. La *dummy* se codifica como 1 cuando la empresa está localizada en un país específico y con 0 cuando la empresa opera en otro país.

- Sector

González-Benito y González-Benito (2006) argumentan que el sector industrial constituye una variable esencial para el estudio de la estrategia medioambiental dado que cada una de las industrias tiene su propia potencia contaminante y están sujetas a medidas de control y escrutinio diversas por los diferentes grupos de interés con los cuales interactúa. En cada sector existen diferentes motivaciones y posturas respecto a la aplicación de estrategias medioambientales. Duque-Grisales et al. (2020), argumentan que las empresas en las industrias sensibles medioambientalmente tienden a adoptar mejores estrategias medioambientales que las empresas en industrias no sensibles medioambientalmente.

En este trabajo, con el fin de simplificar el análisis de cara al tamaño muestral existente, se procede a medir la variable de control sector como una variable *dummy* que toma dos valores, 1 para el caso de empresas de fabricación, y por el otro lado 0, para todas las demás empresas bajo el rotulo de “no fabricación” (comercio minorista, servicios públicos, minería, transporte y almacenamiento, información, servicios, construcción, comercio mayorista, agricultura, silvicultura, caza y pesca). La categorización de los sectores de la muestra sigue la tipología de la NAICS (North American Industry Classification Systems) que es la clasificación con la que trabaja la base de datos de Thomson Reuters Eikon (Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019).

- Tamaño de la empresa

Esta característica puede ser relevante en muchos aspectos en la adopción estrategias medioambientales, y ser una posible causa de la existencia de economías de escala inherentes a inversiones orientadas medioambientalmente (Elsayed y Paton, 2005; Carballo-Penela y Castromán-Diz, 2015).

Siguiendo a Gómez-Bolaños et al. (2019) se mide el tamaño de la empresa por medio de logaritmo neperiano de las ventas totales para cada Multilatina. Dicho valor se toma de la medida “ingresos totales” (Total Revenue) de la base de datos Thomson Reuters Eikon.

La Tabla 4.3 resume las variables utilizadas en la investigación, la forma de medirlas y la fuente de datos de donde se la obtuvo:

Tabla 4.3: Medida de las variables del modelo y fuente de información

<p><b><u>Variable Independiente</u></b></p> <p><b>Estrategia Medioambiental</b></p> <p><i>Medida</i> El componente medioambiental cubre las acciones de negocio de la empresa en términos de responsabilidad medioambiental, el mismo es medido mediante puntuación (variable continua) con valores que oscilan de 0 a 100; se genera a partir de una puntuación ponderada de los puntos fuertes y los puntos débiles de una empresa con indicadores relacionados al: a) uso de recursos, b) emisiones, y c) innovación.</p> <p><i>Fuente</i> Base de datos Thomson Reuters Eikon - Pilar medioambiental. Año fiscal 2012 a 2019.</p> <p><b><u>Variable Moderadora</u></b></p> <p><b>Grado de internacionalización</b></p> <p><i>Medida</i> Valor 1: si la empresa no se internacionaliza (empresa doméstica) Valor 2: si la Multilatina se internacionaliza regionalmente (empresa regional) Valor 3: si la Multilatina se internacionaliza globalmente (empresa global)</p> <p><i>Fuente</i> Base de datos Thomson Reuters Eikon - Ventas por segmento. Recolección manual y sistemáticamente verificada a través de diferentes fuentes.</p> <p><b><u>Variable Dependiente</u></b></p> <p><b>Resultados financieros</b></p> <p><i>Medida</i> ROA</p> <p><i>Fuente</i> Base de datos Thomson Reuters Eikon. Año fiscal 2013 a 2020.</p> <p><b><u>Variable de Control</u></b></p> <p><b>País</b></p> <p><i>Medida</i> Variable <i>dummy</i> para cada país considerado en la muestra.</p> <p><i>Fuente</i> Base de datos Thomson Reuters Eikon.</p> <p><b>Sector</b></p> <p><i>Medida</i> Se trabajó con una variable <i>dummy</i>, con valor 0 si el sector es fabricación, y valor 1 en caso que el sector sea no fabricación. Se sigue la clasificación de actividad de la NAICS (North American Industry Classification Systems).</p> <p><i>Fuente</i> Base de datos Thomson Reuters Eikon.</p> <p><b>Tamaño</b></p> <p><i>Medida</i> Logaritmo natural de los ingresos totales para cada Multilatina.</p> <p><i>Fuente</i> Base de datos Thomson Reuters Eikon. Año fiscal 2012 a 2019.</p>
--

Fuente: Elaboración propia

Finalizando este apartado, se considera oportuno remarcar que, si bien la base de datos Thomson Reuters Eikon fue diseñada al inicio para propósitos privados en el ámbito de los negocios, actualmente su uso se expandió entre los académicos con un interés en los tópicos relacionados con la sostenibilidad (Hartmann y Vachon, 2018).

La Tabla 4.4 muestra los estudios de temática medioambiental que utilizaron esta base de datos, destacando que son trabajos contemporáneos, reforzando lo expuesto por Hartmann y Vachon, (2018).

**Tabla 4.4:** Trabajos de investigación que utilizaron la base de datos Thomson Reuters Eikon

Referencia	Tipo de Empresa	Contexto	Cantidad Empresas Muestra	Tipo de Variable	Detalle de la Variable
Gallego-Álvarez, 2018	EMN cotizadas	Mundo	5405	Independiente	* Tamaño * Rentabilidad * Apalancamiento * Innovación * Industria * Nivel de desarrollo económico
				Dependiente	* Información Medioambiental
				Control	* Áreas Geográficas: clasificación de regiones del Banco Mundial (2018)
Pucheta-Martínez, y Gallego-Álvarez, 2018	EMN cotizadas	Mundo	5293	Independiente	* Protección al inversionista * Dispersión de la propiedad (OECD) * Sist. financiero orientado al mercado
				Dependiente	* Información Medioambiental
				Control	* Tamaño * Apalancamiento * ROA * Sector
Gallego-Álvarez, Lozano, y Rodríguez-Rosa, 2018	EMN cotizadas	Mundo	5414	Independiente	* Información Medioambiental
				Dependiente	* Índice medioambiental
				Control	* Zona geográfica * Sector
Duque-Grisales, Aguilera-Caracuel, Guerrero-Villegas,	Multilatinas	Brasil, Chile, Colombia, México y Perú	86	Independiente	* Estrategia Medioambiental Proactiva . Iniciativas medioambientales . Acciones medioambientales . Innovaciones ecológicas . Control de emisiones
				Dependiente	

García-Sánchez, 2019					* Diversificación geográfica internacional (Índice de entropía) $GID = \sum_{i=1}^n P_{ij} * (\ln(1/P_{ij}))$
				Moderadora	* Independencia del directorio
				Control	* Sector * PBI * Tamaño: Logaritmo de ventas * Rendimiento financiero: ROA * Tamaño del directorio * Sistema de gestión medioambiental * Holgura financiera
Duque-Grisales, y Aguilera-Caracuel, 2019	Multilatinas	Brasil, Chile, Colombia, México y Perú	104	Independiente	* Puntaje ESG: . Puntaje medioambiental . Puntaje social . Puntaje de gobernanza
				Dependiente	* Rendimiento financiero: ROA
				Moderadora	* Holgura financiera
					* Diversificación geográfica internacional (Índice de entropía) $GID = \sum_{i=1}^n P_{ij} * (\ln(1/P_{ij}))$
Control	* Tamaño: Logaritmo de ventas * Ratio de endeudamiento * Sector				
Gómez-Bolaños, Hurtado-Torres, y Delgado-Márquez, 2019	EMN cotizadas	Mundo	287	Independiente	* Internacionalización: relación entre los ingresos extranjeros y los ingresos totales.
				Dependiente	* Gestión medioambiental * Rendimiento medioambiental
				Control	* Tamaño: Log de Ingresos Totales * Industria: variable dummy, sector energético y no energético * Gastos I+D * Grado de desarrollo del país anfitrión
Duque-Grisales, Aguilera-Caracuel, Guerrero-Villegas, y García-Sánchez, 2020	Multilatinas	Brasil, México, Colombia, Chile, Perú	86	Independiente	* Innovación ecológica
				Dependiente	* Rendimiento financiero: ROE
				Control	* Tamaño de la empresa * Sector * I+D del país * Holgura financiera
					* Diversificación geográfica internacional (Índice de entropía)
Moderadora	* Sistema de gestión medioambiental * Inversión en I+D				

Bueno-Garcia, Ortiz-Pérez, y Mellado-García, 2021	EMN cotizadas	Mundo	1532	Independiente	* Accionista (nacional o extranjero)
				Dependiente	* Proactividad medioambiental
				Control	* Tamaño de la empresa * Situación financiera: ROA * Valor de la empresa * Sector * Concentración de propiedad * Gobernanza: pilar ESG Eikon * Número de países

Fuente: Elaboración propia

#### 4.4. Característica de la población y muestra.

La población objetivo está constituida por 835 empresas cotizadas de los países de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú que publican sus datos en la base de datos Thomson Reuters Eikon. Los sectores de actividad incluidos en la presente tesis doctoral incluyen fabricación, servicios públicos, inmobiliaria, alquiler y arrendamiento, construcción, comercio minorista, transporte y almacenamiento, agricultura, silvicultura, caza y pesca, minería, servicios, información, entretenimiento y recreación, salud, comercio mayorista y otras<sup>2</sup>. En estas 835 empresas, no se han incluido aquellas pertenecientes a instituciones financieras (p ej. bancos comerciales y empresas de seguro), debido a que algunas de sus características no son directamente comparables a las empresas industriales y de servicios (Martínez, Stöhr, y Quiroga, 2007), y aquellas que presentaron valores atípicos.

Las Tablas 4.5 y 4.6 representa el total de la población distribuido por actividad desarrollada y por país.

<sup>2</sup> Sistema de Clasificación Industrial de Norte América (NAICs: North American Industry Classification System)

Tabla 4.5: Distribución de la población por sectores de actividad

Sectores de actividad	Frecuencia	Participación
Fabricación	290	35%
Servicios públicos	110	13%
Inmobiliaria, alquiler y arrendamiento	72	9%
Construcción	58	7%
Comercio minorista	51	6%
Transporte y Almacenamiento	45	5%
Servicios	43	5%
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	42	5%
Información	42	5%
Minería	36	4%
Entretenimiento y recreación	18	2%
Salud	12	1%
Comercio mayorista	9	1%
Otros	7	1%
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos Thomson Reuters Eikon (2021)

Tabla 4.6: Distribución de la población por países

País	Frecuencia	Participación
Brasil	304	36%
Chile	152	18%
México	130	16%
Perú	114	14%
Argentina	86	10%
Colombia	49	6%
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos Thomson Reuters Eikon (2021)

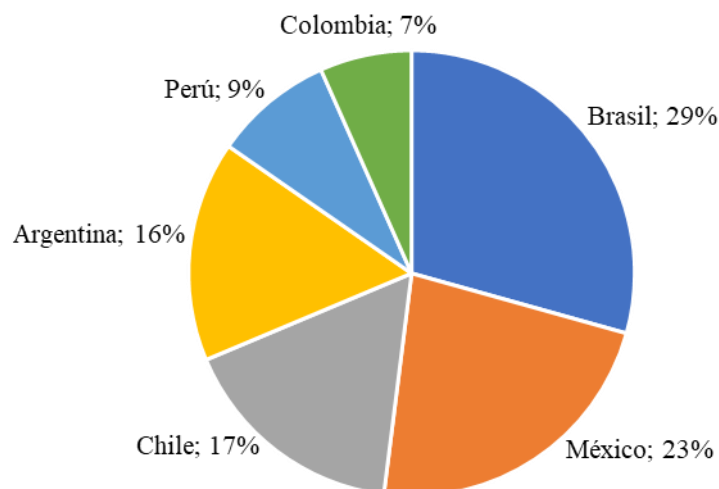
La muestra de empresas se ha configurado en función a las empresas que efectivamente han aportado información sobre los factores medioambientales e información de las ventas internacionales en la base de datos utilizada para los periodos fiscales de los años 2012 al 2020 en la fecha en la que se extrajeron los datos, mes de mayo de 2021. El resultado final es un tamaño muestral constituido por un total de 150 empresas, ya sean empresas privadas, empresas familiares o empresas de propiedad del Estado. Estas empresas tienen colocadas acciones en

los mercados bursátiles de Latinoamérica, garantizando la obtención actualizada de la información financiera.

Del total de empresas provenientes de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, sólo 227 empresas brindaron datos ESG en la base de datos de Thomson Reuters Eikon en alguno, algunos o todos los periodos del panel de datos considerados en el estudio (2012 al 2020). De este número sólo 161 empresas nos proporcionaron los datos de internacionalización (medida por los segmentos a los cuales las empresas dirigen sus ventas). De esta muestra de empresas se han excluido aquellas con valores atípicos en los datos ESG. De esta forma el tamaño muestral final es de 150 empresas, de las cuales 137 se encuentran internacionalizadas, por lo que se pueden denominar Multilatinas, lo cual representa el 91% de la muestra de estudio.

Las empresas mayoritariamente Multilatinas de la muestra provienen de seis países latinoamericanos: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. La Figura 4.1 describe la distribución de la muestra de empresas por países que se tomó en cuenta para el análisis de resultados del capítulo quinto.

**Figura 4.1:** Distribución de empresas Multilatinas por países



**Fuente:** Elaboración propia a partir de la base de datos Thomson Reuters Eikon (2021)

La distribución de la muestra por sectores de actividad<sup>3</sup> se muestra en la Tabla 4.7.

**Tabla 4.7:** Distribución de la muestra por sectores de actividad

<b>Sectores de actividad</b>	<b>Frecuencia</b>	<b>Participación</b>
Fabricación	76	51%
Servicios públicos	13	9%
Minería	12	8%
Comercio minorista	11	7%
Información	9	6%
Transporte y almacenamiento	7	5%
Servicios	7	5%
Construcción	7	5%
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	5	3%
Comercio mayorista	3	2%
<b>Total</b>	<b>150</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Elaboración propia a partir de la base de datos Thomson Reuters Eikon (2021)

A efectos de análisis estadístico, se agruparon las empresas en dos sectores, por un lado, los del sector fabricación, que representan el 51% de la muestra, y por otro lado, aquellas que pertenecen al sector de no fabricación, con el 49% restante.

Las empresas seleccionadas en la muestra son las empresas cuyos países están incluidos en el MSCI (Índice de Mercados Emergentes); este índice es la estructura más ampliamente adoptada por los inversores de mercados emergentes debido a su análisis de riesgo y rendimiento; la metodología de MSCI requiere que las empresas compongan el índice proveyendo información sobre la estrategia medioambiental, social y de gobierno corporativo al mercado; los países de mercados emergentes comprendidos en el MSCI que se encuentran en América Latina incluyen a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Las Tablas 4.8 y 4.9 muestran la comparación entre los sectores de actividad y país incluidos en la población y en la muestra.

<sup>3</sup> Sistema de Clasificación Industrial de Norte América (NAICs: North American Industry Classification System)

Tabla 4.8: Comparación entre sectores de actividad

Sectores de actividad	Frecuencia población	Participación población	Frecuencia muestra	Participación muestra
Fabricación	290	35%	76	51%
No fabricación	545	65%	74	49%
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>100%</b>	<b>150</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos Thomson Reuters Eikon (2021)

Tabla 4.9: Comparación entre países

País	Frecuencia población	Participación población	Frecuencia muestra	Participación muestra
Brasil	304	36%	44	29%
Chile	152	18%	25	17%
México	130	16%	34	23%
Perú	114	14%	13	9%
Argentina	86	10%	23	15%
Colombia	49	6%	11	7%
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>100%</b>	<b>150</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos Thomson Reuters Eikon (2021)

El total de empresas analizadas es de 150, empresas que cuentan con datos ESG, datos de internacionalización, y que no presentan valores atípicos, lo que representa un 18% de la población.

A efectos de representatividad muestra se realizó la prueba de diferencias de medias sobre la variable tamaño de la empresa, como resultado de dicha prueba, a un nivel de confianza del 95% se ha obtenido un p valor igual a 0.6919. Al ser distinto a 0, se acepta la hipótesis nula, por lo que, se puede señalar que de forma estadística y significativa no hay diferencia de medias entre la muestra y la población.

#### 4.6. Ficha técnica de investigación.

Se puede resumir las características de este estudio en la siguiente tabla:

Tabla 4.10: Ficha técnica de la investigación

<b>Población</b>	835 empresas multinacionales de origen latinoamericano de las actividades: fabricación, servicios públicos, inmobiliaria, alquiler y arrendamiento, construcción, comercio minorista, transporte y almacenamiento, agricultura, silvicultura, caza y pesca, minería, servicios, información, entretenimiento y recreación, salud, comercio mayorista
<b>Tamaño de la muestra</b>	150 empresas latinoamericanas
<b>Zona geográfica</b>	Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú
<b>Unidad de análisis</b>	Empresa
<b>Método de recogida de información</b>	Recolección de datos de la base de datos Thomson Reuters Eikon
<b>Toma de datos</b>	Mes: mayo; Año: 2021
<b>Programa estadístico</b>	STATA 15

Fuente: Elaboración propia

## **CAPÍTULO 5: RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN**



## **Capítulo 5. Resultados de la investigación.**

### **5.1. Introducción.**

En este quinto apartado se desarrollan los análisis estadísticos de cada una de las variables obtenidas de la base de datos de Thomson Reuter Eikon especificada en el capítulo anterior.

El análisis a desarrollar en el presente apartado tiene dos finalidades, por un lado, verificar si se cumplen las hipótesis formuladas en esta investigación en el capítulo tercero, y por otro lado evaluar la confiabilidad de los constructos que se utilizan en el esquema de investigación.

En primer lugar, se hace la descripción de la técnica estadística utilizada, modelos de regresión de datos de panel estáticos, aplicando como metodología econométrica los efectos fijos y efectos aleatorios usando el Test de Hausman.

En segundo lugar, se detallan los modelos estadísticos empleados; aplicándose diferentes combinaciones de variable dependiente, independiente y moderadora en función a las hipótesis formuladas. En todos los casos se incluyeron los principales resultados estadísticos (consultar Anexos A.1, A.2, A.3 y A.4), donde es importante poner la intención en la disquisición de las variables explicativas que hayan dado resultados significativos para cada caso.

Finalmente, se analiza e interpreta los resultados de los diferentes modelos planteados, vinculando la información resultante con la información existente previamente recogida en la revisión literaria realizada, ya sea dentro del contexto de las multinacionales de mercados desarrollados, del contexto de las multinacionales de mercados emergentes o del contexto de las empresas Multilatinas.

### **5.2. Descripción de la técnica estadística.**

Las hipótesis recogidas en ésta investigación se contrastan utilizando la técnica de modelos de regresión de panel de datos estáticos de los resultados financieros, en función de:

las estrategias medioambientales aplicadas (hipótesis 1), del grado de internacionalización regional (hipótesis 2), así como del grado de internacionalización global (hipótesis 3). Al final del modelo se usa un análisis de regresión múltiple (Cohen, Cohen, West, y Aiken, 2013) para comprobar los dos últimos postulados planteados (hipótesis 4 e hipótesis 5) introduciendo el efecto moderador entre la estrategia medioambiental y los resultados financieros al grado de internacionalización regional y al grado de internacionalización global como una variable multiplicativa. En todas las regresiones se incluyen variables de control apropiadas para el estudio.

El instrumento estadístico seleccionado para llevar a cabo el estudio es el software STATA 15, comúnmente utilizado para construir los modelos longitudinales con panel de datos.

Al esquema general de regresión del presente estudio se le incorpora el componente de la estructura característica del panel de datos, determinando que cada variable lleva dos referencias, por un lado, en cuanto a la empresa y por otro en cuanto al año que se lo va controlando de manera continua. Para evitar efectos relacionados con correlaciones entre las muestras temporales entre empresas y entre las diferentes muestras para la misma empresa se aplica la metodología econométrica de ajustes de los efectos fijos y de los efectos aleatorios.

El efecto fijo explora la relación entre el predictor y los resultados de las variables dentro de una empresa, cada empresa tiene sus propias características que influyen en las variables predictoras (p ej. ser hombre o mujer podría influenciar la opinión hacia cierto tema). Cuando se usa efecto fijo se asume que algo dentro de la empresa puede impactar o sesgar el predictor o las variables de resultado y se necesita controlar éste efecto.

La ecuación del efecto fijo utilizada es:

$$Y_{it} = \beta_1 X_{it-1} + \alpha_i + \mu_{it-1}$$

Donde:

- $Y_{it}$  es la variable dependiente (VD) donde  $i$  = individuo y  $t$  = tiempo
- $\beta_1$  es el coeficiente de la variable independiente
- $X_{it-1}$  representa una variable independiente (VI) en el tiempo  $t-1$
- $\alpha_i$  ( $i = 1 \dots n$ ) es la intersección desconocida para cada individuo
- $\mu_{it-1}$  es el término de error

El modelo de efectos fijos fue diseñado para estudiar las causas del cambio dentro de los individuos (empresas en nuestro caso), una característica que no varía en el tiempo no puede causar dicho cambio, porque es constante para cada individuo.

En tanto, que el fundamento del modelo de efecto aleatorio es que, en contraste con el modelo de efecto fijo, se presupone que las variaciones entre los individuos se producen en forma aleatoria y no se correlaciona con la variable independiente que se incluye en el modelo. Uno de los puntos fuertes del modelo de efecto aleatorio es que permite la inclusión de las variables que son fijas a lo largo de todo el panel de datos.

La ecuación del efecto aleatorio utilizada es:

$$Y_{it} = \beta X_{it-1} + \alpha + \mu_{it-1} + \epsilon_{it-1}$$

Donde:

- $Y_{it}$  es la variable dependiente (VD) donde  $i$  = individuo y  $t$  = tiempo
- $\beta$  es el coeficiente de la variable independiente
- $X_{it-1}$  representa una variable independiente (VI) en el tiempo  $t-1$
- $\alpha$  es la intersección desconocida para cada individuo
- $\mu_{it-1}$  es el término de error entre individuos en el tiempo  $t-1$
- $\epsilon_{it-1}$  es el término de error dentro del individuo en el tiempo  $t-1$

Para está investigación se estimaron los efectos fijos y los efectos aleatorios en todos los modelos usados en el estudio (Duque-Grisales et al., 2020).

Al fin de la determinación de cuando es propicio usar el modelo de efectos fijos en contraste al modelo de efectos aleatorios se ejecutó la prueba de Hausman (Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019).

Los resultados de la prueba de Hausman llevados a cabo para cada modelo de regresión planteado indicaron que en todos los casos los modelos de efectos fijos no son los adecuados, y que los modelos de efectos aleatorios son los más apropiados. Los resultados de esta prueba (para los modelos usados en esta investigación) mostraron un p-valor mayor que 0.05 con un nivel de significatividad del 5%, indicando que las hipótesis nulas no pueden ser rechazadas y que el modelo de efectos aleatorios es el modelo preferido en las respectivas regresiones; ya que esta prueba de Hausman establece que la hipótesis nula representa como alternativa válida

el modelo de efectos aleatorios postulando en contraparte la hipótesis alterna de validez del modelo de efectos fijos. Es decir que, se tomará con validez a los efectos aleatorios cuando el p-valor arroje valores por arriba de 0.05, en concordancia con los estándares seguidos dentro del mundo científico.

Cada una de las regresiones del modelo tiene su respectiva salida estadística en los Anexos A1, A2, A3, y A4, cada una de las opciones elegidas debe analizarse teniendo en cuenta su signo, el grado de significancia y luego llevar a cabo la interpretación de los coeficientes obtenidos.

En función a las salidas estadísticas de las respectivas regresiones, como se dijo con anterioridad, en todos los casos se usaron los efectos aleatorios para probar las hipótesis. Los efectos aleatorios presentan algunas ventajas respecto a los efectos fijos:

- (1) Los efectos aleatorios diseminan los componentes de la varianza para tiempos y errores, asumiendo las mismas intersecciones y pendientes;
- (2) Los efectos fijos requieren una variación de los valores de las variables para ser una técnica eficiente y proveer estimadores consistentes;
- (3) Los efectos fijos pueden llevar a problema de multicolinealidad al no permitir la inclusión de la *dummy* de sector (Bueno-García et al., 2021).

Bueno-García et al. (2021) indicaron que es necesario usar el ajuste de efecto aleatorio a los fines de controlar el efecto de las empresas que realicen diferentes actividades económicas agregando *dummies* de sector. Asimismo, Bartels (2008) sostuvo que en el caso que las variables sufran poco cambio o que el cambio se produzca en forma lenta en todo el periodo de análisis considerado, no se deberían emplear los ajustes de efectos fijos, siendo el uso de los ajustes de efectos aleatorios el más apropiado. Esta situación es la que se presenta en este trabajo doctoral, ya que las variables moderadoras grado de internacionalización regional y grado de internacionalización global se mantienen constantes a lo largo de todo el tiempo considerado en el panel de datos.

En el estudio empírico de esta investigación, se controló con variables *dummies* anuales para gestionar el efecto temporal.

Se encontraron investigaciones previas que toman como base los modelos de regresión de panel de datos estáticos, que usan específicamente la misma base de datos usada en esta investigación. Estos estudios sirvieron de base para plantear el procedimiento estadístico

utilizado en el presente trabajo (Sanches-Garcia et al., 2017; Miralles-Quirós et al., 2018; Duque-Grisales et al., 2019; Duque-Grisales, y Aguilera-Caracuel, 2019.; Duque-Grisales et al., 2020; y Bueno-Garcia et al., 2021).

En vista de los objetivos de esta investigación, a través de regresiones de panel de datos, el modelo testado contiene 1.350 (N) observaciones, y el periodo de tiempo considerado es de 8 años (T), del año 2013 al año 2020.

### **5.3. Descripción de los modelos estadísticos.**

Se plantean cuatro modelos de regresiones para corroborar las hipótesis formuladas en este trabajo de investigación. Antes de llevar adelante el análisis multivariante para comprobar las hipótesis se calculan los estadísticos descriptivos y los valores de correlación de Pearson para cada variable usada en este trabajo, los cuales se muestran en la Tabla 5.1.

Tabla 5.1: Estadísticos descriptivos y correlaciones entre las variables

	Media	Desviación Estándar	Mínimo	Máximo	1	2	3	4	5	6
1 <b>Estrategia medioambiental (EM)</b>	41,30	26,62	0,00	96,02						
2 <b>Grado de internacionalización (DOI)</b>					0.1987 ***					
3 <b>ROA</b>	3,54	10,43	-103,46	139,57	0.0512	0.0532*				
4 <b>País</b>					0.0178	0.0878****	0.0312			
5 <b>Sector</b>					-0.1862***	-0.3593****	-0.0708**	0.0411		
6 <b>Tamaño</b>	23,44	3,46	-1,30	31,89	0.2570***	-0.0289	0.1040****	0.0886****	0.0238	
7 <b>Año</b>					0.0762**	-0.0000	-0.0809****	-0.0000	0.0000	0.0652**

\*Significatividad al nivel 0.10

\*\*Significatividad al nivel 0.05

\*\*\*Significatividad al nivel 0.01

Fuente: Elaboración propia

La Tabla 5.1 presenta los estadísticos descriptivos y las correlaciones de las variables. Los coeficientes de correlación relativamente bajos indican que los datos no sufren de colinealidad entre las variables explicativas. Se encontró una correlación positiva y significativa entre la estrategia medioambiental y el grado de internacionalización ( $\beta = 0.1987$ ; p-valor  $< 0.01$ ), y entre el grado de internacionalización y el ROA ( $\beta = 0.0532$ ; p-valor  $< 0.10$ ). Así también, se encontró una correlación positiva pero no significativa entre la estrategia medioambiental y el ROA ( $\beta = 0.0512$ ).

Se observa en la Tabla 5.4 que el Factor de Inflación de la Varianza (VIF) se encuentra dentro de los valores aceptables, por debajo de 5 para cada uno de los modelos presentados, sugiriendo que la correlación entre las variables no genera un problema de multicolinealidad en el análisis (Hair, Sarstedt, Ringle, y Mena, 2012).

El promedio de la variable medioambiental en la muestra es de 41,30, con una desviación estándar de 26,62, sugiriendo una variación significativa en la estrategia medioambiental. Basado en la media del valor de la variable estrategia medioambiental en la muestra de las empresas por país, la Tabla 5.2 muestra la evolución de este indicador. El indicador de la estrategia medioambiental de Colombia, Brasil, Chile y México aumentaron en los últimos 8 años que constituyen el panel, mientras que los indicadores de estrategia medioambiental de Argentina y Perú son los que en promedio tienen los menores valores de esta variable, siendo Perú el país con los valores más bajo en promedio, aunque tomando el último año del panel de datos, Argentina es que tiene menor valor con 35,71. El análisis indica que Colombia es el país con valores más altos de estrategia medioambiental en la región, prácticamente duplicando los valores de Perú.

**Tabla 5.2<sup>4</sup>:** Evolución del promedio de la variable medioambiental

<b>Año</b>	<b>Argentina</b>	<b>Brasil</b>	<b>Chile</b>	<b>Colombia</b>	<b>México</b>	<b>Perú</b>
2012	s/d	43,08	31,23	28,02	40,56	20,59
2013	s/d	39,93	38,03	29,70	40,95	17,06
2014	s/d	40,93	36,06	41,41	40,25	17,36
2015	44,07	43,54	41,22	50,36	44,73	17,19
2016	16,35	44,71	36,60	54,99	43,66	29,04
2017	20,08	46,81	40,91	56,76	41,08	31,48
2018	25,82	49,11	45,62	53,30	44,24	37,72
2019	35,71	48,61	51,49	53,33	47,22	37,49
Media	28,41	44,59	40,14	45,98	42,84	25,99

**Fuente:** Elaboración propia

La Tabla 5.3 provee mayor información descriptiva respecto de las variables estudiadas y muestra que existe diferencia en los sectores de actividad agrupados en el estudio, definidos en el capítulo cuarto, es decir, los sectores de fabricación y los sectores de no fabricación. Las empresas en el sector de fabricación tienen en promedio mejores indicadores medioambientales con un valor de 46,19, comparado con los 36,28 en las empresas de los sectores de no fabricación. García et al. (2017) sostuvieron que las empresas incluidas en el sector de industria no necesariamente implican un bajo rendimiento medioambiental; si bien las empresas que operen en estas industrias sensibles medioambientalmente generalmente corren mayores riesgos (Sassen, Hinze, y Hardeck, 2016), ellas están sujetas a un sistema de control más intenso, ya sea del entorno interno como del entorno externo.

En cuanto a los indicadores financieros los sectores de fabricación tienen un mayor ROA que las empresas de los sectores de no fabricación, obteniendo un promedio de ROA de 4,27 versus un promedio de 2,79. Hong y Kacperczyk, (2009) sostienen que las empresas del sector fabricación tienen un mayor incentivo para buscar una mayor productividad y rendimiento, incluido el rendimiento medioambiental.

<sup>4</sup> Esta tabla muestra la evolución de la estrategia medioambiental de cada país incluido en la muestra.

Tabla 5.3: Estadísticos descriptivos segregados por sectores

<b>Variable</b>	<b>Media</b>	<b>Desviación Estándar</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
Sector fabricación				
Estrategia medioambiental	46,19	24,90	0,00	96,02
ROA	4,27	6,41	-22,46	27,16
Sector no fabricación				
Estrategia medioambiental	36,28	27,42	0,00	95,94
ROA	2,79	13,35	-103,46	139,57

Fuente: Elaboración propia

Cada uno de los modelos se estimó teniendo en consideración la probabilidad de que sean de efectos fijos como de efectos aleatorios, luego mediante la aplicación de la prueba de Hausman se seleccionó el efecto a considerar para el análisis. Los errores estándares robustos en todos los modelos están en paréntesis en la Tabla 5.4. El **Modelo 1** analiza la relación de las variables de control empleadas (país, sector y tamaño de la empresa) con la variable predictora, que en este caso son los resultados financieros. El **Modelo 2** analiza la vinculación directa entre la estrategia medioambiental y los resultados financieros. El **Modelo 3** relaciona en forma directa el grado de internacionalización regional y el grado de internacionalización global con los resultados financieros. Finalmente, el **Modelo 4** introduce como variable moderadora entre la estrategia medioambiental y los resultados financieros al grado de internacionalización regional y al grado de internacionalización global.

En la Tabla 5.4 se resumen los estadísticos resultantes de las regresiones efectuadas con el fin de comprobar las hipótesis planteadas, utilizando los efectos aleatorios.

Tabla 5.4: Resultados estadísticos de los modelos propuestos

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
<b><u>VARIABLES DE CONTROL</u></b>				
<b>País</b>				
<i>Argentina</i>	1.943 (2.056)	2.228 (2.132)	1.908 (2.042)	2.778 (2.108)
<i>Brasil</i>	0.265 (1.872)	-0.612 (1.773)	0.687 (1.854)	0.542 (1.753)
<i>Chile</i>	2.012 (2.084)	1.307 (1.927)	1.671 (2.080)	1.028 (1.914)
<i>Colombia</i>	0.983 (2.554)	-0.544 (2.490)	0.665 (2.529)	0.340 (2.472)
<i>México</i>	2.493 (1.962)	1.724 (1.850)	2.965 (1.945)	2.973 (1.841)
<b>Sector</b>				
<i>Fabricación</i>	1.780* (0.996)	2.457*** (0.867)	1.827* (1.042)	2.875*** (0.908)
<b>Tamaño</b>	0.218 (0.150)	0.402** (0.162)	0.129 (0.152)	0.178 (0.166)
<b><u>VARIABLE INDEPENDIENTE</u></b>				
<b>Estrategia medioambiental (EM)</b>		0.00642 (0.0169)		
<b>Grado de int. regional (DOI regional)</b>			5.085*** (1.939)	
<b>Grado de int. global (DOI global)</b>			3.232* (1.783)	
<b><u>VARIABLE MODERADORA</u></b>				
<b>EM x DOI regional</b>				-0.169*** (0.0641)
<b>EM x DOI global</b>				-0.175*** (0.0596)
<b>Dummy de año</b>	Si	Si	Si	Si
<b>R<sup>2</sup></b>	3,25%	4,64%	4,67%	7,49%
<b>Wald Chi</b>	27.67	36.66	34.95	62.22
<b>VIF</b>	1.97	2.35	2.16	3.05

Fuente: Elaboración propia

Nivel de significatividad  $p < 0.10$ ;  $p^* < 0.05$ ;  $p^{**} < 0.01$ ;  $p^{***} < 0.01$

Error estándar robusto en paréntesis, N° de observaciones 800; N° de empresas 150

Abreviaciones: EM (estrategia medioambiental); DOI regional (Grado de internacionalización regional); DOI global (Grado de internacionalización global); VIF (Factor de Inflación de la Varianza)

Los resultados se analizan y se interpretan en el apartado siguiente.

#### 5.4. Análisis e interpretación de los resultados.

Seguidamente, se procede a hacer el análisis del resultante de las regresiones llevadas a cabo en cada modelo planteado. En todos los casos, como ya se dijo anteriormente, la prueba de Hausman indicó que es más apropiado la utilización del ajuste de efectos aleatorios (en valores en la Tabla 5.4). Todas las salidas estadísticas obtenidas en el estudio pueden consultarse en el Anexo A.

El **Modelo 1** muestra los resultados de las variables de control relacionadas con los rendimientos financieros. Sólo la variable de control sector (fabricación) dio un resultado estadístico significativo ( $p$ -valor  $< 0.10$ ) y positivo ( $\beta = 1.78$ ), lo que implica que las empresas provenientes del sector fabricación aumentan el rendimiento financiero de las empresas Multilaterales, una explicación posible de esta situación es que las empresas industriales tienen mayores mecanismos de control interno y control externo, lo que lleva a la obtención de mejores resultados en contraste con las de otros sectores. En este estudio el promedio del ROA para el sector fabricación es de 4,27 versus los 2,79 de promedio del ROA para el sector de no fabricación. El resto de las variables de control, tanto tamaño de la empresa como país, no dieron resultados estadísticos significativos en este modelo, sin embargo, en todos los casos la relación es positiva tanto en tamaño ( $\beta = 1.78$ ), como en países, siendo México ( $\beta = 2.49$ ), Chile ( $\beta = 2.01$ ) y Argentina ( $\beta = 1.94$ ) los países con mejores resultados. El tamaño de la empresa se relaciona al sector a la cual la misma pertenece, por el cual las empresas industriales que en el estudio obtuvieron una relación positiva y de significancia con los resultados financieros, tienden a ser las de mayores tamaños posibilitando economías de escala y alcance (Sanches-García et al., 2017)).

El **Modelo 2** mide el efecto de la estrategia medioambiental sobre los resultados financieros, se usa la estrategia medioambiental como variable independiente. Este modelo es usado para testar la hipótesis 1, que predice que las Multilaterales que dentro de sus prácticas aplican estrategias medioambientales logran mejores resultados financieros. El  $p$ -valor obtenido en esta relación si bien no es estadísticamente significativo, tiene una beta ínfimamente positiva ( $\beta = 0.006$ ), concluyendo que no se puede comprobar la hipótesis 1. Los

resultados obtenidos no pueden establecer una relación significativamente estadística de las variables implicadas para el periodo analizado (2012-2020) en las empresas Multilatinas consideradas en la muestra; sin embargo, esto difiere de lo que establece la literatura, en donde por un lado estudios de meta análisis (p ej. Orlitzky, Schmidt, y Rynes, 2003; Albertini, 2013; Guenther y Hoppe, 2014, entre otros) y por otro lado estudios empíricos (p ej. Russo y Fouts, 1997; Aragón-Correa, 1998, entre otros) han indicado la presencia de una relación positiva entre los rendimientos medioambientales y financieros. Incluso dentro de la misma literatura que estudia a empresas multinacionales de Latinoamérica se puede encontrar estudios empíricos con una relación significativa positiva (Miralles-Quirós et al., 2017).

Aunque a su vez, existe un grupo de autores que concluyeron de hecho que no se presenta asociación significativa entre las iniciativas medioambientales y los resultados financieros (Galema, Plantinga, y Scholtens, 2008), en concordancia con los resultados de esta investigación. Los estudios que indican una asociación negativa entre la aplicación de estrategias medioambientales y resultados financieros son minoría en la literatura, a este respecto, hay una expectativa que las empresas con buenos comportamientos medioambientales, es decir, aquellas con los valores más alto de la variable medioambiental, logren una mejor productividad y mejores valores de mercado (Sanches-García et al., 2017).

Esta no relación puede deberse a múltiples motivos producto de las características propias del entorno emergente latinoamericano (Sanches-García et al., 2017) en donde se desenvuelven estas empresas multinacionales, como por ejemplo la no consideración de la estrategia medioambiental como promotora de competitividad que mejore la rentabilidad de la empresa (Sueyoshi y Goto, 2009); la falta de recursos sofisticados, de tecnología de vanguardia y de capacidades internas para innovar hacen que el cambio de una tecnología obsoleta a una tecnología limpia sean bastante onerosos y difíciles de aplicar (González-Ruiz, Botero-Botero, y Duque-Grisales, 2018; Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019); o la falta de apoyo institucional del país de donde proviene la empresa Multilatinas en la visibilidad de la aplicación de la estrategia medioambiental para obtener la aprobación de estas actividades ante los grupos de interés.

Un punto interesante que desarrollar es la importancia que toman los mandatos de la Teoría Institucional en esta relación en las Multilatinas. Desde el punto de vista del país origen, los elementos institucionales influyen en forma negativa en la implantación de iniciativas medioambientales en las empresas Multilatinas (Velez-Ocampo y González-Pérez, 2021). Las

instituciones ineficientes y los entornos turbulentos característicos de Latinoamérica desfavorecen la innovación, el entorno institucional de los mercados emergentes favorece el estado de alerta, la creatividad y el ingenio para la supervivencia. En resumen, estas empresas suelen depender más de la improvisación y del ingenio para desarrollar capacidades organizativas (Madhok y Keyhani, 2012) y lograr competitividad internacional, que del apoyo o desarrollo institucional de sus países de origen.

El trabajo empírico de Duque-Grisales et al. (2020) que tomó como muestra a 86 empresas Multilatinas durante el periodo 2013-2017 llegó a los mismos resultados que los resultados de la presente tesis doctoral, es decir la no existencia de una vinculación estadística y significativa entre la aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros, usando como *proxy* de estrategia medioambiental a las innovaciones ecológicas, que incluye tanto las innovaciones ecológicas del producto, como las innovaciones ecológicas del proceso, y midiendo los resultados financieros a través del indicador de resultado financiero ROE.

Dentro del contexto de las Multilatinas, por un lado, los estudios que arrojaron resultados positivos en la relación planteada en el Modelo 2, relación entre la aplicación de estrategias medioambientales y resultados financieros, fueron los estudios de Lourenzo y Brasco (2013) y de Miralles-Quirós et al. (2017). El trabajo de Lourenzo y Brasco (2013) tomó como base a 30 empresas multinacionales brasileñas cotizadas dentro del índice Bovespa y 203 empresas no cotizadas, llegando a concluir que las empresas con mayor rendimiento de sostenibilidad corporativa tienen un mayor retorno de capital (ROE). En tanto el estudio de Miralles-Quirós et al. (2017) se llevó cabo tomando una muestra de 73 empresas brasileñas que cotizan en Bovespa durante el periodo 2010 a 2015, pertenecientes a 24 sectores de actividad. El mismo realiza un análisis separando a las empresas de la muestra respecto a los sectores de negocios sensibles y no sensibles respecto al medio ambiente, concluyendo que se valora positiva y significativamente las prácticas medioambientales realizadas por empresas no relacionadas con industrias no sensibles al medio ambiente.

Por otro lado, los estudios que arrojaron resultados negativos en esta relación fueron las investigaciones de Sanches-Garcia et al. (2017) y la de Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel (2019). El primero, si bien no tomó íntegramente multinacionales latinoamericanas en su análisis, incluyó a las economías de los países BRICS, de donde Brasil forma parte; se analizaron 365 empresas cotizadas durante el periodo 2010 a 2012, concluyendo que las empresas con los mejores rendimientos ESG tienden a ser los menos rentables justificando

dicho resultado al hecho de que la muestra de empresas seleccionadas para el estudio proviene de países con economías emergentes. El segundo, se llevó a cabo tomando como muestra 104 empresas provenientes de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú durante el periodo 2011 y 2015, concluyendo que la relación entre las puntuaciones ESG y los resultados financieros es significativa y estadísticamente negativa, incluso cuando se toman por separado a cada uno de los componentes ESG la relación sigue siendo negativa, con lo cual la variable medioambiental obtiene el mismo efecto.

Por otro lado, en concordancia con la NRBV, las empresas requieren recursos y capacidades específicos para llevar adelante estrategias medioambientales efectivas (Hart y Dowell, 2011). Como las Multilatinas carecen de recursos y capacidades para fomentar la innovación medioambiental, no se encuentran en posición de asumir costes adicionales para la implantación de estrategias medioambientales avanzadas (Duque-Grisales et al., 2020). Esta relativa baja proactividad medioambiental, como se puede comprobar en la Tabla 5.1 en donde la media de la variable estrategia medioambiental tiene un valor de 41,30, con países con medias aún más bajas como Argentina (28,41) y Perú (26,99), quizás esté entre las posibles causas del rechazo de la hipótesis 1.

El **Modelo 3** mide la relación directa del grado de internacionalización regional y el grado de internacionalización global sobre los resultados financieros. Este modelo es usado para testar las hipótesis 2 y 3, que establecen respectivamente que las empresas Multilatinas que tienen un grado de internacionalización regional y un grado de internacionalización global tienen mejores resultados financieros. El p-valor encontrado para ambas relaciones es estadísticamente significativo para la hipótesis 2 e hipótesis 3 (p-valor < 0.01 y p-valor < 0.10 correspondientemente), estableciendo que el grado de internacionalización regional impacta positivamente ( $\beta = 5.085$ ) en los rendimientos financieros de las empresas Multilatinas, en el mismo sentido el grado de internacionalización global afecta en forma positiva ( $\beta = 3.232$ ) los rendimientos financieros de las Multilatinas, sin embargo, este último impacto tiene menor significatividad que el hallado para la estrategia regional. Por todo lo expuesto, con los resultados encontrados, se comprueba significatividad estadística de las hipótesis 2 y 3.

Asimismo, en concordancia con los resultados obtenidos en este trabajo, una Multilatina obtiene mejores resultados financieros medidos en término del ROA, al internacionalizarse regionalmente, siguiendo los pasos de la cadena de establecimiento postulada por Johanson y Vahlne (1977, 1990, 2017) en donde primero se ingresa a los

mercados naturales (regionales), y luego con la experiencia adquirida se sigue el proceso de internacionalización en países que se encuentren fuera de la región latinoamericana, situación en donde seguiría siendo rentable para la empresa extenderse, aunque dicha rentabilidad es menor a la internacionalización regional. Una explicación posible del motivo de los mejores resultados financieros en la región latinoamericana es que las empresas de los países emergentes están más acostumbradas a trabajar en contextos similares, es decir, en contextos con mayores complejidades operativas, como podrían ser los fallos del sistema de electricidad, sistemas de comunicación no fiables, redes de transporte problemáticas, lo que hicieron que las empresas provenientes de estos países desarrollen productos adaptados a estas limitaciones (Cuervo-Cazurra y Genc, 2008), obteniendo mejores resultados operando dentro de su región que expandiéndose globalmente.

Los resultados obtenidos en este estudio, por un lado, están en línea con los trabajos de Li (2005) y Rugman y Oh (2010) en el caso la estrategia regional, que a su vez se apoyan en la nueva perspectiva de la regionalización basada en la triada de Rugman y sus colegas (p ej. Rugman y Verbeke, 2004; Collinson y Rugman, 2008; Rugman y Oh, 2013); y por otro lado, están en línea con los resultados obtenidos por Delios y Beamish (1999, 2005) en el caso de la estrategia global, que están en sintonía con los estudios posteriores de Aggarwal et al. (2011), Berrill y Mannella, (2013), y Berrill (2015), apoyando la perspectiva de la globalización. Cabe mencionar que en todos los casos empíricos previos comentados se utilizaron muestras provenientes de empresas multinacionales de mercados desarrollados.

Dentro de los estudios a favor de la estrategia regional, el trabajo de Li (2005) se llevó a cabo con 574 empresas multinacionales de servicios en Estados Unidos, demostrando que una orientación regional hacía la tríada de origen es más rentable que una estrategia global, utilizando como medida de rendimiento el retorno sobre las ventas (ROS). El estudio empírico de Rugman y Oh (2010) se llevó a cabo sobre 42 empresas multinacionales de varios sectores de actividad en Estados Unidos por un periodo de 5 años, del 2001 al 2005, introduciendo la utilización de la variable regional como medida de multinacionalidad y rendimiento calculada como la ratio de las ventas regionales sobre el total de ventas, demostrando que las empresas desarrollan sus actividades apoyadas sobre una base regional. Adicionalmente, este estudio utilizó como medidas del rendimiento contable al ROA y ROS.

Por otro lado, entre los estudios que han otorgado una tendencia hacía la estrategia global se pueden mencionar los estudios de Delios y Beamish del año 1999 y 2005, ambos

dentro del contexto de empresas japonesas, el primero se realizó sobre 399 empresas multinacionales del sector industrial, y el segundo sobre 1.229 empresas multinacionales de todos los sectores. En ambos estudios quedó demostrado que el mayor alcance geográfico de las multinacionales estaba asociado con la mayor rentabilidad de las empresas, que es preferible una estrategia orientada hacia un país extranjero que hacía el país de origen.

Un trabajo identificado que tomó como variable de análisis al grado de internacionalización dentro del contexto de multinacionales latinoamericanas fue el estudio de Duque-Grisales et al. (2019), utilizando esta variable como la variable dependiente de la investigación. Para llevar adelante este trabajo se tomó como muestra a 86 empresas cotizadas en los países de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, relacionando la implantación de prácticas medioambientales avanzadas con el grado de internacionalización, concluyendo que las empresas que tengan mejores estándares medioambientales serán capaces de alcanzar mayores niveles de presencia internacional, aunque le quedaría aún por determinar si está presencia internacional se dio dentro de la región de Latinoamérica o fuera de ella; siendo la posibilidad de realizar esta diferenciación de internacionalización regional o global unos de las mayores contribuciones de la tesis doctoral presentada.

El **Modelo 4** es usado para testar las hipótesis 4 y 5, el cual predice como el grado de internacionalización regional y grado de internacionalización global moderan la vinculación entre la estrategia medioambiental y los rendimientos financieros. El efecto moderador es estadísticamente significativo para el coeficiente de la variable de interacción en ambas moderaciones ( $p$ -valor  $< 0.01$  en ambos casos), teniendo una significatividad negativa para ambos casos. Específicamente, la moderación del grado de internacionalización regional es estadísticamente significativa en sentido negativo con un valor  $\beta = -0.169$ , por lo que se acepta la hipótesis 4. En tanto que la moderación del grado de internacionalización global es también estadísticamente significativa en sentido negativo con un  $\beta = -0.175$ , por lo que se rechaza la hipótesis 5.

Las diferentes posiciones institucionales en relación al manejo de los temas medioambientales de los países que se encuentran dentro y fuera de la región latinoamericana podrían explicar los resultados obtenidos. Por un lado, la aceptación de la hipótesis 4, se podría relacionar al hecho de que los países de la región latinoamericana se manejan ante una cierta laxitud legislativa ante los requerimientos medioambientales (Cuervo-Cazurra y Genc, 2008), operan en una etapa diferente de madurez medioambiental en relación a los países desarrollados

(Sanchez-García et al., 2017), así también los grupos de interés regionales no le dan la debida importancia al cumplimiento de los estándares medioambientales (Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2019), por lo que las características institucionales de la región latinoamericana van en sentido contrario a la aplicación de estrategias medioambientales. Por otro lado, el rechazo de la hipótesis 5, se podría explicar por el hecho de que las instituciones de los países fuera de la región latinoamericana, especialmente aquellos países desarrollados tienen una mayor implicancia en cuestiones medioambientales, impulsando y complementando positivamente la estrategia medioambiental dentro de la empresa. Este último resultado amerita un mayor análisis, ya que no se relaciona con los resultados que se debería esperar, este efecto de moderación debería ser estudiado con más profundidad en futuras investigaciones, por ejemplo, mejorando la medida del grado de internacionalización, diferenciándola en más categorías; siguiendo el trabajo de Aggarwal et al. (2011) se podría ampliar la clasificación de empresas dentro de las categorías de doméstica, regional, transnacional y global, incluso la clasificación regional y transnacional podrían tener más subcategorías en función a la información que se logre recolectar. Se discutirá esta postura en la sección de futuras líneas de investigación del capítulo sexto.

Dentro del contexto latinoamericano, un estudio que tomó como variable moderadora entre las puntuaciones ESG obtenidas y los resultados financieros al grado de internacionalización fue el desarrollado por Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel (2019), esta investigación llegó a la conclusión de que las empresas Multilatinas que tengan una mayor presencia internacional van a poder obtener mejores puntuaciones medioambientales, mejorando los resultados financieros, sin embargo esta presencia internacional no diferencia si se lleva a cabo dentro de la región latinoamericana o fuera de ella.

En todos los modelos se incluyeron variables *dummies* por año para controlar los efectos temporales a lo largo del panel de datos. Tal cual lo hicieron otros estudios dentro del ámbito de la administración (p ej. Miralles-Quirós et al., 2018; Gómez-Bolaños et al., 2019; Bueno-García et al., 2021) se procedió a adelantar la variable predictora/variable dependiente (resultados financieros) por un año, debido a que la influencia de las estrategias medioambientales no va a tener efecto inmediato sobre la rentabilidad corporativa.

La presencia reciente de información confiable y actualizada que brinda la base de datos Thomson Reuters Eikon permitió el avance de la literatura de negocios en las economías

emergentes sobre investigaciones que aborden el rendimiento medioambiental (Sanches-Garcia et al., 2017).

La Tabla 5.5 muestra en forma conjunta un resumen de la aceptación y el rechazo de hipótesis planteadas.

Tabla 5.5: Resumen del resultado de las hipótesis de investigación

<b>H1</b>	Las empresas Multilatinas que dentro de sus prácticas aplican estrategias medioambientales tienen mejores resultados financieros.	Resultados No Significativos
<b>H2</b>	Las empresas Multilatinas que tienen un grado de internacionalización regional tienen mejores resultados financieros.	<b>Se acepta</b>
<b>H3</b>	Las empresas Multilatinas que tienen un grado de internacionalización global tienen mejores resultados financieros.	<b>Se acepta</b>
<b>H4</b>	El grado de internacionalización regional modera negativamente la relación entre la aplicación de aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros en las empresas Multilatinas.	<b>Se acepta</b>
<b>H5</b>	El grado de internacionalización global modera positivamente la relación entre la aplicación de aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros en las empresas Multilatinas.	<b>Se rechaza</b>

Fuente: Elaboración propia

**CAPÍTULO 6: CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE  
INVESTIGACIÓN**



## **Capítulo 6: Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación.**

### **6.1. Conclusiones generales**

Finalizado el estudio planteado y después de haber presentado los resultados empíricos, este capítulo presenta las conclusiones generales, las contribuciones del estudio, las limitaciones encontradas y las futuras líneas de investigación que se perfilan en función al trabajo realizado.

Este trabajo está alineado con las teorías de internacionalización, la NRBV y la Teoría Institucional. La relevancia de la relación de las actividades que desarrolla la empresa con el entorno natural fue ganando importancia con el transcurso del tiempo, tanto dentro de la esfera del mundo académico y científico como dentro de la esfera del mundo de los negocios y la gestión (Adler, 2016; Mayer, Wright, y Phan., 2017). Sin embargo, las investigaciones respecto a esta relación se enfocaron principalmente sobre empresas multinacionales de países desarrollados, siendo aún poco clara la relación en las empresas multinacionales de los países en desarrollo, en donde se incluyen las empresas Multilatinas. Más específicamente, los escasos estudios existentes se dirigieron en gran parte a las empresas asiáticas o de Europa del este, dejando a un lado Latinoamérica (Duque-Grisales et al., 2019). En este sentido, es importante extender la investigación para entender no sólo si para las empresas multinacionales latinoamericanas es rentable desarrollar estrategias medioambientales, sino ir un paso más adelante relacionando el campo de estudio de la sostenibilidad ambiental con el ámbito de los negocios internacionales, identificando qué estrategia de internacionalización es más rentable cuando se aplican estrategias medioambientales en empresas Multilatinas.

A fin de responder empíricamente a los diferentes asuntos anteriormente expuestos, las regresiones de panel practicadas han determinado que estadísticamente no hay una vinculación positiva entre la aplicación de estrategias medioambientales y el rendimiento financiero en el contexto de las empresas Multilatinas. De esta forma, no se acepta la primera hipótesis de trabajo planteada. Sin embargo, estos hallazgos difieren de la literatura revisada, en donde en los meta análisis existentes (Albertini, 2013; Guenther y Hoppe, 2014), así como en otros estudios empíricos previos (Hart y Ahuja, 1996; Russo y Fouts, 1997; Christman, 2000; Li, Ngniatedema, y Chen, 2017) se halló la presencia de una vinculación positiva entre los rendimientos medioambientales y financieros (Guenther y Hoppe, 2014). Una posible

explicación de esta falta de relación desde la óptica de la NRBV sea que para la aplicación de éstas estrategias medioambientales se necesiten específicamente recursos, muchos de ellos de última tecnología y sofisticados, y que debido a la endeble situación financiera de las Multilatinas no cuenten con los fondos necesarios para adquirirlos. En este sentido no se puede concluir que las empresas Multilatinas argentinas, brasileñas, chilenas, colombianas, mexicanas y peruanas que desarrollen estrategias medioambientales obtendrán o no mejores rendimientos financieros que sus competidores.

Como se ha indicado en el capítulo de resultados, se comprueba estadísticamente la influencia positiva y significativa del grado de internacionalización regional y global en los rendimientos financieros de las empresas Multilatinas, corroborando las hipótesis segunda y tercera. Es importante destacar que según nuestro conocimiento no existen estudios académicos que reflejen esta relación dentro del contexto de las Multilatinas, por lo que este trabajo trata de cubrir este vacío en la literatura. Los resultados encontrados están en línea con los trabajos de Rugman y sus colegas (Rugman y Brain, 2003; Rugman y Verbeke, 2004; Collinson y Rugman, 2008; Rugman y Oh, 2010, 2013) en el caso de la estrategia regional, y por otro lado están en línea con los resultados obtenidos por Delios y Beamish (1999,2005), Aggarwal et al. (2011), Berrill y Mannella (2013), y Berrill (2015) entre otros, para el caso de la estrategia global.

Finalmente, en las hipótesis relativas al papel moderador del grado de internacionalización sobre la relación estrategia medioambiental y resultados financieros, se acepta la hipótesis cuarta que planteaba una vinculación negativa entre la estrategia medioambiental y los resultados cuando el contexto de las operaciones internacionales de las Multilatinas era regional, ya que las características institucionales de la región con sistemas legislativos blandos en cuanto al cumplimiento de la normativa medioambiental no favorecen a la aplicación de estrategias medioambientales. A su vez, se ha rechazado la quinta y última hipótesis que planteaba una relación de moderación positiva entre proactividad medioambiental y resultados financieros en el caso de que las Multilatinas operasen a nivel internacional, más allá de la región latinoamericana. Al respecto, comentar que en esta última hipótesis no se obtuvieron los resultados esperados, ya que se esperaba que las instituciones de los países desarrollados destino de las Multilatinas tuvieran una mayor implicación en los temas relacionados a la sostenibilidad empresarial, con la presencia de un grupo de interés más grande

que estén preocupados por el cuidado del medio ambiente, influyendo así de forma positiva en el éxito económico derivado de la implantación de estrategias medioambientales.

Tanto el modelo de estudio específico propuesto para el contexto de las empresas Multilatinas, como los resultados empíricos obtenidos para el caso de los países latinoamericanos incluidos en la muestra, con un panel de datos que abarca el período 2012-2020, ofrecen un nuevo marco de análisis y sobre todo, nueva evidencia empírica y conocimiento para la comunidad científica interesada en la internacionalización y el medio ambiente, con un énfasis especial en las multinacionales provenientes de Latinoamérica. Se intenta responder como afecta la postura medioambiental de la empresa en los resultados financieros de las mismas, tratando de dar mayor evidencia empírica a la línea de filosofía del Triple Impacto (Montiel, 2008; y Grewatsch y Kleindienst, 2017).

Desde un punto de vista de aportaciones teóricas, un primer punto a mencionar es que la presente investigación contribuye al mejor entendimiento de los negocios internacionales complementando las teorías existentes de internacionalización (Cuervo-Cazurra y Genc, 2008; Montoro et al., 2010; Castro-Olaya et al., 2012, 2015), con la NRBV (Hart, 1995; Russo y Fouts, 1997) y la Teoría Institucional (Oliver, 1991, 1997; Campbell, 2007). Un segundo punto a destacar, es que este estudio hizo una apuesta desafiante de investigación, al unir dos campos de estudio diferentes como lo son el de la internacionalización y el medio ambiente. Finalmente, se destaca el hecho de que el trabajo se desarrolló en una región con escasos estudios científicos de la temática, por lo que este estudio ayuda a entender realidades distintas a las comúnmente investigadas, realidades que se presentan dentro del contexto latinoamericano.

Desde un punto de vista de aportaciones prácticas, se resalta en primer lugar la propuesta de la medida del grado de internacionalización, ya que la mayoría de los estudios revisados trabajan con la clásica medida del FSTS (*foreign sales total sales*). En este estudio se avanzó en el nivel de análisis, examinando el destino de las ventas de las Multilatinas, identificando si las empresas se internacionalizaron regionalmente dentro de Latinoamérica o si por el contrario lo hicieron globalmente. Según nuestro conocimiento, este trabajo es uno de los pioneros en este sentido. Segundo, se valora el hecho de que se haya podido trabajar con un mayor alcance temporal mediante la metodología de panel de datos, debido a la posibilidad de acceder a los datos de Thomson Reuters Eikon, base de datos que fue incorporada en los últimos años en los estudios académicos (Hartmann y Vachon, 2018), y que contiene una

amplia información actualizada medioambiental y de internacionalización, permitiendo utilizar la técnica de regresión de panel de datos en el análisis. Este apartado representa una de los puntos más destacados del estudio, ya que anteriormente no se contaba con bases de datos respecto al medio ambiente que se publicará a lo largo del tiempo, por lo que la mayoría de los estudios medioambientales eran de sección cruzada.

## **6.2. Implicaciones para la práctica empresarial**

Se pueden diferenciar implicaciones para los directivos, para prácticas empresariales y para el gobierno y políticas públicas.

En cuanto a las implicaciones para los directivos, los resultados sugieren que no hay vinculación entre la aplicación de la estrategia medioambiental y los resultados financieros. Si bien estos resultados fueron inesperados pueden ser probablemente explicados por varios factores, como por ejemplo que invertir en acciones pro medio ambiente en el ámbito latinoamericano son consideradas como gastos difícilmente retornables llevando a percepciones erróneas de tales acciones, o el hecho de que las economías emergentes están en una fase de desarrollo económico diferente a la de los mercados desarrollados, por lo que también se encuentran en una etapa diferente de madurez en relación a las cuestiones medioambientales (Miralles et al., 2018), o a la falta de apoyo institucional para visibilizar las actividades a favor de la sostenibilidad como promotoras de competitividad. Otra implicación de este estudio para los directivos se relaciona con los beneficios derivados del grado de internacionalización, ya que se comprobó estadísticamente la importancia de la presencia de las empresas Multilatinas en diferentes mercados internacionales, lo que les permite tener mejores resultados financieros, ya sea que se internacionalicen regional o globalmente. Los directivos deben considerar la aplicación de estrategias medioambientales como una inversión y no como un gasto, desplegando esfuerzos, acciones y recursos para mejorar su rendimiento medioambiental, mejorar su poder competitivo frente a las empresas multinacionales de mercados desarrollados y su rendimiento financiero en el largo plazo (Ortiz de Mandojana y Bansal, 2016). Los directivos deben ser cautelosos con la autenticidad de sus propuestas medioambientales, ya que la falta de ésta puede provocar perder la lealtad de sus clientes, de los agentes de su cadena de suministro y de otros grupos de interés, generando una mala imagen de la empresa, afectando la posición de mercado de la Multilatina y su reputación; esta

legitimidad aparente y poco auténtica no está comprometida con el apoyo a través del tiempo de la innovación medioambiental y no fomenta una cultura organizativa que entienda el valor del cuidado del medio ambiente (Bansal y Clelland, 2004).

Teniendo en cuenta a las prácticas empresariales el presente trabajo avanza en la literatura de negocios exponiendo la relación que tiene la aplicación de estrategias medioambientales sobre las empresas Multilatinas, considerando que el desarrollo de trabajos empíricos dentro del contexto de países emergentes en general y dentro del contexto de países latinoamericanos en particular es muy limitado (De Oliveira, Serra, y Salgado, 2010; Fikru, 2014).

Este trabajo también tiene implicaciones para las políticas públicas y para los órganos reguladores a nivel nacional e internacional, indicando que los mismos deberían poder generar exenciones fiscales y subsidios para las empresas Multilatinas que tengan los mejores estándares medioambientales, para de esa forma incentivar la formulación e implantación de iniciativas medioambientales avanzadas y responsables. El contexto institucional debe promover la producción limpia, la responsabilidad medioambiental, y publicitar a las empresas que lo alcancen, haciendo que valga la pena para las Multilatinas convertirse en líderes en las iniciativas medioambientales, ayudándolas a entrar efectivamente a mercados extranjeros (Duque-Grisales et al., 2020).

### **6.3. Limitaciones**

Junto con las aportaciones y puntos fuertes del trabajo doctoral, esta investigación contiene una serie de limitaciones inherentes con el trabajo realizado que a continuación se señalan.

La primera limitación a señalar es que la muestra consiste en empresas multinacionales cotizadas, quedando fuera del estudio la inmensa parte del tejido empresarial de las economías latinoamericanas, como son las pequeñas y medianas empresas, empresas que quizás presenten diferentes factores que intervengan en la vinculación entre la aplicación de estrategias medioambientales y los resultados financieros, afectando a su decisión en la selección de la estrategia de internacionalización a desarrollar. Todo ello impide la generalización de los resultados obtenidos, circunscribiéndose a empresas Multilatinas cotizadas.

Una segunda limitación está vinculada con las fuentes de información secundarias utilizadas en el estudio empírico. De esta forma, no todas las empresas multinacionales latinoamericanas tienen datos medioambientales publicados y recogidos en la base de datos Thomson Reuters Eikon, si bien se puede remarcar una tendencia hacia una mejor calidad de la información medioambiental que es cada vez más accesible en diferentes repositorios. Además, no todos los países latinoamericanos están incluidos dentro del Índice MSCI (Morgan Stanley Capital International) de Mercados Emergentes. Por ello únicamente se ha trabajado con empresas provenientes de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, ya que las empresas multinacionales de estos países que cotizan en sus respectivas bolsas de valores, en su gran mayoría difunden sus indicadores medioambientales.

Como tercera limitación se puede exponer que las conclusiones resultantes de esta investigación no pueden generalizarse a empresas multinacionales de otras regiones geográficas en desarrollo u otras empresas multinacionales de países latinoamericanos distintos a los países considerados.

Finalmente, como cuarta limitación, la medida de la estrategia medioambiental se ha realizado mediante un único índice agregado, que oscila de 0 a 100, relacionando de esta forma en un único valor a las tres dimensiones: a) uso de recursos, b) emisiones y c) innovación, no permitiendo un análisis más desagregado para determinar los impactos de cada dimensión en los resultados financieros. Dicha medida se basa en datos secundarios, si bien este índice es ampliamente reconocido en la reciente literatura de negocios internacionales (p ej. Miralles-Quirós et al., 2018; Gallego-Álvarez, 2018; Duque-Grisales et al., 2019; Gómez-Bolaños et al., 2019; Duque-Grisales et al., 2020; Bueno-García et al., 2021), no obstante, ninguno de los indicadores está libre de la influencia de la subjetividad, y dicha subjetividad podría disminuir la validez de estos resultados.

#### **6.4. Futuras líneas de investigación**

El estudio desarrollado conjuntamente con los resultados alcanzados en el mismo sirve de marco para proponer las futuras líneas de investigación, con el objetivo de superar las limitantes identificadas en el desarrollo del mismo.

Así, en primer lugar, se propone contrastar el modelo específico de esta investigación para el caso de todas aquellas empresas Multilatinas no cotizadas, recopilando la información de otras fuentes de información secundarias existentes, o a través del desarrollo de cuestionarios ad-hoc que recojan los diferentes constructos analizados.

En segundo lugar, con el objetivo de lograr una mayor generalización de los resultados obtenidos, se plantean tres estrategias de investigación. Primero, se puede ampliar la muestra de Multilatinas analizadas a partir de Thomson Reuters Eikon incorporando las pertenecientes a otros países latinoamericanos más pequeños. Segundo, se podrían incluir las empresas multinacionales de otros mercados emergentes procedentes de otras áreas geográficas diferentes como Asia o Europa del Este, que están incluidos en el Índice MSCI de países emergentes y por consiguiente tengan disponibles sus datos en Thomson Reuters Eikon. De esta forma, se pueden realizar comparaciones, o, identificando similitudes y diferencias debidas a factores institucionales, industriales, competitivos y de empresa, lo que reforzaría la generalización de resultados y sus conclusiones obtenidas. Tercero, siguiendo la lógica anterior, se podrían comparar los resultados alcanzados para el caso de Latinoamérica con los de empresas de países más avanzados.

En tercer lugar, futuros estudios podrían proponer medidas alternativas e innovadoras de las variables empleadas en esta investigación. Así, la estrategia medioambiental podría desagregarse en sus sub-componentes de a) uso de recursos, b) emisiones y c) innovación, e identificando el impacto de cada sub-componente en los resultados financieros. Además, otras medidas tradicionales económico-financieras, como la rentabilidad de las inversiones o la económica podrían utilizarse, junto con medidas de mercado, tales como el incremento en la cotización de las acciones o la Q de Tobin.

Finalmente, se podría ampliar las fuentes de información utilizadas combinando los datos obtenidos con bases de datos alternativas que provean información no disponible en Thomson Reuters Eikon, en especial en la obtención del detalle del destino de las ventas internacionales, identificando los países a los cuales dirige la exportación, con el fin de poder construir una medida más elaborada y específica del grado de internacionalización, diferenciándola en más categorías que sólo doméstica, regional y global. Así, siguiendo el trabajo de Aggarwal et al. (2011), se podría ampliar la clasificación a doméstica, regional, transnacional y global, en donde las regionales y transnacionales se podrían subcategorizar dependiendo del detalle de información que se logre recabar. De esta forma, se podría analizar

nuevamente la moderación del grado de internacionalización para corroborar los resultados presentados en la presente investigación.

## **BIBLIOGRAFÍA**



## 7. Bibliografía.

- Adler, P. S. (2016). Alternative economic futures: A research agenda for progressive management scholarship. *Academy of Management Perspectives*, 30(2), 123-128.
- Aggarwal, R., Berrill, J., Hutson, E., & Kearney, C. (2011). What is a multinational corporation? Classifying the degree of firm-level multinationality. *International Business Review*, 20(5), 557-577.
- Aguilera, R. V., Ciravegna, L., Cuervo-Cazurra, A., & González-Pérez, M. A. (2017). Multilatinas and the internationalization of Latin American firms. *Journal of World Business*, 52(4), 447-460.
- Aguilera-Caracuel, J., Escudero-Torres, M. Á., Hurtado-Torres, N. E., & Vidal-Salazar, M. D. (2011). La influencia de la diversificación y experiencia internacional en la estrategia medioambiental proactiva de las empresas. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 17(1), 75-91.
- Aguilera-Caracuel, J., Hurtado-Torres, N. E., & Aragón-Correa, J. A. (2012). Does international experience help firms to be green? A knowledge-based view of how international experience and organisational learning influence proactive environmental strategies. *International Business Review*, 21(5), 847-861.
- Aguilera-Caracuel, J., Hurtado-Torres, N. E., Aragón-Correa, J. A., & Rugman, A. M. (2013). Differentiated effects of formal and informal institutional distance between countries on the environmental performance of multinational enterprises. *Journal of Business Research*, 66(12), 2657-2665.
- Albertini, E. (2013). Does environmental management improve financial performance? A meta-analytical review. *Organization & Environment*, 26(4), 431-457.
- Almodóvar, P., & Rugman, A. M. (2014). The M curve and the performance of Spanish international new ventures. *British Journal of Management*, 25, 6-23.
- Alonso-Almeida, M., Marimon, F., Casani, F., & Rodríguez-Pomeda, J. (2015). Diffusion of sustainability reporting in universities: current situation and future perspectives. *Journal of Cleaner Production*, 106, 144-154.
- Ambec, S., & Lanoie, P. (2008). Does it pay to be green? A systematic overview. *Academy of Management Perspectives*, 22, 45-62.

- Anand, J., Brenes, E. R., Karnani, A., & Rodriguez, A. (2006). Strategic responses to economic liberalization in emerging economies: Lessons from experience. *Journal of Business Research*, 59(3), 365-371.
- Andersen, O. (1993). On the internationalization process of firms: A critical analysis. *Journal of international business studies*, 24(2), 209-231.
- Annavarjula, M., & Beldona, S. (2000). Multinationality-performance relationship: A review and reconceptualization. *International Journal of Organizational Analysis*, 8(1), 48-67.
- Annavarjula, M., Beldona, S., & Sadrieh, F. (2006). Corporate performance implications of multinationality: The role of firm specific moderators. *Journal of Transnational Management*, 10(4), 5-33.
- Antoncic, B., & Hisrich, R. D. (2001). An integrative conceptual model. *Journal of Euromarketing*, 9(2), 17-35.
- Aragón-Correa, J. A. (1998). Strategic Proactivity and Firm Approach to the Natural Environment. *Academy of Management Journal*, 41(5), 556-567.
- Aragón-Correa, J. A. & Rubio-López, E. A. (2007). Proactive Corporate Environmental Strategies: Myths and Misunderstandings. *Long Range Planning*, 40(3), 357-381.
- Aragón-Correa, J. A., & Sharma, S. (2003). A contingent resource-based view of proactive corporate environmental strategy. *Academy of Management Review*, 28(1), 71-88.
- Aragón-Correa, J. A., Marcus, A., & Hurtado-Torres, N. (2016). The natural environmental strategies of international firms: old controversies and new evidence on performance and disclosure. *Academy of Management Perspectives*, 30(1), 24-39.
- Aragón-Correa, J. A., Hurtado-Torres, N., Sharma, S., & García-Morales, V. J. (2008). Environmental strategy and performance in small firms: A resource-based perspective. *Journal of Environmental Management*, 86(1), 88-103.
- Asmussen, C. G. (2009). Local, regional, or global? Quantifying MNE geographic scope. *Journal of International Business Studies*, 40(7), 1192-1205.
- Aybar, B., & Thirunavukkarasu, A. (2005). Emerging market multinationals: an analysis of performance and risk characteristics. *Journal of Asia-Pacific Business*, 6(2), 5-39.

- Banalieva, E. R., Jiang, R., & Santoro, M. D. (2010). Regional integration, home region focus, and operational efficiency of multinational enterprises. *Academy of Management Proceedings*, 2010(1), 1-6.
- Bansal, P. (2005). Evolving sustainability: A longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26(3), 197-218.
- Bansal, P., y Clelland, I. (2004). Talking trash: Legitimacy, impression management, and unsystematic risk in the context of the natural environment. *Academy of Management Journal*, 47(1), 93-103.
- Bansal, P. & Roth, K. (2000). Why companies go green: A model of ecological responsiveness. *Academy of Management Journal*, 43(4), 717-736.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Barney, J. B., Ketchen Jr, D. J., & Wright, M. (2011). The future of resource-based theory: revitalization or decline? *Journal of Management*, 37(5), 1299-1315.
- Bartels, B. (2008). Beyond fixed versus random effects: a framework for improving substantive and statistical analysis of panel, time-series cross-sectional, and multilevel data. *The Society for Political Methodology*, 9, 1-43.
- Beamish, P. W. (1990). The internationalization process for smaller Ontario firms: A research agenda. *Global Business Management Research*, 1, 77-92.
- Bell, E., & Bryman, A. (2007). The ethics of management research: an exploratory content analysis. *British Journal of Management*, 18(1), 63-77.
- Benito, G. R. G. & Gripsrud, G. (1992). The expansion of foreign direct investments – Discrete Rational Location Choices or a Cultural Learning – Process. *Journal of International Business Studies*, 23, 461-476.
- Berrill, J. (2015). Are the world's largest firms regional or global? *Thunderbird International Business Review*, 57(2), 87-101.
- Berrill, J., & Kearney, C. (2010). Firm-level internationalisation and the home bias puzzle. *Journal of Economics and Business*, 62(4), 235-256.
- Berrill, J., & Mannella, G. (2013). Are firms from developed markets more international than firms from emerging markets? *Research in International Business and Finance*, 27(1), 147-161.

- Berrone, P., & Gomez-Mejia, L. R. (2009). Environmental performance and executive compensation: An integrated agency-institutional perspective. *Academy of Management Journal*, 52(1), 103-126.
- Bhanji, Z., & Oxley, J. E. (2013). Overcoming the dual liability of foreignness and privateness in international corporate citizenship partnerships. *Journal of International Business Studies*, 44(4), 290-311.
- Bianchi, R., & Noci, G. (1998). Greening SMEs' Competitiveness. *Small Business Economics*, 11(3), 269-281.
- Bilkey, W. J. & Tesar, G. (1977). The Export Behavior of Smaller-Sized Wisconsin Manufacturing Firms. *Journal of International Business Studies*, 8(1), 93-98.
- Bollen, K., & Lennox, R. (1991). Conventional wisdom on measurement: A structural equation perspective. *Psychological Bulletin Journal*, 110(2), 305-314.
- Bonaglia, F., Goldstein, A., & Mathews, J. A. (2007). Accelerated internationalization by emerging markets' multinationals: The case of the white goods sector. *Journal of World Business*, 42(4), 369-383.
- Bose, T.K. (2016). Critical success factors of SME internationalization. *Journal of Small Business Strategy*, 26(2) 87-109.
- Buckley, P. & Casson, M. (1976). *The future of the multinational Enterprise*. Basingstoke: Macmillan.
- Buckley, P. J., & Casson, M. C. (2009). The internalisation theory of the multinational enterprise: A review of the progress of a research agenda after 30 years. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1563-1580.
- Buckley, P. J., Clegg, L. J., Cross, A., Liu, X., Voss, H., & Zheng, P. (2007). The determinants of Chinese outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 38(4): 499-518.
- Bueno-Garcia, M., Ortiz-Pérez, A., & Mellado-Garcia, E. (2021). Shareholders' environmental profile and its impact on firm's environmental proactivity: An institutional approach. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 374-387.
- Buysse, K., & Verbeke, A. (2003). Proactive environmental strategies: A stakeholder management perspective. *Strategic Management Journal*, 24(5), 453-470.
- Calof, J. L., & Beamish, P. W. (1995). Adapting to foreign markets: Explaining internationalization. *International Business Review*, 4(2), 115-131.

- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 946-967.
- Carballo-Penela, A., & Castromán-Diz, J. L. (2015). Environmental policies for sustainable development: an analysis of the drivers of proactive environmental strategies in the service sector. *Business Strategy and the Environment*, 24(8), 802-818.
- Carneiro, J., & Brenes, E. R. (2014). Latin American firms competing in the global economy. *Journal of Business Research*, 67(5), 831-836.
- Casanova, L. (2009). *Global latinas: Latin America's emerging multinationals*. Londres: Palgrave Macmillan.
- Casanova, L. (2010). Los nuevos protagonistas del Sur: Las multinacionales emergentes de Latinoamérica. *Foreign Affairs Latinoamérica*, 10(1), 11-20.
- Casanova, L. (2011). La década dorada latinoamericana: las global latinas llegan a Occidente. *Revista Política Exterior*, (59), 85-91.
- Casanova, L., & Rodríguez-Montemayor, E. (2014). The bridge model: how Spanish multinationals are building economic ties between Asia and Latin America. *Business and Politics*, 16(3), 373-391.
- Casanova, L., Fraser, M., Hoerber, H., Golstein, A., Molina, R., Arruda, C., & Almeida, A. (2009). *From multilatinas to global latinas: The new Latin American multinationals*. Washington: Interamerican Development Bank.
- Castro Olaya, J., Castro Olaya, J., & Jaller Cuéter, I. (2012). Internationalization patterns of Multilatinas. *AD-minister*, (21), 33-54.
- Castro-Olaya, J., Castro-Olaya, J., & González-Pérez, M. A. (2015). Adaptation, Adaptation and Expedite Creative Adaptation: The Internationalization Patterns of Multilatinas in the Food Industry. *Multidisciplinary Business Review*, 8(2), 1-24.
- Cavusgil, S. T. (1980). On the internationalization process of firms. *European Research*, 8(6), 273-281.
- Chen, P. H., Ong, C. F., & Hsu, S. C. (2016). The linkages between internationalization and environmental strategies of multinational construction firms. *Journal of Cleaner Production*, 116, 207-216.
- Chetty, S., & Campbell-Hunt, C. (2004). A strategic approach to internationalization: a traditional versus a “born-global” approach”. *Journal of International Marketing*, 12(1), 57-81.

- Choi, J., & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 30(8), 895-907.
- Christensen, C., Baumann, H., Ruggles, R., & Sadtler, M. (2006). Disruptive Innovation for Social Change. *Harvard Business Review*, 84, 94-101.
- Christmann, P. (2000). Effects of best practices of environmental management on cost advantage: The role of complementary assets. *Academy of Management Journal*, 43, 663-680.
- Ciravegna, L., López, L., & Kundu, S. (2014). Country of origin and network effects on internationalization: A comparative study of SMEs from an emerging and developed economy. *Journal of Business Research*, 67(5), 916-923.
- Cohen, J., Cohen, P., West, S. G., & Aiken, L. S. (2013). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences*. New York: Routledge.
- Collinson, S., & Rugman, A. M. (2008). The regional nature of Japanese multinational business. *Journal of International Business Studies*, 39(2), 215-230.
- Coviello, N. & Munro, H. (1997). Network relationships and the internationalisation process of small software firms. *International Business Review*, 6(4), 361-386.
- Crick, D. (2009). The internationalisation of born global and international new venture SMEs. *International Marketing Review*, 26(4/5), 453-476.
- Cuervo-Cazurra, A. (2007). Economic Liberalization and Multilatinas. *Globalization, Competitiveness and Governability*, 1(1), 66-87.
- Cuervo-Cazurra, A. (2007). Sequence of value-added activities in the multinationalization of developing country firms. *Journal of International Management*, 13(3), 258-277.
- Cuervo-Cazurra, A. (2008). The multinationalization of developing country MNEs: The case of Multilatinas. *Journal of International Management*, 14(2), 138-154.
- Cuervo-Cazurra, Á. C. (2010). Multilatinas. *Universia Business Review*, (25), 14-33.
- Cuervo-Cazurra, A. (2016). Multilatinas as sources of new research insights: The learning and escape drivers of international expansion. *Journal of Business Research*, 69(6), 1963-1972.
- Cuervo-Cazurra, A., & Genc, M. (2008). Transforming disadvantages into advantages: Developing-country MNEs in the least developed countries. *Journal of International Business Studies*, 39(6), 957-979.

- Cuervo-Cazurra, A., & Ramamurti, R. (2014). *Understanding multinationals from emerging markets*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Czinkota, Michael R. (1982). *Export development strategies: US promotion policies*. New York: Praeger Publishers.
- Danso, A., Adomako, S., Amankwah-Amoah, J., Owusu-Agyei, S., & Konadu, R. (2019). Environmental sustainability orientation, competitive strategy and financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 28, 885–895.
- De Oliveira, O. J., Serra, J. R., & Salgado, M. H. (2010). Does ISO 14001 work in Brazil? *Journal of Cleaner Production*, 18(18), 1797-1806.
- De Villa, M. A. (2016). From Multilatina to Global Latina: Unveiling the corporate-level international strategy choices of Grupo Nutresa. *AD-minister*, (29), 23-57.
- Del Brío, J. Á., & Junquera, B. (2003). A review of the literature on environmental innovation management in SMEs: implications for public policies. *Technovation*, 23(12), 939-948.
- Delios, A., & Beamish, P. W. (1999). Geographic scope, product diversification, and the corporate performance of Japanese firms. *Strategic Management Journal*, 20(8), 711-727.
- Delios, A., & Beamish, P. W. (2005). Regional and global strategies of Japanese firms. *MIR: Management International Review*, 45(1), 19-36.
- Delmas, M. (2001). Stakeholders and competitive advantage: the case of ISO 14001. *Production and Operations Management*, 10(3), 343-358.
- Delmas, M., & Toffel, M. W. (2004). Stakeholders and environmental management practices: an institutional framework. *Business Strategy and the Environment*, 13(4), 209-222.
- Diamantopoulos, A., & Winklhofer, H. M. (2001). Index construction with formative indicators: An alternative to scale development. *Journal of Marketing Research*, 38(2), 269-277.
- Diamantopoulos, A., & Siguaw, J. A. (2006). Formative versus reflective indicators in organizational measure development: A comparison and empirical illustration. *British Journal of Management*, 17(4), 263-282.
- Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31.

- Dunning, J. H. (1988). The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1-31.
- Duque, P., Meza, O., Zapata, G., & Giraldo, J. (2021). Internacionalización de empresas latinas: evolución y tendencias. *Económicas CUC*, 42 (1), 122-152.
- Duque-Grisales, E., Aguilera-Caracuel, J., Guerrero-Villegas, J., & García-Sánchez, E. (2019). Can proactive environmental strategy improve Multilatinas' level of internationalization? The moderating role of board Independence. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 291-305.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 1-20.
- Duque-Grisales, E., Aguilera-Caracuel, J., Guerrero-Villegas, J., & García-Sánchez, E. (2020). Does green innovation affect the financial performance of Multilatinas? The moderating role of ISO 14001 and R&D investment. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3286-3302.
- Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic capabilities: What are they? *Strategic Management Journal*, 21, 1105-1121.
- Elsayed, K., & Paton, D. (2005). The impact of environmental performance on firm performance: static and dynamic panel data evidence. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16(3), 395-412.
- Fernández-Ortiz, R., & Lombardo, G. F. (2009). Influence of the capacities of top management on the internationalization of SMEs. *Entrepreneurship and Regional Development*, 21(2), 131-154.
- Fikru, M. G. (2014). International certification in developing countries: The role of internal and external institutional pressure. *Journal of Environmental Management*, 144, 286-296.
- Finchelstein, D. (2017). The role of the State in the internationalization of Latin American firms. *Journal of World Business*, 52(4), 578-590.
- Fleury, A., Fleury, M. T. L., & Reis, G. G. (2010). El camino se hace al andar: La trayectoria de las multinacionales brasileñas. *Universia Business Review*, (25), 34-55.

- Flores, R. G., & Aguilera, R. V. (2007). Globalization and location choice: an analysis of US multinational firms in 1980 and 2000. *Journal of International Business Studies*, 38(7), 1187-1210.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2646-2654.
- Gallego-Álvarez, I. (2018). Assessing corporate environmental issues in international companies: A study of explanatory factors. *Business Strategy and the Environment*, 27(8), 1284-1294.
- George, G. & Zahra, S. A. (2002). International entrepreneurship: The current status of the field and future research agenda. *Strategic Entrepreneurship: creating a new mindset*, 10(2), 255-288.
- Ghemawat, P. (2003). Semiglobalization and international business strategy. *Journal of International Business Studies*, 34(2), 138-152.
- Global Information (2012), “Megatrends in Latin America”, disponible en: [giiresearch.com/report/fs257433-mega-trends-latin-america.html](http://giiresearch.com/report/fs257433-mega-trends-latin-america.html) (accessed 15 January 2020).
- Gómez-Bolaños, E., Hurtado-Torres, N. E., & Delgado-Márquez, B. L. (2019). Disentangling the influence of internationalization on sustainability development: Evidence from the energy sector. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 229-239.
- González-Benito, J., & González-Benito, O. (2005). Environmental proactivity and business performance: an empirical analysis. *Omega*, 33(1), 1-15.
- González-Benito, J., & González-Benito, Ó. (2006). A review of determinant factors of environmental proactivity. *Business Strategy and the Environment*, 15(2), 87-102.
- González-Pérez, M., & Velez-Ocampo, J. (2014). Targeting one’s own region: Internationalisation trends of Colombian multinational companies”. *European Business Review*, 26(6), 531-551.
- González-Ruiz, J. D., Botero-Botero, S., & Duque-Grisales, E. (2018). Financial eco-innovation as a mechanism for fostering the development of sustainable infrastructure systems. *Sustainability*, 10(12), 1-19.

- Grewatsch, S., & Kleindienst, I. (2017). When does it pay to be good? Moderators and mediators in the corporate sustainability–corporate financial performance relationship: A critical review. *Journal of Business Ethics*, 145(2), 383-416.
- Griffin, J. J., & Mahon, J. F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research. *Business & society*, 36(1), 5-31.
- Guenther, E. M., & Hoppe, H. (2014). Merging limited perspectives: A synopsis of measurement approaches and theories of the relationship between corporate environmental and financial performance. *Journal of Industrial Ecology*, 18(5), 689-707.
- Guillén, M. F., & García-Canal, E. (2009). The American model of the multinational firm and the new multinationals from emerging economies. *Academy of Management Perspectives*, 23(2), 23-35.
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Mena, J. A. (2012). An assessment of the use of partial least squares structural equation modeling in marketing research. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40(3), 414-433.
- Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20(4), 986-1014.
- Hart, S. L. (1997). Beyond greening: strategies for a sustainable world. *Harvard Business Review*, 75(1), 66-77.
- Hart, S. L., & Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 5(1), 30-37.
- Hart, S. L., & Dowell, G. (2011). Invited editorial: A natural-resource-based view of the firm: Fifteen years after. *Journal of Management*, 37(5), 1464-1479.
- Hartmann, J., & Vachon, S. (2018). Linking environmental management to environmental performance: The interactive role of industry context. *Business Strategy and the Environment*, 27(3), 359-374.
- Henriques, I. & Sadosky, P. (1999). The Relationship between Environmental Commitment and Managerial Perceptions of Stakeholder Importance. *The Academy of Management Journal*, 42(1), 87-99.
- Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for multinational investment. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 334-364.

- Hennart, J. F., Sheng, H. H., & Carrera Jr, J. M. (2017). Openness, international champions, and the internationalization of Multilatinas. *Journal of World Business*, 52(4), 518-532.
- Herrmann, P., & Datta, D. K. (2005). Relationships between top management team characteristics and international diversification: An empirical investigation. *British Journal of Management*, 16(1), 69-78.
- Hermans, M., & Reyes, A. B. (2020). A value creation perspective on international business in Latin America: directions for differentiation between emerging market multinationals. *Multinational Business Review*, 28(2), 157-175.
- Hernández, E., & Guillén, M. F. (2018). What's theoretically novel about emerging-market multinationals? *Journal of International Business Studies*, 49(1), 24-33.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. (1997). International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms". *Academy of Management Journal*, 40(4), 767-798.
- Hitt, M.A., Ireland, R.D. & Hoskisson, R.E. (2007). *Strategic management: Globalization and competitiveness*. Ohio: Thomson South-Western.
- Hitt, M. A., Tihanyi, L., Miller, T., & Connelly, B. (2006). International diversification: Antecedents, outcomes, and moderators. *Journal of Management*, 32(6), 831–867.
- Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 15-36.
- Hymer, S. H. (1976). *International operations of national firms*. Massachusetts: MIT press.
- Huesca-Dorantes, J. L., Michailova, S., & Stringer, C. (2018). Aztec multilatinas: characteristics and strategies of Mexican multinationals. *Review of International Business and Strategy*, 28(1), 2-18.
- Hult, G. T. M. (2011). Toward a theory of the boundary-spanning marketing organization and insights from 31 organization theories. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(4), 509-536.
- Hunt, C. B., & Auster, E. R. (1990). Proactive environmental management: Avoiding the toxic trap. *Sloan Management Review*, 31(2), 7-18.
- Hurtado-Torres, N. E., Aragón-Correa, J. A., & Ortiz-de-Mandojana, N. (2017). How does R&D internationalization in multinational firms affect their innovative

performance? The moderating role of international collaboration in the energy industry. *International Business Review*, 27(3), 514-527.

- Jansson, H., & Sandberg, S. (2008). Internationalization of small and medium sized enterprises in the Baltic Sea Region. *Journal of International Management*, 14(1), 65-77.
- Johanson, J. & Mattsson, L.G. (1993). *Internationalization in industrial systems – a network approach, strategies in global competition*. Londres: Academic Press.
- Johanson, J., & Wiedersheim-Paul, F. (1975). The internationalization of the firm—four Swedish cases. *Journal of Management Studies*, 12(3), 305-323.
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1977). The internationalization process of the firm—a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(spring/summer), 23-32.
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1990). The mechanism of internationalization. *International Marketing Review*, 7(4), 11-24.
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1411-1431.
- Jones, M.V., Coviello, N., & Tang, Y.K. (2011). International entrepreneurship research (1989–2009): a domain ontology and thematic analysis. *Journal of Business Venturing*, 26(6), 632-659.
- Judge, W. Q., & Douglas, T. J. (1998). Performance implications of incorporating natural environmental issues into the strategic planning process: an empirical assessment. *Journal of Management Studies*, 35(2), 241-262.
- Kennelly, J. J., & Lewis, E. E. (2002). Degree of internationalization and corporate environmental performance: is there a link? *International Journal of Management*, 19(3), 478-489.
- Klassen, R. D., & Whybark, D. C. (1999). The impact of environmental technologies on manufacturing performance. *Academy of Management Journal*, 42(6), 599-615.
- Knight, G. A. & Cavusgil, S.T. (1996). The born global firm: A challenge to traditional internationalization theory. *Advances in International Marketing*, 8, 11-26.
- Knight, G.A., & Cavusgil, S.T. (2004). Innovation, organizational capabilities, and the born-global firm. *Journal of International Business Studies*, 35(2), 124-141.

- Knight, G. A. & Cavusgil, S. T. (2015). The born global firm: An entrepreneurial and capabilities perspective on early and rapid internationalization. *Journal of International Business Studies*, 46 (1), 3-16
- Kock, C. J., Santalo, J., & Diestre, L. (2012). Corporate governance and the environment: what type of governance creates greener companies? *Journal of Management Studies*, 49(3), 492-514.
- Kolk, A. (2005). Environmental reporting by multinationals from the Triad: convergence or divergence? *MIR: Management International Review*, 45(1), 145-166.
- Komissarova, T., & Grein, A. F. (2011). The impact of market reforms and economic conditions on marketing in Russia. *International Studies of Management & Organization*, 41(4), 51-64.
- Kuivalainen, O., Sundqvist, S., & Servais, P. (2007). Firms' degree of born-globalness, international entrepreneurial orientation and export performance. *Journal of World Business*, 42(3), 253-267.
- Lee, D. D., & Faff, R. W. (2009). Corporate sustainability performance and idiosyncratic risk: A global perspective. *Financial Review*, 44(2), 213-237.
- Lehtinen, U., & Penttinen, H. (1999). Definition of the internationalization of the firm. *Perspectives on internationalization, Helsinki School of Economics and Business Administration, Helsinki*, 3-19.
- Li, P. P. (2003). Toward a geocentric theory of multinational evolution: The implications from the Asian MNEs as latecomers. *Asia Pacific Journal of Management*, 20(2), 217-242.
- Li, L. (2005). Is regional strategy more effective than global strategy in the US service industries? *MIR: Management International Review*, 45 (1) 37-57.
- Li, L. (2007). Multinationality and performance: A synthetic review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 9(2), 117-139.
- Li, S., Nginiatedema, T., & Chen, F. (2017). Understanding the impact of green initiatives and green performance on financial performance in the US. *Business Strategy and the Environment*, 26(6), 776-790.
- Loncan, T., & Nique, W. M. (2010). Degree of Internationalization and performance: Evidence from emerging Brazilian multinational firms. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 4(1), 40-51.

- López-Gamero, M. D., Molina-Azorín, J. F., & Claver-Cortes, E. (2009). The whole relationship between environmental variables and firm performance: Competitive advantage and firm resources as mediator variables. *Journal of Environmental Management*, 90(10), 3110-3121.
- López-Morales, J. S. (2018). Multilatinas: a systematic literature review. *Review of International Business and Strategy*, 28(3), 331-357.
- López, L. E., Kundu, S. K., & Ciravegna, L. (2009). Born global or born regional? Evidence from an exploratory study in the Costa Rican software industry. *Journal of International Business Studies*, 40(7), 1228-1238.
- Lourenço, I. C., & Branco, M. C. (2013). Determinants of corporate sustainability performance in emerging markets: the Brazilian case. *Journal of Cleaner Production*, 57, 134-141.
- Lucea, R., & Lessard, D. (2010). ¿Cómo mantienen su ventaja competitiva las multinacionales de economías emergentes? El caso de CEMEX. *Universia Business Review*, 25, 76-97.
- Luo, Y., & Tung, R. L. (2007). International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. *Journal of International Business Studies*, 38, 481-498.
- Luo, Y., & Tung, R. L. (2018). A general theory of springboard MNEs. *Journal of International Business Studies*, 49(2), 129-152.
- Lutz, S., Lyon, T. P., & Maxwell, J. W. (2000). Quality leadership when regulatory standards are forthcoming. *The Journal of Industrial Economics*, 48(3), 331-348.
- Madhok, A., & Keyhani, M. (2012). Acquisitions as entrepreneurship: Asymmetries, opportunities, and the internationalization of multinationals from emerging economies. *Global Strategy Journal*, 2(1), 26-40.
- Madsen, T. K. & Servais, P. (1997). The internationalization of Born Globals: An evolutionary process? *International Business Review*, 6(6), 561-583.
- Marano, V., Tashman, P., & Kostova, T. (2017). Escaping the iron cage: Liabilities of origin and CSR reporting of emerging market multinational enterprises. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 386-408.
- Martínez, J. I., Stöhr, B. S., & Quiroga, B. F. (2007). Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83-94.

- Mathews, J. A. (2006). Dragon multinationals: New players in 21 st century globalization. *Asia Pacific Journal of Management*, 23(1), 5-27.
- Mayer, C., Wright, M., & Phan, P. (2017). Management research and the future of the corporation: A new agenda. *The Academy of Management Perspectives*, 31(3), 179-182.
- McDougall, P. P. (1989). International versus domestic entrepreneurship: new venture strategic behavior and industry structure. *Journal of Business Venturing*, 4(6), 387-400.
- McDougall, P. P., & Oviatt, B. M. (2000). International entrepreneurship: the intersection of two research paths. *Academy of Management Journal*, 43(5), 902-906.
- McDougall, P., Shane, S., & Oviatt, B. M. (1994). Explaining the formation of international new ventures: The limits of theories from international business research. *Journal of Business Venturing*, 9(6), 469-487.
- McPeak, C., Devirian, J., & Seaman, S. (2010). Do environmentally friendly companies outperform the market? *Journal of Global Business Issues*, 4(1), 61-66.
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Valente Gonçalves, L. M. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability*, 10(3), 1-15.
- Molero, J. (1998). Patterns of internationalization of Spanish innovatory firms. *Research Policy*, 27(5), 541-558.
- Montabon, F., Sroufe, R., & Narasimhan, R. (2007). An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance. *Journal of Operations Management*, 25(5), 998-1014.
- Montiel, I. (2008). Corporate social responsibility and corporate sustainability: Separate pasts, common futures. *Organization & Environment*, 21(3), 245-269.
- Montoro, A. J., Soares, D. & Dib, F. (2010). Estrategias de internacionalización: Análisis de empresas brasileñas del sector de alimentos. *Revista Jovens Pesquisadores*, 7(1), 1-26.
- Murillo Luna, J; Ayerbe Garcés, C.; & Rivera Torres, P. (2008). Estrategia medioambiental y expectativas de ventajas competitivas. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, (18), 9-31.
- Murray, A., Sinclair, D., Power, D., & Gray, R. (2006). Do financial markets care about social and environmental disclosure? Further evidence and exploration from the UK. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(2), 228-255.

- Nachum, L. (2004). Geographic and industrial diversification of developing country firms. *Journal of Management Studies*, 41(2), 273-294.
- Narula, R., & Verbeke, A. (2015). Making internalization theory good for practice: The essence of Alan Rugman's contributions to international business. *Journal of World Business*, 50(4), 612-622.
- Nedela, D. (2015). Análisis de la presencia de las Multilatinas en el espacio económico del grupo de Visegrád. *Papeles de Europa*, 28(2), 1-29.
- Newton, T., & Harte, G. (1997). Green business: technicist kitsch? *Journal of Management Studies*, 34(1), 75-98.
- Nidumolu, R., Prahalad, C. K., & Rangaswami, M. R. (2009). Why sustainability is now the key driver of innovation. *Harvard Business Review*, 87(9), 56-64.
- Noci, G., y Verganti, R. (1999). Managing 'green' product innovation in small firms. *R&D Management*, 29(1), 3-15.
- OCDE. (2009). *Sustainable Manufacturing and Eco-innovation - Framework Practices and Measurement*. Paris: Synthesis report.
- Ohmae, K. (1995). *The end of the nation state: The rise of regional economies*. New York: The Free Press.
- Oliver, C. (1991). Strategic responses to institutional processes. *Academy of Management Review*, 16(1), 145-179.
- Oliver, C. (1997). Sustainable competitive advantage: combining institutional and resource-based views. *Strategic Management Journal*, 18(9), 697-713.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Ortiz-de-Mandojana, N., y Bansal, P. (2016). The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1615-1631.
- Oviatt, B.M. & McDougall, P. (1994). Toward a Theory of International New ventures. *Journal of International Business Studies*, 25(1), 45-64.
- Oviatt, B.M. & McDougall, P. (1997). International entrepreneurship literature in the 1990s and directions for future research. *Entrepreneurship 2000*, 291-320.
- Oviatt, B.M. & McDougall, P. (2005). Defining international entrepreneurship and modelling the speed of internationalization. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(5), 537-554.

- Peng, M. W. (2001). The resource-based view and international business. *Journal of management*, 27(6), 803-829.
- Penrose, E. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Londres: Blackwell.
- Plá, J., & León, F. (2016). *Dirección internacional de la empresa*. Valencia: McGraw Hill.
- Porter, M. E. (1991). America's green strategy. *Scientific American*, 264(4), 168-182.
- Porter, M. E., & Van der Linde, C. (1995). Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *The Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 97-118.
- Potrich, L., Cortimiglia, M. N., & de Medeiros, J. F. (2019). A systematic literature review on firm-level proactive environmental management. *Journal of Environmental Management*, 243, 273-286.
- Primc, K., & Čater, T. (2016). The influence of organizational life cycle on environmental proactivity and competitive advantage: A dynamic capabilities view. *Organization & Environment*, 29(2), 212-230.
- Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2018). Environmental reporting policy and corporate structures: An international analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 788-798.
- Qian, G., Li, L., Li, J., & Qian, Z. (2008). Regional diversification and firm performance. *Journal of International Business Studies*, 39(2), 197-214.
- Quan, Y., Wu, H., Li, S., & Ying, S. X. (2018). Firm sustainable development and stakeholder engagement: The role of government support. *Business Strategy and the Environment*, 27(8), 1145-1158.
- Ramaswamy, K. (1992). Multinationality and performance: a synthesis and redirection. *Advances in International Comparative Management*, 7(4), 241-267.
- Ramaswamy, K., Kroeck, K. G., & Renforth, W. (1996). Measuring the degree of internationalization of a firm: A comment. *Journal of International Business Studies*, 27(1), 167-177.
- Rassier, D. G., & Earnhart, D. (2010). Does the porter hypothesis explain expected future financial performance? The effect of clean water regulation on chemical manufacturing firms. *Environmental and Resource Economics*, 45(3), 353-377.

- Rathbone, J. P. (2010). “*Latin America: No longer the man with a moustache and a guitar.*”, disponible en <http://www.ft.com/cms/s/2/43677f8c-f658-11df-846a-00144feab49a.html#axzz1AalOtfqc> (acceso 5 Febrero 2020).
- Reid, S. D. (1981). The decision-maker and export entry and expansion. *Journal of International Business Studies*, 12(2), 101-112.
- Reid, S. D. (1983). Firm Internationalization, Transaction Costs and Strategic Choice. *International Marketing Review*, 1(2), 44-56.
- Rivera Notario, R., y Soto Marifil, R. (2010). *Empresas Multilaterales: Caracterización y examen de casos de interés*. Santiago de Chile: Facultad de Economía y Negocios.
- Roome, N. (1992). Developing environmental management strategies. *Business Strategy and the Environment*, 1(1), 11-24.
- Rugman, A.M. (1981). *New theories of the multinational enterprise*. New York: St. Martin`s Press.
- Rugman, A. M. (2003). Regional strategy and the demise of globalization. *Journal of International Management*, 9(4), 409-417.
- Rugman, A. M. (2005). *The regional multinationals: MNEs and' global' strategic management*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Rugman, A. M. (2010). Reconciling internalization theory and the eclectic paradigm. *Multinational Business Review*, 18(2), 1-12.
- Rugman, A. M., & Brain, C. (2003). Multinational enterprises are regional, not global. *Multinational Business Review*, 11(1), 3-12.
- Rugman, A., & Hodgetts, R. (2001). The end of global strategy. *European Management Journal*, 19(4), 333-343.
- Rugman & Moore, A. (2003). US multinationals are regional not global. *Business Strategy Review*, 14(4), 2-2.
- Rugman, A. M., & Verbeke, A. (1992). A note on the transnational solution and the transaction cost theory of multinational strategic management. *Journal of International Business Studies*, 23(4), 761-771.
- Rugman, A. M., & Verbeke, A. (2003). Extending the theory of the multinational enterprise: Internalization and strategic management perspectives. *Journal of International Business Studies*, 34(2), 125-137.
- Rugman, A. M., & Verbeke, A. (2004). A perspective on regional and global strategies of multinational enterprises. *Journal of International Business Studies*, 35(1), 3-18.

- Rugman, A. M., & Verbeke, A. (2008). Internalization theory and its impact on the field of international business. *International Business Scholarship: AIB Fellows on the First 50 Years and Beyond. Research in Global Strategic Management*, 14, 155-174.
- Rugman, A. M., & Oh, C. H. (2010). Does the regional nature of multinationals affect the multinationality and performance relationship? *International Business Review*, 19(5), 479-488.
- Rugman, A. M., & Oh, C. H. (2013). Why the home region matters: location and regional multinationals. *British Journal of Management*, 24(4), 463-479.
- Rugman, A. M., Verbeke, A., & Nguyen, Q. T. (2011). Fifty years of international business theory and beyond. *Management International Review*, 51(6), 755-786.
- Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40(3), 534-559.
- Ruzzier, M., Hisrich, R. D., & Antoncic, B. (2006). SME internationalization research: past, present, and future. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 13(4), 476-497.
- Ruzzier, M., Antoncic, B., & Hisrich, R. D. (2007). The internationalization of SMEs: developing and testing a multi-dimensional measure on Slovenian firms. *Entrepreneurship and Regional Development*, 19(2), 161-183.
- Sanches-Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135-147.
- Santiso, J. (2008). The emergence of Latin multinationals. *Cepal Review* (95), 7-30.
- Sassen, R., Hinze, A. K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal of Business Economics*, 86(8), 867-904.
- Seuma, L. C. (2011). El ascenso de las Multilatinas en la economía mundial. *ICE, Revista de economía* (859), 21-31.
- Severn, A. K., & Laurence, M. M. (1974). Direct investment, research intensity, and profitability. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9(2), 181-190.
- Sharma, S. (2000). Managerial interpretations and organizational context as predictors of corporate choice of environmental strategy. *Academy of Managerial Journal*, 43, 681-697.

- Sharma, S., & Vredenburg, H. (1998). Proactive corporate environmental strategy and the development of competitively valuable organizational capabilities. *Strategic Management Journal*, 19, 729-753.
- Shrivastava, P. (1995). Environmental technologies and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 16(1), 183-200.
- Stevens, M. J., & Bird, A. (2004). On the myth of believing that globalization is a myth: or the effects of misdirected responses on obsolescing an emergent substantive discourse. *Journal of International Management*, 10(4), 501-510.
- Suarez-Perales, I., Garces-Ayerbe, C., Rivera-Torres, P., & Suarez-Galvez, C. (2017). Is Strategic Proactivity a Driver of an Environmental Strategy? Effects of Innovation and Internationalization Leadership. *Sustainability*, 9(10), 1-13.
- Sueyoshi, T., & Goto, M. (2009). Can environmental investment and expenditure enhance financial performance of US electric utility firms under the clean air act amendment of 1990? *Energy Policy*, 37(11), 4819-4826.
- Sullivan, D. (1994). Measuring the degree of internationalization of a firm. *Journal of International Business Studies*, 25(2), 325-342.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Tang, A., Chiara, N., & Taylor, J. E. (2012). Financing renewable energy infrastructure: Formulation, pricing and impact of a carbon revenue bond. *Energy Policy*, 45, 691-703.
- Teece, D., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509-533.
- Thomas, D. E. (2006). International diversification and firm performance in Mexican firms: a curvilinear relationship? *Journal of Business Research*, 59(4), 501-507.
- Tsai, H. T., & Eisingerich, A. B. (2010). Internationalization strategies of emerging markets firms. *California Management Review*, 53(1), 114-135.
- Vahlne, J. E. & Johanson, J. (2017). From internationalization to evolution: The Uppsala model at 40 years. *Journal of International Business Studies*, 48(9), 1087-1102.
- Velez-Calle, A., Sanchez-Henriquez, F., & Contractor, F. (2018). Internationalization and performance: The role of depth and breadth. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 31(1), 91-104.

- Velez-Ocampo, J., Govindan, K., & González-Pérez, M. A. (2017). Internationalization of Mexican family firms: the cases of Xignux and Grupo Alfa. *Review of International Business and Strategy*, 27(2), 180-198.
- Velez-Ocampo, J., & González-Pérez, M. A. (2021). Internationalization and capability building in emerging markets: What comes after success? *European Management Review*, in press.
- Verbeke, A., Amin Zargarzadeh, M., & Osiyevskyy, O. (2014). Internalization theory, entrepreneurship and international new ventures. *Multinational Business Review*, 22(3), 246-269.
- Wagner, M. (2005). How to reconcile environmental and economic performance to improve corporate sustainability: corporate environmental strategies in the European paper industry. *Journal of Environmental Management*, 76(2), 105-118.
- Wagner, M., Schaltegger, S., & Wehrmeyer, W. (2001). The relationship between the environmental and economic performance of firms. *Greener Management International*, 34(1), 94-111.
- Walley, N., & Whitehead, B. (1994). It's not easy being green. *Harvard Business Review*, 72(3), 46-52.
- Welch, L. S., & Luostarinen, R. K. (1993). Inward-outward connections in internationalization. *Journal of International Marketing*, 1(1), 44-56.
- Wijen, F., & van Tulder, R. (2011). Integrating environmental and international strategies in a world of regulatory turbulence. *California Management Review*, 53(4), 23-46.
- Wright, R. W., & Ricks, D. A. (1994). Trends in international business research: Twenty-five years later. *Journal of International Business Studies*, 25(4), 687-701.
- Young, S., Bell, J., & Crick, D. (2000). *The resource-based perspective and small firm internationalisation: an exploratory approach*. Londres: Palgrave Macmillan.
- Xue, Q., Zheng, Q., & Lund, D. W. (2013). The internationalization of service firms in China: A comparative analysis with manufacturing firms. *Thunderbird International Business Review*, 55(2), 137-151.
- Zahra, S. A. (1993). A conceptual model of entrepreneurship as firm behavior: A critique and extensión. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17(4), 5-21.



**ANEXO**



## Anexo A: salidas estadísticas.

### A.1. Modelo 1.

#### A.1.a. Modelo 1 - Efecto Fijo

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    1,168
Group variable: id                    Number of groups =    150

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.0178                    min =          2
    between = 0.0291                   avg =         7.8
    overall = 0.0057                   max =          8

corr(u_i, Xb) = -0.0772                F(8,1010)      =    2.29
                                          Prob > F       =    0.0197
    
```

F.ROA1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
1.Argentina	0	(omitted)				
1.Brasil	0	(omitted)				
1.Chile	0	(omitted)				
1.Colombia	0	(omitted)				
1.México	0	(omitted)				
1.Perú	0	(omitted)				
1.Fabricación	0	(omitted)				
1.NoFabricación	0	(omitted)				
lntam	-.1134543	.4951364	-0.23	0.819	-1.085068	.8581595
Año						
2013	.2383492	1.136423	0.21	0.834	-1.991671	2.46837
2014	-1.177216	1.137837	-1.03	0.301	-3.41001	1.055578
2015	1.23631	1.136885	1.09	0.277	-.9946172	3.467236
2016	.5643773	1.140035	0.50	0.621	-1.67273	2.801485
2017	.2806546	1.144559	0.25	0.806	-1.965331	2.52664
2018	-1.073157	1.15949	-0.93	0.355	-3.348443	1.202129
2019	-2.753455	1.172558	-2.35	0.019	-5.054383	-.452526
_cons	6.294352	11.48709	0.55	0.584	-16.24695	28.83565
sigma_u	6.0229529					
sigma_e	9.5758058					
rho	.28346791	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(149, 1010) = 2.88                      Prob > F = 0.0000

## A.1.b. Modelo 1 - Efecto Aleatorio

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =   1,168
Group variable: id                     Number of groups =   150

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.0174                      min =           2
    between = 0.0633                     avg =           7.8
    overall = 0.0325                      max =           8

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(14)   =   27.67
                                           Prob > chi2     =   0.0157

```

F.ROAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
1.Argentina	1.942968	2.056488	0.94	0.345	-2.087675 5.973612
1.Brasil	.2645337	1.872303	0.14	0.888	-3.405114 3.934181
1.Chile	2.011627	2.084018	0.97	0.334	-2.072973 6.096227
1.Colombia	.983059	2.55448	0.38	0.700	-4.023629 5.989747
1.México	2.492513	1.962152	1.27	0.204	-1.353234 6.338259
1.Perú	0	(omitted)			
1.Fabricación	1.780248	.9962538	1.79	0.074	-.1723737 3.732869
1.NoFabricación	0	(omitted)			
Intam	.2179045	.1496564	1.46	0.145	-.0754167 .5112256
Año					
2013	.2007993	1.134032	0.18	0.859	-2.021862 2.423461
2014	-1.242781	1.132638	-1.10	0.273	-3.46271 .9771486
2015	1.179856	1.132543	1.04	0.298	-1.039888 3.3996
2016	.4818825	1.132854	0.43	0.671	-1.73847 2.702235
2017	.1775255	1.130554	0.16	0.875	-2.038319 2.39337
2018	-1.179674	1.130487	-1.04	0.297	-3.395387 1.036039
2019	-2.893164	1.133732	-2.55	0.011	-5.115238 -.6710902
_cons	-3.62267	3.630787	-1.00	0.318	-10.73888 3.493541
sigma_u	4.7915422				
sigma_e	9.5758058				
rho	.20024325	(fraction of variance due to u_i)			

## A.1.c. Modelo 1 – Test de Hausman

```
. hausman fe_1 re_1
```

	Coefficients			
	(b) fe_1	(B) re_1	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
Intam	-.1134543	.2179045	-.3313588	.4719778
Año				
2013	.2383492	.2007993	.0375499	.0736856
2014	-1.177216	-1.242781	.065565	.1086434
2015	1.23631	1.179856	.0564535	.0992637
2016	.5643773	.4818825	.0824948	.1277549
2017	.2806546	.1775255	.103129	.1785026
2018	-1.073157	-1.179674	.1065168	.2577169
2019	-2.753455	-2.893164	.1397097	.2992384

```

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

```

```
Test: Ho: difference in coefficients not systematic
```

```

chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 1.41
Prob>chi2 = 0.9941

```

## A.2. Modelo 2.

### A.2.a. Modelo 2 - Efecto Fijo

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      800
Group variable: id                   Number of groups =      149

R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0224                    min =          1
    between = 0.0473                   avg =          5.4
    overall = 0.0034                    max =          8

corr(u_i, Xb) = -0.5218                F(9,642)       =       1.63
                                        Prob > F        =       0.1025

```

F.ROAL	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
EMValor	-.0575066	.041103	-1.40	0.162	-.1382191	.0232059
1.Argentina	0 (omitted)					
1.Brasil	0 (omitted)					
1.Chile	0 (omitted)					
1.Colombia	0 (omitted)					
1.México	0 (omitted)					
1.Perú	0 (omitted)					
1.Fabricación	0 (omitted)					
1.NoFabricación	0 (omitted)					
Intam	-.6461672	.8348314	-0.77	0.439	-2.285497	.9931628
Año						
2013	-.0015264	1.856408	-0.00	0.999	-3.646891	3.643838
2014	-.7045537	1.836561	-0.38	0.701	-4.310947	2.90184
2015	3.223545	1.848941	1.74	0.082	-.4071572	6.854248
2016	2.630122	1.750842	1.50	0.134	-.8079464	6.06819
2017	2.270682	1.750598	1.30	0.195	-1.166907	5.708271
2018	.9205392	1.794003	0.51	0.608	-2.602284	4.443363
2019	.1844256	1.910725	0.10	0.923	-3.567601	3.936452
_cons	19.45934	19.79361	0.98	0.326	-19.40869	58.32737
sigma_u	7.279453					
sigma_e	10.954801					
rho	.30630646	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all  $u_i=0$ :  $F(148, 642) = 1.59$       Prob > F = 0.0001

## A.2.b. Modelo 2 - Efecto Aleatorio

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       800
Group variable: id                     Number of groups =       149

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.0142                    min =          1
    between = 0.0749                   avg =         5.4
    overall = 0.0464                    max =          8

corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Wald chi2(15)   =       36.66
                                          Prob > chi2     =       0.0014
    
```

F.ROAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
EMValor	.0064242	.0168501	0.38	0.703	-.0266015	.0394498
1.Argentina	2.227775	2.131984	1.04	0.296	-1.950836	6.406387
1.Brasil	-.6115256	1.773327	-0.34	0.730	-4.087183	2.864131
1.Chile	1.307035	1.927174	0.68	0.498	-2.470157	5.084226
1.Colombia	-.5440189	2.490289	-0.22	0.827	-5.424895	4.336857
1.México	1.724396	1.850208	0.93	0.351	-1.901945	5.350737
1.Perú	0	(omitted)				
1.Fabricación	2.456764	.8673571	2.83	0.005	.7567751	4.156753
1.NoFabricación	0	(omitted)				
Intam	.4018895	.1617589	2.48	0.013	.0848478	.7189312
Año						
2013	.3060832	1.930641	0.16	0.874	-3.477903	4.09007
2014	-.5867761	1.900532	-0.31	0.758	-4.311751	3.138199
2015	3.074722	1.891567	1.63	0.104	-.6326805	6.782125
2016	2.924258	1.763655	1.66	0.097	-.5324411	6.380958
2017	2.370885	1.739886	1.36	0.173	-1.03923	5.780999
2018	.6735741	1.726884	0.39	0.696	-2.711056	4.058205
2019	-.1166019	1.75113	-0.07	0.947	-3.548754	3.31555
_cons	-10.1734	3.971952	-2.56	0.010	-17.95828	-2.388516
sigma_u	.98879279					
sigma_e	10.954801					
rho	.00808123	(fraction of variance due to u_i)				

## A.2.c. Modelo 2 – Test de Hausman

```
. hausman fe_1 re_1
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe_1	(B) re_1		
EMValor	-.0575066	.0064242	-.0639308	.0374904
Intam	-.6461672	.4018895	-1.048057	.8190101
Año				
2013	-.0015264	.3060832	-.3076097	.
2014	-.7045537	-.5867761	-.1177775	.
2015	3.223545	3.074722	.1488233	.
2016	2.630122	2.924258	-.2941367	.
2017	2.270682	2.370885	-.1002031	.1933589
2018	.9205392	.6735741	.2469651	.4861272
2019	.1844256	-.1166019	.3010275	.7644696

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```

chi2(9) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 16.00
Prob>chi2 = 0.0669
(V_b-V_B is not positive definite)
    
```

### A.3. Modelo 3.

#### A.3.a. Modelo 3 - Efecto Fijo

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    1,168
Group variable: id                    Number of groups =    150

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.0178                     min =          2
    between = 0.0291                    avg =         7.8
    overall = 0.0057                     max =          8

corr(u_i, Xb) = -0.0772                 F(8,1010)      =    2.29
                                          Prob > F       =    0.0197
    
```

F.ROAl	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Gradodeinternacionalización						
2	0 (omitted)					
3	0 (omitted)					
1.Argentina	0 (omitted)					
1.Brasil	0 (omitted)					
1.Chile	0 (omitted)					
1.Colombia	0 (omitted)					
1.México	0 (omitted)					
1.Perú	0 (omitted)					
1.Fabricación	0 (omitted)					
1.NoFabricación	0 (omitted)					
lntam	-.1134543	.4951364	-0.23	0.819	-1.085068	.8581595
Año						
2013	.2383492	1.136423	0.21	0.834	-1.991671	2.46837
2014	-1.177216	1.137837	-1.03	0.301	-3.41001	1.055578
2015	1.23631	1.136885	1.09	0.277	-.9946172	3.467236
2016	.5643773	1.140035	0.50	0.621	-1.67273	2.801485
2017	.2806546	1.144559	0.25	0.806	-1.965331	2.52664
2018	-1.073157	1.15949	-0.93	0.355	-3.348443	1.202129
2019	-2.753455	1.172558	-2.35	0.019	-5.054383	-.452526
_cons	6.294352	11.48709	0.55	0.584	-16.24695	28.83565
sigma_u	6.0229529					
sigma_e	9.5758058					
rho	.28346791	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(149, 1010) = 2.88                      Prob > F = 0.0000

### A.3.b. Modelo 3 - Efecto Aleatorio

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =    1,168
Group variable: id                     Number of groups =    150

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.0176                      min =          2
    between = 0.1035                     avg =         7.8
    overall = 0.0467                     max =          8

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(16)   =    34.95
                                           Prob > chi2     =    0.0040
    
```

F.ROAL	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Gradodeinternacionalización						
2	5.085266	1.938698	2.62	0.009	1.285488	8.885044
3	3.23234	1.782861	1.81	0.070	-.2620034	6.726684
1.Argentina	1.908323	2.042331	0.93	0.350	-2.094573	5.911219
1.Brasil	.6870881	1.853756	0.37	0.711	-2.946207	4.320383
1.Chile	1.670575	2.079519	0.80	0.422	-2.405207	5.746357
1.Colombia	.664574	2.529075	0.26	0.793	-4.292322	5.62147
1.México	2.965105	1.94477	1.52	0.127	-.8465749	6.776784
1.Perú	0 (omitted)					
1.Fabricación	1.826919	1.042066	1.75	0.080	-.2154938	3.869331
1.NoFabricación	0 (omitted)					
Intam	.129024	.1518883	0.85	0.396	-.1686716	.4267197
Año						
2013	.1920955	1.133532	0.17	0.865	-2.029586	2.413777
2014	-1.244302	1.132126	-1.10	0.272	-3.463228	.9746239
2015	1.175891	1.132035	1.04	0.299	-1.042857	3.394639
2016	.4849025	1.132336	0.43	0.668	-1.734435	2.70424
2017	.1809324	1.13001	0.16	0.873	-2.033847	2.395712
2018	-1.169857	1.1299	-1.04	0.300	-3.38442	1.044706
2019	-2.876167	1.13313	-2.54	0.011	-5.097062	-.6552726
_cons	-5.176776	3.769162	-1.37	0.170	-12.5642	2.210647
sigma_u	4.6897313					
sigma_e	9.5758058					
rho	.19345281	(fraction of variance due to u_i)				

### A.3.c. Modelo 3 – Test de Hausman

```
. hausman fe_1 re_1
```

	Coefficients			
	(b) fe_1	(B) re_1	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
Intam	-.1134543	.129024	-.2424783	.4712642
Año				
2013	.2383492	.1920955	.0462537	.0810102
2014	-1.177216	-1.244302	.0670861	.1138552
2015	1.23631	1.175891	.0604186	.1049004
2016	.5643773	.4849025	.0794748	.1322669
2017	.2806546	.1809324	.0997222	.1819116
2018	-1.073157	-1.169857	.0966999	.2602783
2019	-2.753455	-2.876167	.1227129	.3015085

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```

chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
         = 0.83
Prob>chi2 = 0.9991
    
```

## A.4. Modelo 4.

### A.4.a. Modelo 4 - Efecto Fijo

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      800
Group variable: id                   Number of groups =      149

R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0232                    min =          1
    between = 0.0480                   avg =          5.4
    overall = 0.0019                   max =          8

                                F(11,640)      =      1.38
corr(u_i, Xb) = -0.4831              Prob > F      =      0.1780
  
```

F.ROAI	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
EMValor	-.1405822	.1277871	-1.10	0.272	-.3915149	.1103505
Gradodeinternacionalización						
2	0 (omitted)					
3	0 (omitted)					
Gradodeinternacionalización#c.EMValor						
2	.0796851	.1377118	0.58	0.563	-.1907365	.3501067
3	.0963755	.134382	0.72	0.474	-.1675073	.3602584
1.Argentina	0 (omitted)					
1.Brasil	0 (omitted)					
1.Chile	0 (omitted)					
1.Colombia	0 (omitted)					
1.México	0 (omitted)					
1.Perú	0 (omitted)					
1.Fabricación	0 (omitted)					
1.NoFabricación	0 (omitted)					
lntam	-.5270062	.8524766	-0.62	0.537	-2.200995	1.146983
Año						
2013	-.007426	1.860928	-0.00	0.997	-3.661689	3.646837
2014	-.7864456	1.847333	-0.43	0.670	-4.414012	2.841121
2015	3.134371	1.858353	1.69	0.092	-.5148361	6.783578
2016	2.554296	1.757625	1.45	0.147	-.8971133	6.005705
2017	2.219734	1.757664	1.26	0.207	-1.231751	5.67122
2018	.8540993	1.801467	0.47	0.636	-2.683401	4.3916
2019	.1475864	1.918161	0.08	0.939	-3.619063	3.914236
_cons	16.50063	20.23979	0.82	0.415	-23.2438	56.24506
sigma_u	7.1037081					
sigma_e	10.96747					
rho	.29553874	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(148, 640) = 1.57

Prob > F = 0.0001

### A.4.b. Modelo 4 - Efecto Aleatorio

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       800
Group variable: id                     Number of groups =       149

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.0106                    min =           1
    between = 0.1060                   avg =           5.4
    overall = 0.0749                    max =           8

Wald chi2(19) =       62.22
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2     =       0.0000
    
```

	F.ROA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	EMValor	.1654078	.0571472	2.89	0.004	.0534013 .2774144
	Gradodeinternacionalización					
	2	10.61276	2.552968	4.16	0.000	5.609032 15.61648
	3	7.60748	2.241537	3.39	0.001	3.214149 12.00081
	Gradodeinternacionalización#c.EMValor					
	2	-.1685407	.0640674	-2.63	0.009	-.2941105 -.0429709
	3	-.1748737	.0595554	-2.94	0.003	-.2916001 -.0581473
	1.Argentina	2.778412	2.107717	1.32	0.187	-1.352637 6.909461
	1.Brasil	.5423643	1.752828	0.31	0.757	-2.893115 3.977844
	1.Chile	1.028452	1.914138	0.54	0.591	-2.72319 4.780094
	1.Colombia	.3399336	2.471915	0.14	0.891	-4.504932 5.184799
	1.México	2.972878	1.841047	1.61	0.106	-.6355075 6.581264
	1.Perú	0	(omitted)			
	1.Fabricación	2.875213	.9079829	3.17	0.002	1.0956 4.654827
	1.NoFabricación	0	(omitted)			
	lntam	.1782066	.1664183	1.07	0.284	-.1479672 .5043804
	Año					
	2013	.3525383	1.915745	0.18	0.854	-3.402253 4.10733
	2014	-.4226102	1.886979	-0.22	0.823	-4.121021 3.275801
	2015	3.239948	1.877784	1.73	0.084	-.4404405 6.920337
	2016	2.984066	1.74952	1.71	0.088	-.4449313 6.413063
	2017	2.377401	1.726152	1.38	0.168	-1.005795 5.760597
	2018	.6669052	1.712868	0.39	0.697	-2.690255 4.024065
	2019	-.2608975	1.737454	-0.15	0.881	-3.666246 3.144451
	_cons	-13.32087	4.115909	-3.24	0.001	-21.3879 -5.253833
	sigma_u	.52202869				
	sigma_e	10.96747				
	rho	.00226044	(fraction of variance due to u_i)			

### A.4.c. Modelo 4 – Test de Hausman

```
. hausman fe_1 re_1
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe_1	(B) re_1		
EMValor	-.1405822	.1654078	-.30599	.1142967
Gradodeint-n#				
c.EMValor				
2	.0796851	-.1685407	.2482258	.1219012
3	.0963755	-.1748737	.2712492	.1204644
Intam	-.5270062	.1782066	-.7052128	.8360749
Año				
2013	-.007426	.3525383	-.3599644	.
2014	-.7864456	-.4226102	-.3638354	.
2015	3.134371	3.239948	-.1055774	.
2016	2.554296	2.984066	-.42977	.1685952
2017	2.219734	2.377401	-.1576666	.3313326
2018	.8540993	.6669052	.1871942	.558002
2019	.1475864	-.2608975	.4084839	.8127692

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 14.76
Prob>chi2 = 0.1937
(V_b-V_B is not positive definite)
```