

IMPACTO DE LA DIVERSIFICACIÓN INTERNACIONAL EN EL DESEMPEÑO DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS: EFECTO MODERADOR DEL FOCO DE INTERNACIONALIZACIÓN

RESUMEN

En las últimas décadas se ha observado un fenómeno creciente de internacionalización de las empresas. Las empresas conciben a la estrategia de diversificación internacional como una opción estratégica que les permite reducir el riesgo, crear valor y obtener ventajas competitivas. En este contexto, la literatura de negocios internacionales ha estudiado ampliamente el impacto que la estrategia de diversificación internacional tiene sobre el desempeño de las empresas multinacionales. Durante varios años los investigadores enfocaron sus estudios en analizar la forma resultante de la relación entre las variables de diversificación internacional y desempeño. No obstante, la investigación reciente reconoce que no existe base teórica para suponer una relación genérica entre ambas variables. Dado esto, los últimos estudios se enfocan en comprender la relación subyacente de las variables de diversificación internacional y desempeño a través de la incorporación de variables de moderación. En función de esto, en la presente investigación se analizó el impacto que la estrategia de diversificación internacional tiene en el desempeño de las empresas multinacionales españolas. La forma que adopta la relación entre las variables de diversificación internacional y desempeño varía de acuerdo a la variable de diversificación internacional que se utiliza. Para las relaciones ROA-NC y ROE-NC se obtiene una curva en forma de M, y para las relaciones ROA-FS y ROE-FS una curva en forma de S Invertida. Asimismo, se concluye que el foco de internacionalización modera la relación diversificación internacional-desempeño. Esto porque las empresas regionales obtienen mejor desempeño que aquellas de tipo global, semi-global y bi-regional. Estos resultados son

significativos cuando se utiliza la variable de diversificación internacional NC, y no significativos cuando se emplea la variable FS.

PALABRAS CLAVE: Diversificación Internacional, Desempeño, Multinacionales Españolas

1. INTRODUCCIÓN

La diversificación internacional es un área de investigación que ha suscitado un gran nivel de interés durante los últimos años (e.g., Hall y Lee, 2010; Kirca et al., 2012). En las últimas décadas se ha observado un incremento en la internacionalización de las empresas e industrias (Johanson y Vahlne, 1990). Esto ha facilitado notablemente el crecimiento de las empresas (Binda, 2009), ya que la estrategia de diversificación internacional es considerada como una estrategia de crecimiento que permite capturar las oportunidades ofrecidas por los mercados extranjeros (e.g., Hitt et al., 2006b; Bobillo et al., 2008).

En este contexto la relación entre la diversificación internacional y el desempeño ha sido ampliamente estudiada en la literatura de negocios internacionales (e.g., Capar y Kotabe, 2003; Lee y Gaur, 2012). Sin embargo, no existe consenso sobre la forma que adopta esta relación (e.g., Bobillo et al., 2010; de Jong y van Houten, 2014). Dado esto, la investigación reciente se ha enfocado en comprender las razones que justifican la relación entre la diversificación internacional y el desempeño, más que en analizar la curva resultante de la interacción entre ambas variables (e.g., Hennart, 2007; Ray, 2009).

Por lo tanto, se sostiene que las consideraciones contextuales son críticas en la investigación sobre la multinacionalidad (e.g., Garbe y Richter, 2009; Kirca et al., 2012). Esta situación es relevante, ya que la no incorporación de los factores contextuales en los modelos podría explicar la inconsistencia de los resultados (Wagner y Ruigrok, 2004). Considerando lo anterior, la presente investigación analiza cómo la diversificación internacional impacta en el desempeño de

las empresas multinacionales españolas, y cómo el foco de internacionalización modera esta relación.

La investigación se focaliza en España, por cuanto la tímida recuperación de su economía se está apoyando en la demanda exterior neta (Martín y Rodríguez, 2011). Esto se debe a que las empresas internacionalizadas constituyen un grupo estratégico clave para el presente y el futuro de la economía española, así como para la proyección exterior de España como país en un mundo crecientemente globalizado (Mendoza y Vives, 2010). Esta situación es relevante, por cuanto la capacidad de crecimiento de una economía descansa cada vez más en la competitividad de sus empresas (Martín y Rodríguez, 2011). Y la mejora de la competitividad de un país se puede evaluar a través del número y relevancia de sus empresas multinacionales (Camisón, 2007b).

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA Y OBJETIVOS

2.1 Diversificación internacional y desempeño

En la literatura de negocios internacionales se estudia ampliamente el impacto que la diversificación internacional tiene en el desempeño de las empresas multinacionales (e.g., Verbeke et al., 2009; Powell, 2014). Sin embargo, no existe consenso sobre la relación existente entre ambas variables (e.g., Gaur y Kumar, 2009; de Jong y van Houten, 2014), aun cuando algunos autores han propuesto el uso de modelos generales (Contractor et al., 2003; Lu y Beamish, 2004).

Los estudios han evolucionado desde aquellos que encuentran una relación lineal positiva (e.g., Delios y Beamish, 1999; Hitt et al., 2006b), negativa (e.g., Geringer et al., 2000; Singla y George, 2013) o no relación (e.g., Kumar, 1984; Katrishen y Scordis, 1998). Posteriormente los autores propusieron la existencia de relaciones no lineales. Dentro de los modelos no lineales, se encuentran aquellos que proponen una relación en forma de U (e.g., Capar y Kotabe, 2003; Chen y Yu, 2012), en forma de U invertida (e.g., Geringer et al., 1989; Lampel y Giachetti, 2013), una

curva en forma de S (e.g., Contractor, 2007; Bobillo et al., 2010), y recientemente una curva en forma de M (e.g., Lee, 2013; Almodóvar y Rugman, 2014).

Sin embargo, a pesar de los resultados contradictorios, los investigadores en el campo de la estrategia consideran de importancia continuar investigando el efecto que la diversificación internacional puede tener sobre el desempeño de las empresas (e.g., Capar y Kotabe, 2003; Assaf et al., 2012). Esto porque la gran cantidad de estudios que han analizado la relación existente entre el grado de diversificación internacional y el desempeño de las empresas han configurado un marco teórico que sólo constituye una pequeña fracción de la investigación en el campo de los negocios internacionales (Hitt et al., 2006a).

Considerando lo anterior, en la presente investigación se analiza la relación existente entre las variables de diversificación internacional y el desempeño en empresas multinacionales españolas.

2.2 Factores de Contingencia

En la actualidad el debate académico no se enfoca en analizar la naturaleza de la relación entre la diversificación internacional y el desempeño de las empresas multinacionales, sino que se trasladó a la identificación de las razones que originan estos tipos particulares de relaciones (Gaur y Kumar, 2009). En este escenario, se postula que una perspectiva de contingencia sobre la relación de las variables de diversificación internacional y desempeño es útil para hacer frente a los resultados divergentes (de Jong y van Houten, 2014), ya que no existe base teórica para esperar una relación sistemática entre ambas variables (Hennart, 2007; Verbeke et al., 2009).

Por lo tanto, en el proceso de aislar el efecto que la multinacionalidad tiene sobre el desempeño de las MNEs, es necesario incluir en los modelos todas aquellas variables que podrían afectar al desempeño (Thomas y Eden, 2004). Esta situación se observa en los últimos años, por cuanto algunos estudios explican la divergencia de resultados a través del uso de variables moderadoras (e.g., Kirca et al., 2011; Chen y Tan, 2012). Estas variables pueden ser divididas en internas y externas (Muzyrya, 2010), endógenas y exógenas (Hitt et al., 2006a), o en aquellas relacionadas con la empresa o con los países (Elango y Sethi, 2007). También se propone la división de estas

variables en tres niveles de análisis: empresa, industria y país (Makino et al., 2004; Kirca et al., 2012). Y se argumenta que los resultados divergentes pueden tener explicación en problemas metodológicos (e.g., Li, 2007; Yang y Driffield, 2012).

Sin embargo, el estudio de los factores contextuales que permiten explicar la relación entre las variables de diversificación internacional y desempeño necesita de un mayor nivel de debate académico. Esto porque el problema de ambigüedad en los resultados persiste, aun cuando la incorporación en los modelos de distintas variables de contingencia ha mejorado la comprensión sobre la relación existente entre el grado de diversificación internacional y el desempeño en MNEs (Muzyrya, 2010).

2.3 Foco de Internacionalización

El estudio de cómo las decisiones relacionadas con el ámbito geográfico de una empresa afectan su nivel de desempeño es un tema ampliamente investigado en los campos de dirección estratégica y negocios internacionales (Hitt et al., 2006a). Las primeras teorías sobre la estrategia de internacionalización se enfocaron en la distinción de local y global (Prahalad y Doz, 1987; Bartlett y Ghoshal, 1989). Bajo esta perspectiva, las empresas se encuentran en una tensión entre las presiones para globalizar sus operaciones y la necesidad de permanecer como empresas locales y satisfacer las necesidades particulares de sus clientes (Ghauri, 1992).

Una empresa global es aquella con sistemas de distribución en los principales mercados extranjeros que permitan la subvención cruzada y el volumen a escala mundial (Hamel y Prahalad, 1985). Sin embargo, los estudios recientes han cuestionado los supuestos beneficios derivados de incrementar el alcance geográfico (Banalieva y Eddleston, 2011). Se argumenta que la integración de las operaciones a nivel global es más costosa que la integración entre regiones (Asmussen, 2009), debido a la falta de familiaridad con las culturas locales, prácticas de negocios y mayores costos de coordinación (Li, 2005).

En razón de lo anterior, algunos autores han sugerido que grados intermedios de globalización pueden ser el paradigma dominante en algunas empresas multinacionales (Ghemawat, 2003). En

esta perspectiva, se postula que las principales empresas multinacionales que operan a escala mundial tienen preferencias por la adopción de una estrategia de internacionalización regional (e.g., Rugman y Verbeke, 2004; Collinson y Rugman, 2008). Un nivel intermedio de agregación geográfica que ha recibido creciente atención por los investigadores es la región (Aguilera et al., 2007; Asmussen, 2009), y en particular la región de la Triada que se compone de Norteamérica, Asia y Europa (Rugman, 2005). Sin embargo, se argumenta que la integración regional puede ser menos efectiva de lo que se supone, debido a las significantes barreras que existen a la expansión internacional dentro de las regiones (Asmussen, 2009; Banalieva y Eddleston, 2011). Además, se argumenta que algunas regiones, tales como Sudamérica y África, permanecen siendo relativamente menos atractivas para las empresas multinacionales (Flores y Aguilera, 2007).

Considerando esta situación, algunos autores argumentan que las empresas multinacionales no son puramente globales o regionales, sino que semi-globales (Flores y Aguilera, 2007; Arregle et al., 2009). De acuerdo a esta perspectiva, los mercados no muestran fragmentación completa y tampoco integración perfecta (Ghemawat, 2003). Asimismo, el enfoque de semi-globalización postula que la inversión extranjera de las empresas exhibe una agregación regional y un arbitraje lógico, por cuanto esto les permite responder a las presiones opuestas de la globalización y los mercados locales (Arregle et al., 2009). Y la semi-globalización postula que existe una integración parcial entre las fronteras, por cuanto a pesar de las altas barreras para la integración de los mercados, no se observa un completo aislamiento entre unos países y otros (Arregle et al., 2013).

Considerando lo anterior, en la presente investigación se analiza el efecto moderador que el foco de internacionalización de las empresas multinacionales españolas tiene en la relación diversificación internacional-desempeño.

3. METODOLOGÍA

3.1 Multinacionales Españolas

Mendoza y Vives (2010) definen como empresa española a aquella cuyo capital social está en un 50% o más en manos españolas y cuyo domicilio social está situado en España. Asimismo, estos autores definen como empresa internacionalizada a aquella que controla o influye de manera continuada en la gestión de al menos una empresa en otro país (para lo que se requiere una participación accionarial del 10% o superior en su capital).

Se distinguen tres tipos de empresas multinacionales españolas (Durán, 1996, 1997, 1999; Guillén, 2001). Se encuentran las grandes empresas que operan en sectores oligopolísticos, las pequeñas y medianas empresas (principalmente de tipo familiar) y las cooperativas. En una perspectiva similar, se señala que hay dos grandes grupos de empresas multinacionales españolas. El primer grupo lo componen las empresas grandes, las cuales operan principalmente en el sector de los servicios (financiero, telecomunicaciones y energético) y representan una gran parte de la inversión extranjera directa. Y el segundo grupo que está compuesto por pequeñas y medianas empresas, las cuales han llevado a cabo una inversión más modesta, pero sostenida y creciente (Buisán y Espinosa, 2007).

Casi un 90 por ciento de la inversión extranjera directa de España se localiza en Latinoamérica o Europa. Además, unas pocas empresas españolas se destacan por ser competidores globales formidables en ciertos nichos de mercado. Y, las empresas españolas no son líderes globales en industrias intensivas en capital, tales como química, metales, electrónica y automóviles, ya que son más conocidas internacionalmente en infraestructura, tiempo libre y servicios financieros (Guillén y García-Canal, 2010).

3.2 Método y Modelo

Mientras otros estudios se han centrado en “sales internationalization” (utilizando el % de ventas en el exterior sobre el total de ventas como variable principal de diversificación internacional), en esta investigación se analiza la “equity internationalization” más propia de la internacionalización avanzada (y además condicionada por la disponibilidad de datos).

Hemos estimado los modelos por medio de la metodología de datos de panel. Esta metodología nos permite controlar la heterogeneidad inobservable y los problemas de endogeneidad, proporcionando estimadores con una eficiencia superior a otros métodos de estimación (e.g., Baltagi, 1995; Alonso-Borrego y Arellano, 1999). Específicamente, para tratar los problemas de endogeneidad hemos empleado el estimador de sistemas GMM desarrollado por Blundell y Bond (1998) y Bond (2002).

Para investigar la forma de la relación entre la diversificación internacional y el desempeño:

$$\text{PERFORM}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{INTDIV}_{i,t} + \beta_2 * \text{INTDIV}_{i,t}^2 + \beta_3 * \text{INTDIV}_{i,t}^3 + \beta_4 * \text{INTDIV}_{i,t}^4 + \beta_5 * \text{SIZE}_{i,t} + \beta_6 * \text{AGE}_{i,t} + \beta_7 * \text{FL}_{i,t} + \beta_8 * \text{BGA}_{i,t} + \beta_9 * \text{EM}_{i,t} + \beta_{10} * \text{FOPC}_{i,t} + \beta_{11} * \text{TP}_{i,t} + \beta_{12} * \text{IS}_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (1)$$

Para investigar cómo el foco de internacionalización impacta la relación entre la diversificación internacional y desempeño:

$$\text{PERFORM}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{INTDIV}_{i,t} + \beta_2 * \text{FI}_{i,t} + \beta_3 * \text{FIFORINTDIV}_{i,t} + \beta_4 * \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 * \text{AGE}_{i,t} + \beta_6 * \text{FL}_{i,t} + \beta_7 * \text{BGA}_{i,t} + \beta_8 * \text{EM}_{i,t} + \beta_9 * \text{FOPC}_{i,t} + \beta_{10} * \text{TP}_{i,t} + \beta_{11} * \text{IS}_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (2)$$

La variable dependiente es desempeño de la firma i en el año t (PERFORM). La variable explicativa es diversificación internacional (INTDIV). La variable de moderación es el foco de internacionalización (FI). Las variables de control son el tamaño de la empresa (SIZE), la edad de la empresa (AGE), el grado de endeudamiento (FL), la afiliación a un grupo de negocios (BGA), la participación de accionistas extranjeros en el capital de la empresa española (FOPC), el período de tiempo (TP) y el sector industrial (IS).

Para observar la forma de la curva, es decir, para comprobar la forma lineal, cuadrática, S o de M de la relación entre las variables independiente y dependiente, se introducen en el modelo, como es habitual en la literatura (e.g., Bobillo et al., 2010; Almódovar y Rugman, 2014), los términos sencillos, al cuadrado, al cubo y a la cuarta respectivamente.

Los coeficientes estimados [estadístico- z] de las estimaciones de las ecuaciones (1) y (2) se obtienen a través de la metodología GMM desarrollada por Blundell y Bond (1998). Hemos

controlado por los efectos temporales y sectoriales. Y, Wald Chi² es la prueba de significancia conjunta de los coeficientes. *** indica un nivel de significación para un contraste de dos colas inferior al 1%, ** inferior al 5% y * inferior al 10%. Los errores estándar están en paréntesis.

Una restricción importante del estimador es que no puede existir autocorrelación de segundo orden en las primeras diferencias de los errores. Para evaluar la posible existencia de autocorrelación se realiza el test de Arellano-Bond. Se busca que las primeras diferencias estén correlacionadas en primer orden, ya que de lo contrario estaría indicando que no existen efectos dinámicos y el estimador GMM no sería adecuado. Sin embargo, no pueden existir dichas diferencias en segundo orden. La hipótesis nula es que no existe autocorrelación, por lo que un p-value < 0.05 indica que se rechaza la hipótesis nula y que sí existe dicha autocorrelación.

Junto con lo anterior, es conveniente aplicar el test de Sargan de sobreidentificación. En este modelo es conveniente que las ecuaciones estén sobreidentificadas (de hecho el estimador GMM podría interpretarse como una combinación lineal de todas las estimaciones posibles de un modelo sobreidentificado). La hipótesis nula es que las ecuaciones están correctamente sobreidentificadas, por lo que un p-value > 0.05 nos indica que la especificación es correcta.

3.3 Variables y Medidas

Los datos para las variables se obtuvieron de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Con el objetivo de mantener la generalización y asumir las condiciones y operaciones de empresas normales, se trabajó con una muestra para el período 2004-2012. En la presente investigación el desempeño de las empresas multinacionales se mide a través de los ratios financieros ROA y ROE. La información que proporciona SABI sólo nos permite trabajar con medidas contables. No obstante, los investigadores del área de negocios internacionales tienden a usar medidas contables de desempeño. Además, se utilizan múltiples medidas de una misma categoría para evaluar la robustez de los resultados, esto porque la literatura reconoce la incapacidad que tiene una medida en particular de capturar todos los aspectos del desempeño de las empresas.

El grado de diversificación internacional de las empresas multinacionales se mide a través del número de países (NC) y el número de subsidiarias que la empresa multinacional tiene en el extranjero (FS). Ambas variables miden aspectos diferentes del proceso de internacionalización de las empresas. Mientras que el número de países es un indicador de la amplitud del ámbito de la internacionalización, el ratio FS es un indicador de intensidad o profundidad. La información que proporciona SABI sólo nos permite trabajar con variables estructurales. No obstante, los indicadores estructurales son los más utilizados en conjunto con los indicadores de desempeño. Además, trabajamos con más de un indicador (aún cuando sean de la misma medida) para evaluar la robustez de los resultados, esto porque la literatura reconoce la incapacidad de encontrar un indicador que sea aplicable en cada una de las industrias consideradas por los estudios empíricos. El número de países (NC) se construye con la información sobre la localización de las empresas participadas en el exterior. El número de subsidiarias en el extranjero (FS) se obtiene de la clasificación que se hace de las filiales de acuerdo al grado de control de las empresas multinacionales. El número de participadas en el extranjero incluye a empresas “afiliadas” (la participación total de la empresa española en su capital es superior al 10% pero menor al 50%) y a “subsidiarias” (participación igual o mayor al 50%). La variable FS se construye como el logaritmo natural del número de subsidiarias.

Por su parte, la variable moderadora foco de internacionalización (FI) es una variable de zona geográfica. Se emplean las siguientes regiones: 1) Europa; 2) América Latina y el Caribe; 3) USA y Canadá; 4) África subsahariana; 5) Asia (Sur, Este y Sudeste); 6) África del Norte y Oriente Medio; 7) Oceanía; y 8) Comunidad Estados Independientes y Sudeste de Europa (antiguos países comunistas). En función de esto, se construye una variable discreta que agrupa a las multinacionales españolas de acuerdo a su foco de internacionalización (1 = global; 2 = regional; 3 = bi-regional; 4 = semi-global). En concreto, se entiende como foco regional cuando las participadas extranjeras están todas localizadas en 1 región, bi-regional cuando lo están en 2

regiones, semi-global cuando lo están en 3 o 4 regiones, y global cuando lo están en 5 o más regiones.

Y se consideran variables de control internas y externas. Las variables de control externas corresponden al período de tiempo (TP) y sector industrial (IS). El período de tiempo (TP) es una variable dicotómica (0 = pre crisis, hasta 2008 inclusive; 1 = post crisis, a partir del 2009), y el tipo de sector industrial (IS) es una variable continua que se obtiene de los códigos NACE Rev 1 y NACE Rev 2. Dentro de las variables internas de la casa matriz se encuentra el tamaño de la casa matriz (SIZE) que se mide como el logaritmo natural del número empleados, la edad (AGE) que se calcula como el logaritmo natural de los años que la empresa lleva operando en el mercado de origen (a partir de la fecha de constitución), el endeudamiento financiero (FL) que se calcula por el ratio de endeudamiento (%), la participación de accionistas extranjeros en el capital de la empresa española (FOPC) que es una variable continua que se mide como el porcentaje del capital de la empresa en manos de inversores extranjeros, y la afiliación a grupo de negocios (BGA) que es una variable dicotómica (0 = no afiliada a grupo de negocios; 1 = afiliada a grupo de negocios).

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS

En la Tabla 1 se aprecia que los resultados obtenidos en la presente investigación están en línea con las últimas investigaciones. Esto porque los investigadores concuerdan en señalar que no existe base teórica para suponer la existencia de un modelo general que relacione a las variables de diversificación internacional y desempeño. Los resultados son significativos, y cumplen con las condiciones de autocorrelación y sobreidentificación. Es así como la curva resultante de la relación ROA-NC presenta la forma de M, y la curva resultante de la relación ROA-FS la forma de S Invertida. En primer lugar, se concluye que los resultados difieren de acuerdo a la variable de diversificación internacional que se utiliza. En segundo lugar, se concluye que la forma resultante de la relación no es lineal, ya que los beneficios y costos del proceso de internacionalización se analizan en forma conjunta. Y, se concluye que los dos modelos

comparten características en común. Esto porque la curva en forma de S Invertida representa las primeras 3 etapas de la curva en forma de M.

Tabla 1. Relación Diversificación Internacional – Desempeño (1)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ROA	.4679756*** (.0466334)	.463685*** (.0462207)	.4543503*** (.0468102)	.4612027*** (.0470399)	.5072319*** (.043563)	.5071025*** (.0436909)	.5109433*** (.0438242)	.5090791*** (.0437546)
NC	.0011653 (.0007524)	.0030446** (.0014792)	.007989** (.0034125)	.0157745*** (.0045075)				
NC2		-.0001115 (.0000714)	-.0007946* (.000433)	-.0024869** (.0008467)				
NC3			.0000219 (.0000137)	.0001401** (.0000583)				
NC4				-2.49e-06* (1.30e-06)				
FS					.0055266** (.0027205)	.010036* (.0056164)	.0284504** (.0112837)	.0072931 (.0192483)
FS2						-.0018772 (.0019735)	-.0190282** (.0090516)	.015991 (.026961)
FS3							.0036815** (.0018132)	-.0134627 (.012583)
FS4								.00253 (.0018289)
SIZELN	.0124798*** (.0027346)	.0122445*** (.0027205)	.0123319*** (.0026796)	.0124292*** (.0026787)	.0109967*** (.0026053)	.0110054*** (.0026039)	.0109258*** (.0026139)	.010962*** (.0026109)
AGELN	-.1941931** (.0972823)	-.2102513** (.0947209)	-.2008979** (.0951452)	-.204834** (.0955597)	-.2023735** (.0900023)	-.2047155** (.0901033)	-.2112688** (.09057)	-.2223972** (.092374)
FL	- .1116004*** (.0268143)	- .1068929*** (.0267487)	- .1108564*** (.0266219)	- .1125852*** (.026583)	- .1041234*** (.0298007)	- .1046929*** (.0294403)	- .1077088*** (.0296776)	- .1091022*** (.0293268)
BGA	-.0121277* (.0062757)	-.0126** (.0062799)	-.0131765** (.0062737)	-.0124849** (.0062167)	-.0077543 (.0065149)	-.0077998 (.0065238)	-.0075976 (.0065272)	-.0073872 (.006532)
EM	-.0003822 (.0081114)	.000479 (.0080603)	.0014351 (.0080802)	.0027778 (.0081825)	- .0369307*** (.0142029)	- .0368012*** (.0141435)	-.0357402** (.0140806)	-.0353631** (.0140807)
FOPC	.1085112* (.0643291)	.1017185 (.0629609)	.0967431 (.0631029)	.0801503 (.0632547)	.0916951 (.0619442)	.0876422 (.0616865)	.0847282 (.0616571)	.0812154 (.0619403)
TPPOSTCRISIS	- .0134309*** (.0040784)	- .0132964*** (.0041036)	- .0153844*** (.0043386)	- .0159867*** (.0042576)	- .0121021*** (.0043977)	- .0120408*** (.0043832)	- .0126628*** (.0044251)	- .0125915*** (.0044496)
IS	.0235382 (.0337341)	.0105815 (.0333444)	.007625 (.0335652)	.0052042 (.0341813)	.0104343 (.031787)	.0080696 (.0321998)	.0091248 (.0327998)	.0055966 (.0330746)
_cons	.3328983* (.1800472)	.3706533** (.1741991)	.3568992** (.1748487)	.3577794** (.1766553)	.3882485** (.1692428)	.3948503** (.1696705)	.4030063** (.1708063)	.4262929** (.173141)
Observations	1569	1569	1569	1569	1412	1412	1412	1412
Number of ct	197	197	197	197	195	195	195	195
Wald Chi2	234.29	234.04	246.31	251.06	288.43	296.40	304.88	317.09
Wald Chi2p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan	34.32943	33.55524	33.13471	33.90532	28.27475	28.53307	27.99433	28.28466
Sarganp	0.0790	0.0929	0.1013	0.0864	0.2486	0.2382	0.2603	0.2482

Ar1	-5.8915	-5.8645	-5.8635	-5.9484	-5.296	-5.3147	-5.3571	-5.3991
Ar1p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar2	1.8107	1.8022	1.7648	1.8056	1.6511	1.6684	1.7194	1.7549
Ar2p	0.0702	0.0715	0.0776	0.0710	0.0987	0.0952	0.0855	0.0793

Esta situación también se observa cuando se analiza la relación entre ROE y las variables de diversificación internacional. En la Tabla 2 se observa que la curva resultante de la relación ROE-NC adopta la forma de M, y la curva resultante de la relación ROE-FS la forma de S Invertida. Los resultados son significativos, y cumplen con las condiciones de autocorrelación y sobreidentificación. Considerando los resultados de la Tabla 1, se puede concluir que los resultados difieren de acuerdo a la variable de diversificación internacional que se utiliza. Esto explica que las variables de desempeño ROA y ROE presenten correlación significativa al 99% con valor de 0.7479.

Tabla 2. Relación Diversificación Internacional – Desempeño (2)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ROE	.4445379*** (.0347987)	.4442959*** (.0345204)	.4444988*** (.0344993)	.4450852*** (.0349933)	.4160759*** (.0353507)	.4151845*** (.0352875)	.4140658*** (.0355527)	.411475*** (.0355605)
NC	.0048187** (.0024534)	.0077526* (.0044888)	.0158263* (.009305)	.0374295** (.0154201)				
NC2		-.0001809 (.000234)	-.001304 (.0011473)	-.0059792** (.0029652)				
NC3			.0000369 (.0000354)	.0003659* (.000195)				
NC4				-6.99e-06* (4.03e-06)				
FS					.0107092 (.0076382)	.0319503* (.0183681)	.0956742*** (.0351367)	.0846837 (.056269)
FS2						-.0082293 (.006384)	-.0683772** (.0279784)	-.0498572 (.080229)
FS3							.0132644** (.0057476)	.004114 (.0385222)
FS4								.0013764 (.0057392)
SIZELN	.0317084*** (.0073914)	.031344*** (.0074805)	.0311047*** (.0074201)	.0311683*** (.0074348)	.0327396*** (.0082512)	.0326308*** (.0082502)	.0328645*** (.0083078)	.0326499*** (.0082685)
AGELN	-.0738871 (.4127549)	-.076597 (.4105216)	-.0689523 (.4097038)	-.1012964 (.413229)	-.37815 (.2765807)	-.399265 (.2758795)	-.4004461 (.2792788)	-.4096521 (.283504)
FL	-.1321357 (.1252561)	-.1347819 (.1232853)	-.1418337 (.1237174)	-.152531 (.1257366)	-.0906971 (.1327137)	-.0979099 (.1331381)	-.1138541 (.1342713)	-.1139247 (.134569)
BGA	-.0157142 (.0197717)	-.0171228 (.0198824)	-.0183364 (.0199663)	-.017562 (.0198471)	-.0164046 (.0217374)	-.0167786 (.0217407)	-.0178577 (.0215031)	-.0196771 (.0216385)
EM	.0045546 (.0258696)	.0069773 (.0256147)	.0083123 (.0256578)	.0121066 (.0259108)	-.0760087 (.0545239)	-.0727677 (.0546663)	-.0677049 (.0545573)	-.0678896 (.054551)
FOPC	.4086191** (.1942047)	.3876083** (.1933272)	.3730238* (.1949928)	.342268* (.1964238)	.3448901* (.1992891)	.3255549 (.2002785)	.3360337* (.1993793)	.3397189* (.1991415)

TPPOSTCRISIS	-.0424579*** (.0106112)	-.0431798*** (.0106206)	-.0448447*** (.0107871)	-.0479389*** (.010791)	-.0371274*** (.0112021)	-.037113*** (.0112089)	-.0398897*** (.0113935)	-.0405505*** (.0114087)
IS	-.0102015 (.1028989)	-.022734 (.1001591)	-.0305642 (.1012792)	-.0386104 (.1043963)	-.0654001 (.0960015)	-.0745344 (.096219)	-.0697309 (.0978436)	-.0724868 (.0986354)
_cons	.2017572 (.738162)	.2206525 (.7296749)	.2143988 (.7302137)	.2568085 (.7381969)	.8065394 (.5175331)	.8498515* (.5170512)	.8453314 (.5227487)	.8667718 (.5290568)
Observations	1569	1569	1569	1569	1412	1412	1412	1412
Number of ct	197	197	197	197	195	195	195	195
Wald Chi2	231.02	256.80	264.08	272.43	255.07	255.38	255.74	255.69
Wald Chi2p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan	21.74961	21.82873	21.6329	21.77054	21.45942	21.29711	21.35821	21.12419
Sarganp	0.5942	0.5895	0.6012	0.5930	0.6115	0.6211	0.6175	0.6314
Ar1	-3.6966	-3.6963	-3.6968	-3.7019	-3.2696	-3.2621	-3.2391	-3.2358
Ar1p	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002	0.0011	0.0011	0.0012	0.0012
Ar2	1.3415	1.3365	1.3282	1.3305	1.5586	1.5587	1.5731	1.5746
Ar2p	0.1798	0.1814	0.1841	0.1834	0.1191	0.1191	0.1157	0.1154

Los resultados de las Tablas 1 y 2 están en línea con la literatura de negocios internacionales. Esto porque las últimas investigaciones se enfocan en analizar las razones subyacente de la relación diversificación internacional-desempeño, más que en buscar un modelo genérico que relacione a ambas variables. En este contexto, en la presente investigación se analiza el efecto moderador del foco de internacionalización en la relación diversificación internacional-desempeño.

En la Tabla 3 se observa que las empresas regionales obtienen mejor desempeño con su estrategia de diversificación internacional si se le compara con las empresas globales, semi-globales y bi-regionales. Los resultados son significativos, y cumplen con las condiciones de autocorrelación y sobreidentificación. Se concluye que el desempeño de las empresas se ve influenciado por las condiciones que prevalecen en la región, tales como los factores de producción, las instituciones y la concentración. Por lo tanto, la proximidad física y similitud cultural podrían explicar que las empresas con foco regional presentan mayor desempeño, ya que esta situación debería conducir a la existencia de menores costos de transacción y coordinación.

Tabla 3. Efecto Moderador del Foco de Internacionalización en la Relación Diversificación Internacional-Desempeño (1)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ROA	.4657879*** (.0462248)	.4741885*** (.0466129)	.4609381*** (.0455373)	.4724122*** (.0462478)	.5108235*** (.0431194)	.5134296*** (.0438285)	.5032936*** (.0436333)	.506701*** (.0437901)
FIGLOBAL	.0048652 (.0167251)				-.0565377 (.0364749)			

FIGLOBFORNC	-.0015905 (.0014836)				.016585 (.0135857)			
FISEMIGLOBAL		.0029071 (.008381)				.0015929 (.0114576)		
FISEMGLFORNC		.0003382 (.0010515)				.0013396 (.0058156)		
FIREGIONAL			-.0173547** (.0070192)				-.0019388 (.0066056)	
FIREGFORNC			.0069298*** (.0015549)				.007512 (.0050518)	
FIBIREGIONAL				.0073775 (.0070275)				.0049058 (.0079599)
FIBIREGFORNC				-.001457 (.0012037)				-.0056465 (.0046252)
NC	.0018437** (.0008066)	.0007608 (.0008713)	.0003371 (.0008528)	.0012015 (.0007534)				
FS					.005755** (.0027368)	.0047884 (.0029671)	.0038767 (.0036923)	.0064652** (.0028473)
SIZELN	.0122746*** (.0027176)	.0124454*** (.002741)	.01235*** (.0026685)	.0128956*** (.0027306)	.0109947*** (.0026248)	.0108035*** (.0026338)	.0111133*** (.002596)	.0109906*** (.0026408)
AGELN	-.2076857** (.0961477)	-.1823945* (.0966689)	-.207964** (.0967883)	-.1846819** (.0970964)	-.200547** (.089245)	-.1921663** (.0897849)	-.19102** (.0906373)	-.189** (.088693)
FL	-.1068279*** (.0264913)	-.1098369*** (.0267329)	-.1162308*** (.0262718)	-.1171188*** (.0268747)	-.1052683*** (.0295052)	-.1035564*** (.0298884)	-.1111261*** (.0293657)	-.1113255*** (.0297928)
BGA	-.0130644** (.0063542)	-.0124791** (.0062928)	-.0125254** (.0062859)	-.0121189** (.0063144)	-.0078677 (.0065761)	-.0084267 (.0066349)	-.0067675 (.0064608)	-.0075214 (.0064879)
EM	-.000418 (.0079956)	-.0020405 (.0081452)	.0034922 (.0082723)	.0008312 (.0082289)	-.0362509*** (.0141261)	-.0362645** (.0145486)	-.0355125** (.0148631)	-.0328314** (.0147214)
FOPC	.1064356* (.0636974)	.1094788* (.0640387)	.0855101 (.0652712)	.0957261 (.0641254)	.0897777 (.0617955)	.0951184 (.0628308)	.0920126 (.0624776)	.0931447 (.0619562)
TPPOSTCRISIS	-.0123778*** (.0041811)	-.0126499*** (.0040953)	-.0147039*** (.004196)	-.0140992*** (.0041784)	-.0116456** (.0045542)	-.0114055*** (.0044151)	-.0117326*** (.0045642)	-.0129657*** (.0046703)
IS	.0183137 (.0333236)	.0280584 (.0349472)	.007373 (.0323071)	.0274267 (.0341413)	.0085 (.0316615)	.0122134 (.0327587)	.0122198 (.0318836)	.0156381 (.0326086)
_cons	.357962** (.1769602)	.30877* (.1802562)	.3854059** (.1765057)	.3129655* (.1807157)	.3883478** (.1673771)	.3694568** (.1699586)	.3709459** (.170157)	.3600864** (.1687759)
Observations	1569	1569	1569	1569	1412	1412	1412	1412
Number of ct	197	197	197	197	195	195	195	195
Wald Chi2	235.23	235.87	298.94	248.75	300.85	285.49	307.74	301.04
Wald Chi2p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan	33.30346	33.32985	34.47835	33.59874	27.8421	28.02026	29.68743	28.64821
Sarganp	0.0978	0.0973	0.0765	0.0921	0.2668	0.2592	0.1953	0.2337
Ar1	-5.8728	-5.8938	-5.853	-5.9088	-5.2678	-5.2912	-5.2779	-5.274
Ar1p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Ar2	1.8192	1.8159	1.7897	1.8125	1.6435	1.6539	1.6493	1.6311
Ar2p	0.0689	0.0694	0.0735	0.0699	0.1003	0.0981	0.0991	0.1029

En la Tabla 4 se aprecian resultados que son coherentes con los obtenidos en la Tabla 3. Los resultados son significativos, y cumplen con las condiciones de autocorrelación y sobreidentificación. Se concluye que las empresas regionales obtienen mejor desempeño que las de tipo global, semi-global y bi-regional cuando se utiliza como variable de diversificación internacional a NC. Y, se concluye que los resultados no son estadísticamente significativos cuando se utiliza la variable FS.

Tabla 4. Efecto Moderador del Foco de Internacionalización en la Relación Diversificación

Internacional-Desempeño (2)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ROE	.4445603*** (.0347434)	.4441726*** (.0351775)	.4459255*** (.034762)	.4452297*** (.0349426)	.4138514*** (.0356874)	.4139277*** (.0363173)	.4154015*** (.0354081)	.4144649*** (.0350743)
FIGLOBAL	.030686 (.058775)				-.1104533 (.1094961)			
FIGLOBFORNC	-.0024273 (.0051708)				.0466605 (.0406149)			
FISEMIGLOBAL		-.0051382 (.0295067)				.0054882 (.04398)		
FISEMGLFORNC		-.0000618 (.0035056)				-.0093906 (.0203992)		
FIREGIONAL			-.0407468* (.0213813)				-.0325925 (.0257579)	
FIREGFORNC			.0117815* (.0062011)				.023153 (.01772)	
FIBIREGIONAL				.0379894 (.0234849)				.0471326 (.0308946)
FIBIREGFORNC				-.0060971 (.0042918)				-.0249672 (.0173088)
NC	.0052801* (.0027913)	.0051108* (.0026311)	.0025262 (.0029883)	.005368** (.0023929)				
FS					.0097353 (.0080085)	.0149534* (.0082245)	-.002006 (.0124778)	.0128748 (.0078433)
SIZELN	.0313955*** (.007475)	.0319476*** (.0074565)	.0304976*** (.0072839)	.0316729*** (.0073608)	.0328899*** (.0083057)	.032674*** (.0084142)	.032024*** (.0081579)	.0330636*** (.0082269)
AGELN	-.0840073 (.4057813)	-.0730518 (.4106902)	-.0769532 (.4105118)	-.062999 (.4139935)	-.3706513 (.2758131)	-.3770721 (.2709551)	-.4003894 (.2729857)	-.3673671 (.277965)
FL	-.1286784 (.1233823)	-.1325881 (.123562)	-.1458053 (.1252454)	-.1451526 (.1267054)	-.0884293 (.1334663)	-.0837576 (.1345062)	-.0986054 (.1338425)	-.1012889 (.1330183)
BGA	-.0162484 (.0199464)	-.0140867 (.0199099)	-.018642 (.0199526)	-.0167109 (.019773)	-.0149808 (.0216311)	-.0119307 (.0223732)	-.0160254 (.022018)	-.0169038 (.0212232)
EM	.0047981 (.0259102)	.0035336 (.0262617)	.0127151 (.0267607)	.0107164 (.0269146)	-.0762989 (.0542994)	-.0763695 (.0558503)	-.0618086 (.0574079)	-.062955 (.055123)
FOPC	.3980703** (.1939298)	.4092021** (.1936051)	.3628733* (.1971125)	.3893952** (.1958977)	.3547154* (.2004153)	.3382467* (.2052923)	.329608 (.2038252)	.3221174 (.200107)
TPPOSTCRISIS	-.0418024*** (.0105909)	-.0420396*** (.0103613)	-.0460918*** (.0108085)	-.0457442*** (.0109225)	-.0396738*** (.0109058)	-.0373336*** (.0112669)	-.0377303*** (.0114002)	-.0418285*** (.0114985)
IS	-.0104284 (.1038485)	-.0052509 (.1056095)	-.0230257 (.1009132)	.0043223 (.0996576)	-.0638591 (.0956724)	-.0766481 (.1075788)	-.0679576 (.0956989)	-.0497096 (.1018463)
_cons	.2149122 (.7265165)	.1922679 (.7411938)	.2531587 (.7327996)	.161843 (.7393817)	.7913138 (.5156417)	.8140949 (.5147259)	.8653272* (.5064079)	.757242 (.5270562)
Observations	1569	1569	1569	1569	1412	1412	1412	1412
Number of ct	197	197	197	197	195	195	195	195
Wald Chi2	290.51	241.26	240.62	240.94	273.79	247.43	252.97	264.25
Wald Chi2p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Sargan	21.70073	21.77129	21.46891	21.24631	21.7107	21.75633	21.00741	21.14664
Sarganp	0.5971	0.5929	0.6109	0.6242	0.5965	0.5938	0.6383	0.6301
Ar1	-3.6902	-3.7048	-3.7058	-3.699	-3.2599	-3.2741	-3.2594	-3.2578
Ar1p	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002	0.0011	0.0011	0.0011	0.0011
Ar2	1.3421	1.3474	1.3337	1.3412	1.5577	1.566	1.5555	1.5488
Ar2p	0.1796	0.1778	0.1823	0.1799	0.1193	0.1174	0.1198	0.1214

5. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

En la presente investigación se concluye que no existe un modelo genérico que relacione a las variables de diversificación internacional y desempeño en empresas multinacionales españolas. Estos resultados ponen en evidencia los resultados de las investigaciones que se han desarrollado con multinacionales españolas. Esto porque Sánchez (2001) y Ramírez-Alesón y Espitia-Escuer (2000, 2001) realizaron sus estudios con anterioridad al modelo de 3 estados (o curva en forma de S) de Contractor et al. (2003). Muñoz-Bullón y Sánchez-Bueno (2011) no testean la existencia de una relación cuadrática entre las variables de diversificación internacional y desempeño. Bobillo et al. (2007, 2008) consideran en su estudio una muestra de empresas multinacionales de Alemania, Francia, Reino Unido, España y Dinamarca. De acuerdo a estos autores, en los países grandes (Alemania, Francia y Reino Unido) el coeficiente de diversificación internacional no alcanza el nivel de significación ni la curva en forma de S que se obtiene en los países pequeños (España y Dinamarca). Jiménez-Palmero y Benito-Osorio (2011) proponen la existencia de una relación en forma de S entre la diversificación geográfica y la rentabilidad de las empresas multinacionales españolas. Sin embargo, los autores no encuentran evidencia significativa para confirmar la existencia de este tipo de relación. Y, Almodóvar (2012) y Almodóvar y Rugman (2014), concluyen la existencia de una curva en forma de M en empresas exportadoras y nuevas empresas internacionales.

Junto con esto, se concluye que el foco de internacionalización modera el impacto que la estrategia de diversificación internacional tiene en el desempeño de las empresas multinacionales españolas. Esto porque las empresas regionales obtienen mejor desempeño en su estrategia de expansión internacional si se le compara con las empresas globales, regionales y bi-regionales. Estos resultados no están en línea con el estudio desarrollado por Losada et al. (2007). Estos autores analizaron la relación existente entre la estrategia de expansión internacional y el resultado exportador, en empresas exportadoras con sede social en la Comunidad Autónoma de Galicia. Con este objetivo, los autores realizaron una encuesta personal a aquellos dirigentes de

las empresas con responsabilidades en materia exportadora. La muestra estuvo compuesta por 1.734 empresas exportadoras gallegas. Con esta información y haciendo uso de la metodología basada en el modelo logit, los autores concluyeron que no existe relación entre la estrategia de expansión internacional seguida por la empresa exportadora y el resultado vinculado a sus operaciones de comercio exterior, tanto desde el punto de vista del crecimiento de las ventas (dimensión cuantitativa), como desde la satisfacción directiva con el logro de objetivos (dimensión cualitativa). Además, los resultados obtenidos en la presente investigación tampoco están en línea con lo argumentado por Martín y Rodríguez (2011). Estos autores señalan que las empresas españolas que exportan a un mayor número de destinos tienden a ser más productivas, tanto en los bienes como, especialmente, en los servicios. Sin embargo, los resultados de la presente investigación están en línea con algunos estudios que han encontrado que la diversificación regional tiene una influencia importante sobre el desempeño de las empresas multinacionales (e.g., Rugman y Oh, 2007; Qian et al., 2008).

6. BIBLIOGRAFÍAS

Almodóvar, P. (2012). The international performance of standardizing and customizing Spanish firms. The M curve relationships. *Multinational Business Review*, 20 (4), 306-330.

Almodóvar, P. y Rugman, A. M. (2014). The M Curve and the Performance of Spanish International New Ventures. *British Journal of Management*, 25, S6–S23.

Blundell, R. y Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models, *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.

Bobillo, A., López-Iturriaga, F. y Tejerina-Gaite, F. (2008). International Diversification and Firm Performance: An International Analysis. *The Business Review*, 9 (2), 84-91.

Bobillo, A., López-Iturriaga, F. y Tejerina-Gaite, F. (2010). Firm performance and international diversification: The internal and external competitive advantages. *International Business Review*, 19, 607–618.

- Bond, S. R. (2002). Dynamic panel data models: a guide to micro data methods and practice. Portuguese economic journal, 1 (2), 141-162.
- Buisán, M. y Espinosa, E. (2007). Una aproximación al perfil de la empresa española internacionalizada: Datos y reflexiones. Información Comercial Española, ICE. Revista de Economía, N° 839:9-21.
- Capar, N. y Kotabe, M. (2003). The relationship between international diversification and performance in service firms. Journal of International Business Studies, 34 (4), 345-355.
- Chen, S. y Tan, H (2012). Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms. Journal of World Business, 47, 73-80.
- Contractor, F. (2007). The evolutionary or multi-stage theory of internationalization and its relationship to the regionalization of firms. In Research in Global Strategic Management (Vol. 13): Regional Aspects of Multinationality and Performance, Rugman A (ed). Elsevier: London, U.K.
- Contractor, F., Kundu, S. y Hsu, C. (2003). A three-stage theory of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector. Journal of International Business Studies, 34 (1), 5-18.
- De Jong, G. y van Houten, J. (2014). The impact of MNE cultural diversity on the internationalization-performance relationship: Theory and evidence from European multinational enterprises. International Business Review, 23 (1), 313-326.
- Delios, A. y Beamish, PW. (1999). Geographic scope, product diversification, and the corporate performance of Japanese firms. Strategic Management Journal, 20 (8), 711-728.
- Durán, J.J. (ed.) (2005). La empresa multinacional española. Estrategias y ventajas competitivas. Madrid: Minerva.
- Garbe, J. N. y Richter, N. F. (2009). Causal Analysis of the Internationalization and Performance Relationship Based on Neural Networks - Advocating the Transnational Structure. Journal of International Management, 15 (4), 413-431.

Gaur, A. y Kumar, V. (2009). International diversification, business group affiliation and firm performance: empirical evidence from India. *British Journal of Management*, 20, 172–186.

Geringer, M.J., Tallman, S. y Olsen, D. (2000). Product and international diversification among Japanese multinational firms. *Strategic Management Journal*, 21, 51-80.

Guillén, M. y García-Canal, E. (2010). *The New Multinationals: Spanish Firms in a Global Context*. Cambridge and New York: Cambridge University Press.

Hall, E. y Lee, J. (2010). Profitability and Curvilinearity: A Study of Product and International Diversification. *The Journal of International Management Studies*, 5 (1), 109-117.

Hennart, J.F. (2007). The theoretical rationale for a multinationality/performance relationship. *Management International Review* 47 (3), 423–452.

Hitt, MA, Bierman, L, Uhlenbruck, K y Shimizu, K. (2006a). The importance of resources in the internationalization of professional service firms: the good, the bad, and the ugly. *Academy of Management Journal* 49 (6), 1137-1157.

Hitt, MA, Tihanyi, L, Miller, T y Connelly, B. (2006b). International diversification: antecedents, outcomes, and moderators. *Journal of Management* 32 (6), 831–867.

Johanson, J. y Vahlne, J.E. (1990). The mechanisms of Internationalisation. *International Marketing Review*, 7 (4), 11-24.

Kirca, A., Roth, K., Hult, G. y Cavusgil, T. (2012). The role of context in the multinational-performance relationship: A meta-analytic review. *Global Strategic Journal*, 2, 108-121.

Lampel, J. y Giachetti, C. (2013), International diversification of manufacturing operations: Performance implications and moderating forces. *Journal of Operations Management*, 31 (4), 213-227.

Lee, I. (2010). The M Curve: The Performance of Born-Regional Firms From Korea. *Multinational Business Review*, 18 (4), 1-22.

Li, L. (2005). Is regional strategy more effective than global strategy in the US service industries? *Management International Review*, 45 (1), 37–57.

- Lu, J.W. y Beamish, P.W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22, 565–586.
- Lu, JW y Beamish, P. (2004). International diversification and firm performance: the S-curve hypothesis. *Academy of Management Journal*, 47 (4), 598–609.
- Mendoza, X. y Vives, L. (2010). Las empresas Españolas internacionalizadas: Una Aproximación Cuantitativa. En Puig, P. (ed.): *La Multinacional Española ante un Nuevo Escenario Internacional. Segundo Informe Anual del OEME*. Barcelona: ESADE-ICEX: 87-121.
- Qian, G. M., Li, L., Li, J. y Qian, Z. M. (2008). Regional diversification and firm performance. *Journal of International Business Studies*, 39 (2), 197–214.
- Ramírez-Alesón, M. y Espitia-Escuer, M. A. (2001), The effect of international diversification strategy on the performance of Spanish-based firms during the period 1991-1995. *Management International Review*, 41 (3), 291-315.
- Ray, S. (2009). A comment on “revising the internationalization – performance relationship: implication for emerging economy firms”. *Decision*, 36 (2), 40-44.
- Rugman, A.M., y Verbeke, A. (2004). A perspective on regional and global strategies of multinational enterprises. *Journal of International Business Studies*, 35, 3-18.
- Singla, C. y George, R. (2013). Internationalization and performance: A contextual analysis of Indian firms. *Journal of Business Research*, 66 (12), 2500-2506.
- Thomas, DE y Eden, L. (2004). What is the shape of the multinationality-performance relationship? *Multinational Business Review*, 12 (1), 89–110.
- Verbeke, A. y Brugman, P. (2009). Triple-testing the quality of multinationality-performance research: an internationalization theory perspective. *International Business Review*, 18, 265–275.
- Verbeke, A., Li, L. y Goerzen, A. (2009). Toward More Effective Research on the Multinationality-Performance Relationship. *Management International Review*, 49 (2), 149-162.
- Yang, Y. y Driffield, N. (2012). Multinationality-Performance Relationship: A Meta-analysis. *Management International Review*, 52, 23-47.