

El riesgo político como determinante de la estrategia de localización de las empresas multinacionales españolas¹

Alfredo Jiménez Palmero* • Juan José Durán Herrera** • Juan Manuel de la Fuente Sabaté*²

*Universidad de Burgos • **Universidad Autónoma de Madrid

RECIBIDO: 19 de enero de 2009

ACEPTADO: 17 de marzo de 2010

Resumen: La relevancia del riesgo político en la localización en el exterior de las empresas multinacionales españolas y si su importancia varía en función del área geográfica donde pretenda implantarse constituyen los objetivos del presente estudio. Concretamente, se analizan las libertades económicas, la corrupción y las restricciones a las que se ve sometido el Gobierno del país de destino, empleando una muestra de 1.773 filiales de empresas multinacionales españolas repartidas por todo el mundo. Los resultados evidencian importantes divergencias en las variables que resultan significativas para influenciar la localización de una filial en cada región.

Palabras clave: Empresa multinacional / Riesgo político / Inversión directa en el exterior / Internacionalización / Regresión logística.

Political Risk as a Determinant of the Internationalization Strategy of Spanish Multinational Firms

Abstract: The aims of this study are to analyze the relevance of political risk in the foreign location of Spanish multinational firms and if its importance differs depending on the concrete geographical area where the companies try to enter. Specifically, economic freedom, corruption and government restrictions are analyzed in a sample of 1773 Spanish subsidiaries all around the world. Our results show important differences in the significant variables for each region.

Key Words: Multinational firm / Political risk / Foreign direct investment / Internationalization / Logistic regression.

INTRODUCCIÓN

Una empresa se considera empresa multinacional (EM) cuando controla actividades generadoras de valor añadido en dos o más áreas geográficas políticamente independientes, es decir, cuando coordina y controla filiales en uno o más países extranjeros (Durán, 2001). Numerosos trabajos han contribuido a clarificar los factores que intervienen en la decisión de localización de las inversiones en el exterior, ya sea de un país desarrollado a otro, de países desarrollados a países en vías de desarrollo o, en menor medida, de estos últimos a los primeros. Galán *et al.* (2007) recogen un interesante cuadro con abundante bibliografía de estudios empíricos dedicados a analizar la importancia de algún factor que atrae las inversiones, incluyendo componentes del riesgo político tales como aspectos legales o la estabilidad política.

El análisis del riesgo político se puede definir en un sentido amplio como la probabilidad de que el Estado emplee su monopolio de coerción legal para renegar de los acuerdos alcanzados con las EM, con objeto de afectar la redistribución de las rentas entre los sectores público y

privado (Holburn, 2001). Por lo tanto, se puede considerar como un fenómeno más amplio y complejo que los factores legales o que la mera estabilidad política que, por otra parte, no tiene por qué estar relacionada con los derechos de propiedad (Knack y Keefer, 1995). Constituye, sin embargo, un campo que ha recibido mucha menos atención que otros factores, aunque con notables excepciones como los trabajos de Marois (1979, 1981) para las EM francesas, Rice y Mahmoud (1990) para las canadienses, Mortanges y Aller (1996) para las holandesas, Mutinelli y Picitello (1997) para las italianas, Casillas (2002) y Ramírez *et al.* (2006) para las españolas o Noordijn *et al.* (2006), que es uno de los escasos trabajos que se centran en las EM de países menos desarrollados como Malasia. Y ello a pesar de que algunas encuestas realizadas muestran que incluso en ocasiones el 100% de las empresas consultadas llevan a cabo valoraciones sobre el riesgo político al que están sometidas sus filiales (Hashmi y Guvenli, 1992).

Un correcto análisis de los riesgos inherentes a la realización de actividades en un determinado emplazamiento resulta fundamental para minimizar el riesgo al que se exponen los

recursos propios de las EM en sus procesos de internacionalización. Este trabajo tiene, precisamente, como objetivo comprobar si las EM españolas tienen en cuenta el riesgo país y político a la hora de tomar sus decisiones de localización y presencia en mercados exteriores, así como determinar si la región geográfica en la que pretende implantarse la filial modifica la importancia de estas variables. Además, el hecho de seleccionar un país que ha pasado a formar parte del conjunto de países desarrollados en los últimos treinta años permite pensar en la posibilidad de obtener generalizaciones para otros países de reciente desarrollo (Galán *et al.*, 2007).

Este trabajo pretende realizar una contribución a la literatura analizando la presencia en el exterior de las EM españolas en el comienzo del nuevo milenio, tomando una muestra de 166 grandes multinacionales. Se complementa así el trabajo de Ramírez *et al.* (2006) –quienes lo llevan a cabo para la década de los años noventa– al incorporar el efecto de eventos tan relevantes para la inversión directa española en el exterior como la negociación y la posterior ampliación de la Unión Europea o el *boom* en la inversión recibida por parte de China e India. También se recoge la posibilidad de que las EM españolas lleven a cabo un empleo proactivo del riesgo político en determinadas regiones, en función de su capacidad para emplear habilidades negociadoras para obtener ventajas competitivas (Hillman y Hitt, 1999; Holburn, 2001; McWilliams *et al.*, 2002; Henisz, 2003; Wan, 2005; García Canal y Guillén, 2008).

El resto del trabajo se estructura de la forma siguiente: en el siguiente epígrafe, tras una breve referencia a las explicaciones académicas del fenómeno de la internacionalización de la empresa, se revisa la literatura científica dedicada al riesgo país y político, con especial atención a aquellos trabajos de relevancia que han empleado las variables que más tarde se utilizarán en la parte empírica. En el siguiente apartado se describen los objetivos de la investigación empírica, la variable dependiente, las variables independientes, las variables de control y el modelo utilizado. A continuación nos centramos en la presentación y discusión de los resultados obtenidos mediante las regresiones logísticas efectuadas,

antes de dar paso a los últimos epígrafes en los que, respectivamente, se recogen las principales conclusiones y se incorporan los anexos.

REVISIÓN DE LA LITERATURA

La literatura académica ha tratado de explicar el porqué de la internacionalización de la empresa a través de numerosas teorías³. En todo caso, es indudable que cuando una empresa entra en un mercado extranjero está entrando no sólo en el entorno político, social y económico del país, sino que también lo está haciendo en el entorno global e internacional tanto del país de origen como del país de destino. Dentro de este entorno global, este trabajo se centra en los sucesos de carácter político, que se encuentran entre los factores más influyentes en las decisiones de inversión en el exterior (Aharoni, 1966; Basi, 1963; Schollhammer, 1974; Bass *et al.*, 1977; Davidson, 1980; Gastanaga *et al.*, 1998).

De hecho, reconociendo que los mercados operan dentro de un contexto político, administrativo, judicial y social, la investigación científica reciente bajo el marco de la *nueva economía institucional* se ha interesado en analizar la organización de las instituciones del sector público y sus interacciones con la actividad económica del sector privado (De Figueiredo, 1997; Henisz, 1998; Levy y Spiller, 1994; Zelner, 1999). En concreto, se han desarrollado marcos teóricos y herramientas metodológicas para analizar la influencia de este entorno institucional en la estrategia competitiva de las organizaciones y los métodos mediante los cuales el sector privado trata de influenciar a los agentes públicos (Holburn, 2001).

Aunque el consenso en los límites de la disciplina y en las definiciones parece difícil de alcanzar –ya que aún es objeto de debate–, la conclusión general en la que los autores sí se ponen de acuerdo es, como señala Kobrin (1979), que la mayoría de las evaluaciones de riesgo político de los directivos de las EM son demasiado subjetivas y etnocéntricas, y que su concepto de riesgo político y la forma en la que integran este tipo de información en la toma de decisiones resulta excesivamente general y superficial.

Tratando de responder a ese exceso de subjetividad y de incluir de una forma más completa las diversas interrelaciones entre los poderes que actúan en cada país, Henisz (1998) elabora un índice que ha tenido una gran aceptación y que se ha venido empleando con regularidad como variable que representa el riesgo político al que se enfrenta una EM. El objetivo del índice consiste en analizar el grado de posible discrecionalidad de un Gobierno en función de la existencia y del papel que desempeñan otros posibles poderes establecidos en el país de destino.

A pesar de recibir algunas críticas relativas a la generación de ruido al incluir excesiva información en un solo índice, a diferencia de lo que ocurre, por ejemplo, con los índices de corrupción, o con algunas críticas recogidas incluso por el propio Henisz (2004), lo cierto es que ha sido empleado en trabajos publicados en las revistas de mayor prestigio, ya que la evidencia econométrica, la mayor significatividad y la menor importancia de las limitaciones expuestas del índice *POLCONV* lo hacen mucho más aconsejable que el índice *CHECKS2a*, desarrollado por Beck *et al.* (2001), que los índices Gastil o que los que componen la *International Country Risk Guide* (ICRG)⁴.

Henisz y Zelner (2001, 2002a) lo emplean para demostrar que en sectores de grandes costes hundidos, las restricciones políticas favorecen la credibilidad de los compromisos adquiridos, lo que atrae inversiones. También en la investigación relacionada con las consecuencias económicas derivadas de la presión ejercida por los grupos de interés ha sido empleado este índice (Henisz y Zelner 1999, 2002b; Henisz y Mansfield, 2006). Los autores muestran que las restricciones políticas ayudan a diluir tanto el efecto de la presión que estos grupos ejercen cuando son poderosos como sus demandas de proteccionismo cuando por su pequeño tamaño se ven amenazados por inversiones extranjeras.

Este empleo abundante del índice en numerosas investigaciones relacionadas con la inversión directa en el exterior justifica que en este trabajo se utilice para tratar de determinar si el riesgo político constituye una variable relevante para determinar el emplazamiento de las inversiones de las EM. Sin embargo, y atendiendo a las limitaciones citadas, se debe complementar con otras

medidas acerca de la corrupción y las libertades económicas y de la defensa de los derechos de propiedad que existen en el país de destino (Wei, 2000a, 2000b; Habib y Zurawicki, 2002; Henisz y Zelner, 2001, 2002a; Bengoa y Sánchez Robles, 2003; Lambsdorff, 2003; Fernández y González, 2005; Cuervo Cazorra, 2006, 2008; Kapuria-Foreman, 2007). De hecho, pretender analizar la relación entre la presencia en un determinado mercado y el riesgo político mediante un único índice constituye una metodología criticada por Kobrin (1982), De la Torre y Neckar (1988) y Henisz (2002).

En conclusión, el estudio pormenorizado de las instituciones políticas como parte fundamental en el análisis del riesgo político está justificado por la relación de negociación permanente entre la empresa multinacional y el Gobierno del país de destino, en donde la fuente de poder de negociación radica en las capacidades diferenciadoras que aporta la empresa no disponibles en el país de destino y en las ventajas de localización ofrecidas por dicho país. Salvo en casos excepcionales –expropiaciones masivas por razones políticas–, el Gobierno no intervendrá, a no ser que posea mayor poder de negociación que la multinacional, por lo que esta debe centrarse en mantenerlo o en incrementarlo (Durán, 2001).

La relación de negociación entre la EM y el Gobierno debe ser analizada desde una perspectiva dinámica en el tiempo (Teece, 1986), por lo que este trabajo tratará de analizar no sólo la influencia de las variables explicativas en el momento de inicio de la inversión, sino a lo largo de toda la vida del proyecto, investigando, en definitiva, el grado en que la protección de los derechos de propiedad, el nivel de corrupción y las restricciones a las que se vea sometido el Gobierno del país de destino afectan a la EM para que decida continuar en la zona. De esta forma, al analizar la decisión de presencia en un determinado mercado, se tiene en cuenta no sólo que este mercado resultara atractivo en el momento del inicio de la inversión, sino que también lo sea desde entonces hasta el momento actual, teniendo en cuenta así el conjunto acumulado de decisiones de permanencia frente a la posible desinversión, lo que representa el conjunto acumulado de decisiones tomadas por la EM a lo largo del tiempo (Majocchi y Presutti, 2009).

A pesar de que algunos autores –basándose en los conceptos desarrollados en el *enfoque de recursos y capacidades* por los que las EM difieren en su capacidad para poner en práctica determinadas estrategias en función de sus diferencias en conocimientos tácitos y habilidades de las que disponen (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991)– argumentan que las EM pueden desarrollar habilidades políticas que les permiten obtener ventajas competitivas y garantizar el éxito frente a los competidores potenciales (Hillman y Hitt, 1999; Holburn, 2001; McWilliams *et al.*, 2002; Henisz, 2003; Wan, 2005; García Canal y Guillén, 2008), la literatura académica tradicionalmente ha encontrado mayor evidencia de que la probabilidad de implantación de la filial disminuye cuanto mayor es el riesgo político. Esto sucede con la discrecionalidad política en tanto en cuanto mayores restricciones de los gobiernos locales suelen incentivar positivamente inversiones extranjeras (Henisz y Zelner, 2001, 2002a), por lo que se puede formular la siguiente hipótesis:

- *H₁: La probabilidad de que una filial de la EM se encuentre en una región geográfica se incrementa a medida que disminuye la posible discrecionalidad política del Gobierno de dicha localización.*

De igual manera, la literatura académica ha asociado tradicionalmente una relación negativa entre mayores niveles de corrupción y la probabilidad de inversión por parte de una EM (Wei, 2000a, 2000b; Habib y Zurawicki, 2002; Lambsdorff, 2003; Cuervo Cazorra, 2006, 2008), por lo que cabe esperar que:

- *H₂: La probabilidad de que una filial de la EM se encuentre en una región geográfica se incrementa a medida que disminuye la corrupción en dicha localización.*

Por último, también las libertades económicas y la protección de los derechos de propiedad existentes en el país de destino han resultado ser variables que fomentan la atracción de inversiones directas extranjeras (Bengoa y Sánchez Robles, 2003; Kapuria-Foreman, 2007), lo que conduce a la siguiente hipótesis:

- *H₃: La probabilidad de que una filial de la EM se encuentre en una región geográfica se incrementa a medida que aumentan las libertades económicas y la protección de los derechos de propiedad en dicha localización.*

Sin embargo, se tendrá en cuenta que García Canal y Guillén (2008) observan que las EM españolas, a pesar de ser aversas a la incertidumbre macroeconómica, en casos concretos –como en Latinoamérica– muestran un sesgo preferente hacia países con posibilidad de discrecionalidad, valorando positivamente la accesibilidad a representantes del Gobierno, así como la posibilidad de llegar a acuerdos sin que otros poderes puedan interferirlos o vetarlos, por encima de los posibles daños potenciales que pueden producirse en caso de que se cambien las reglas del juego que afectan a esa inversión. Los autores se plantean la cuestión de si la causa reside en sus ventajas negociadoras –fruto de la experiencia en negociaciones con el Gobierno del país de origen– o si, por el contrario, proviene de la mayor facilidad que encuentran para ejercer sobornos y presiones que les permiten obtener ventajas competitivas. A este respecto, al realizar cuatro regresiones –una por cada región geográfica– este trabajo permite, en primer lugar, observar región por región si se da esta relación positiva entre la presencia en una zona y su riesgo político inherente y, en segundo lugar, cuál de las dos variables– discrecionalidad política o corrupción– es la significativa.

INVESTIGACIÓN EMPÍRICA

La parte empírica de este trabajo trata de descubrir cuáles son las principales características propias del riesgo país y político que influyen en la localización y presencia exterior de las EM españolas, controlando además el efecto de variables relativas a la empresa y al país. Para ello se empleará la técnica de la regresión logística, que permitirá observar cuáles de las variables explicativas que se introduzcan en el modelo y en qué medida resultan significativas en la relación entre la variable dependiente y las independientes. Asimismo, también permite estimar la probabilidad de que se produzca el suceso definido por la variable dependiente –la presencia de

la filial en una zona geográfica del mundo en concreto— en función de los valores que tomen las variables independientes.

Para comprobar si esa influencia en la localización en el exterior por parte del riesgo país y político, así como del resto de las variables de control, difiere en función de la zona geográfica de la que se trate, se realizarán cuatro regresiones: la primera para Europa, la segunda para América Latina, la tercera para América del Norte y la última para Asia, siendo el objeto de estas regresiones comprobar las diferencias y similitudes en las variables explicativas significativas. Diversos trabajos científicos agrupan las decisiones de inversión por regiones geográficas (Azofra y Martínez, 1999; Chang y Rosenzweig, 2001; Quer *et al.*, 2007), decisión justificada por trabajos como los de Disdier y Mayer (2004) y Durán *et al.* (2008), que demuestran que las EM llevan a cabo el proceso de decisión de localización de las filiales en dos pasos: en primer lugar, seleccionando la región en la que desean estar presentes y, en segundo lugar, eligiendo un país concreto.

MUESTRA Y TOMA DE DATOS

La muestra de empresas en que se basa este estudio está constituida por las empresas multinacionales de más de 250 empleados que en diciembre del año 2007 aparecían en los listados del Instituto de Comercio Exterior (ICEX), en la página web www.oficinascomerciales.es y en otros organismos extranjeros dedicados a la inversión directa foránea, que fueron contactados a través del ICEX y que aportaron directorios de empresas multinacionales españolas con inversiones en su país. No se tuvieron en cuenta los casos de las oficinas de representación, ya que en general se consideran una inversión financiera y no una inversión en activos reales. De la citada lista se excluyeron aquellas empresas filiales de otra ya incluida en la muestra y que controlara un mínimo del 50,01% del accionariado. Los datos de las empresas de la muestra se obtuvieron de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) y de las cuentas anuales consolidadas del año 2005. La elección de esta fecha como referencia se debe tanto a que se trata del último año en el que los datos relativos a las em-

presas multinacionales de la muestra se encontraban disponibles en la base de datos SABI empleada para el estudio, como al período de tiempo de retraso con el que, de acuerdo con Bevan y Estrin (2004), la inversión directa en el exterior tarda en reaccionar a sus variables explicativas, ya que el proceso de elegir y poner en marcha las inversiones en el extranjero supone un consumo de tiempo.

A través de las respectivas páginas webs de cada EM se obtuvo la información de la localización de sus diversas filiales en el mundo a finales del año 2007. En aquellos casos en los que esa información no se encontraba disponible, se contactó con ella para obtener la información, excluyendo de la muestra aquellas empresas que no la facilitaron⁵.

La muestra está formada por 166 empresas multinacionales españolas que se detallan en el anexo 1, y que en total cuentan con 1.812 localizaciones de filiales en el mundo, de las cuales se obtuvieron la totalidad de los datos para las variables necesarias en 1.773 filiales, lo que supone el 97,7% de los casos. Con respecto a las fuentes consultadas para obtener la información relativa a las variables independientes, esta se detalla en sus epígrafes correspondientes.

VARIABLE DEPENDIENTE

La variable dependiente que se analizará en cada una de las regresiones es la presencia de la filial de la EM en la región geográfica de que se trate. De este modo, se define una variable dicotómica, que adquiere el valor 1 si la filial en cuestión se localiza en Europa para el primer modelo, en América Latina para el segundo —por similitudes en la cultura, idioma y características macroeconómicas, se incluye en este bloque a México en lugar de en el siguiente—, en América del Norte para el tercero y en Asia para el cuarto; en caso contrario, el valor de la variable dependiente tomará el valor 0.

VARIABLES INDEPENDIENTES

Para medir el riesgo país y político al que las EM se enfrentan en sus proyectos de inversión en el exterior se emplearán como variables independientes tres índices, con los que se tratará de

recoger todos los aspectos que abarca el concepto de riesgo país y político.

La primera de las variables que se utilizan es el *índice de libertad económica* elaborado por la Heritage Foundation (www.heritage.org)⁶, empleando la media aritmética de los valores que ese índice otorgue a los países para los años 2004 y 2005, dividida entre 10 para que todos los índices se encuentren en una escala comparable. En principio, se puede considerar que si esta variable resultara significativa, el signo de la relación debería ser positivo, ya que un mayor valor del índice representa una mayor facilidad para lograr que se cumplan los contratos, se respeten los derechos de propiedad y exista una mayor libertad económica.

La segunda variable que se considera es el *índice de corrupción* elaborado por Transparency Internacional (www.transparency.org)⁷. De nuevo, se otorgará la media aritmética del valor del índice para los años 2004 y 2005, esperándose una relación positiva, ya que un mayor valor del índice representa una menor corrupción percibida en el país.

Finalmente, emplearemos el *índice de restricción política (POLCONV)* de Henisz (1998)⁸. Al igual que Guler y Guillén (2007), y dada la disponibilidad de los datos, se empleará la media aritmética de los últimos cinco años disponibles del índice de Henisz, pero que en este caso, y en aras de mantener la comparabilidad de los diversos índices empleados, se multiplica esa media por 10. También aquí se espera una relación positiva en caso de resultar significativa, ya que un mayor valor del índice representa unas mayores restricciones gubernamentales que reduzcan su posible discrecionalidad.

VARIABLES DE CONTROL

Las variables de control se dividen en dos grupos: las relativas a la EM y las relativas al país de destino. El primero incluye el número de empleados como medida del tamaño (sometido a una transformación logarítmica), la rentabilidad sobre recursos propios (*Return on Equity* o ROE), la tasa de crecimiento de las ventas y la ratio de solvencia, todas ellas con datos referidos al año 2005 y tomando como fuente la base de datos SABI. También se incluye el número de

países en los que la EM mantiene filiales, para controlar la posibilidad de que un mayor riesgo político suponga un inconveniente menor para aquellas multinacionales presentes en varios países, dada su mayor experiencia internacional y sus menores problemas para abandonar el proyecto si no resultase exitoso (Fagre y Wells, 1982; Delios y Henisz, 2003) o como medida del grado de internacionalización (Al Khattab *et al.*, 2007). Por último, se incluye el sector al que se dedica principalmente la EM. Se identificaron seis sectores diferentes en la muestra: manufacturas, alimentación, construcción, sectores regulados –aquellos tradicionalmente sujetos a regulación por parte del Gobierno, aunque cada vez más sometidos a procesos de desregulación como, por ejemplo, el tráfico aéreo, las telecomunicaciones, la energía y el agua (OECD, 1993)–, financiero y otros sectores. El primero de ellos se mantiene como grupo de referencia para evitar problemas de multicolinealidad.

En el segundo grupo se incluyen como variables de control relativas a los países de destino el porcentaje que la inversión procedente del exterior supone del PIB como medida del grado de apertura (denotada como *IDE/PIB*), el crecimiento del PIB como medida del atractivo del país y la población como medida del tamaño (recurriendo también a la transformación logarítmica); variables de nuevo empleadas con regularidad en estudios sobre riesgo país y político (Henisz y Delios, 2001, Delios y Henisz, 2003). El signo esperado de la relación entre las variables de control y la variable dependiente deberá ser positivo en caso de ser significativa esa relación. Las fuentes consultadas para la obtención de los datos han sido el Banco Mundial –para las variables población y crecimiento del PIB– y la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y Desarrollo) –para la inversión directa exterior recibida–.

En el anexo 2 se recogen los principales estadísticos descriptivos de las variables independientes y de control incluidas en este trabajo.

MODELO

Dado que se intentan analizar las relaciones de asociación entre una variable dependiente dicotómica –la presencia o no de una filial de la

EM en una determinada región geográfica del mundo— con varias variables independientes — tanto cuantitativas como cualitativas— con el objetivo de, en primer lugar, determinar la existencia y la magnitud de esa relación y, en segundo lugar, de estimar la probabilidad de que se produzca o no el suceso definido por la variable dependiente, la técnica estadística que debemos emplear es la regresión logística⁹, técnica que no establece ninguna restricción sobre la distribución de las variables independientes. Una explicación detallada de la justificación del modelo y de su desarrollo, así como de sus ventajas e inconvenientes, puede encontrarse en los trabajos de Robinson (1982), Aldrich y Nelson (1984), Cramer (1991), Liao (1994), Hair *et al.* (1999), Luque Martínez (2000) y Gujarati (2003).

Para efectuar los cálculos econométricos se utilizó el programa estadístico SPSS 15.0 para Windows.

DIAGNÓSTICO DE LA MULTICOLINEALIDAD

El anexo 3 ofrece la tabla de correlaciones entre las variables independientes y de control junto con sus respectivos VIFS (*variance inflation factor*). Dado que todos los valores se encuentran por debajo de la mitad del límite de 10 —recomendado por Neter *et al.* (1985), Kennedy (1992) y Studenmund (1992)— y también por debajo del límite más estricto de 5,3 —recomendado por Hair *et al.* (1999)—, se puede afirmar que no existen problemas graves de multicolinealidad¹⁰.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

El siguiente apartado se estructura describiendo los resultados de cada regresión logística efectuada comenzando, en primer lugar, por la dedicada a Europa (tabla 1), seguida de las de América Latina (tabla 2), América del Norte (tabla 3) y, finalmente, Asia (tabla 4).

DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EN EUROPA

La tabla 1 muestra que, de todas las variables introducidas, la ratio de inversión exterior recibida entre el PIB, el índice de restricciones políticas y el índice de corrupción mantienen una relación positiva y significativa, de acuerdo con lo

esperado, confirmando las hipótesis H_1 y H_2 para esta región y en línea con los resultados obtenidos por Wei (2000a, 2000b), Habib y Zurawicki (2002), Henisz y Zelner (2001, 2002a), Lambsdorff (2003) y Cuervo Cazorra (2006, 2008).

Tabla 1.- Europa

VARIABLES	
1. Alimentación	-,3800008 (,2780767)
2. Construcción	-,3156627 (,2348223)
3. Sector regulado	-,464074 (,2711787)
4. Financiero	-,6594792 (,3444813)
5. Otros sectores	-,7090447*** (,2009982)
6. Empleados	-,061945 (,1214946)
7. ROE	-,0002549 (,0013564)
8. Crecimiento de ventas	,0004734 (,0034107)
9. Solvencia	-,0044175 (,004388)
10. IDE/PIB	,0426058** (,0184909)
11. Crecimiento PIB	-,3919*** (,0303274)
12. Población	-1,372868*** (,141174)
13. Índice de libertades económicas	-1,752941*** (,1423588)
14. Índice de corrupción	,6862474*** (,0635059)
15. Índice POLCONV	,3404487*** (,0409879)
16. Número de países extranjeros en que opera	-,0034299 (,0037928)
17. Constante	17,59304*** (1,381345)
Log likelihood	-696,39758
Pseudo R ²	0,4289
N.	1.773
Porcentaje correctamente clasificado	82,2
Errores estándares entre paréntesis. * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$.	

Por el contrario, las variables que recogen la pertenencia al conjunto de otros sectores, el crecimiento del PIB y la población del país, así como el índice de libertad económica aparecen como variables también significativas, pero con signo negativo, siendo además esta última variable la de mayor coeficiente en esta región

En el caso del crecimiento del PIB y la población, los resultados reflejan que los mercados europeos resultan atractivos para la localización de filiales por el desarrollo que estos países han alcanzado, lo cual compensa a las EM invertir en ellos, a pesar de las menores tasas de crecimiento

y población que los países europeos registran frente a otras posibles localizaciones. A pesar de que los países europeos mantienen un mercado potencial menor en cuanto al número de personas que en ellos habitan y que sus tasas de crecimiento son inferiores a las registradas en países en plena progresión económica como China, India o Brasil, el mayor poder adquisitivo de los consumidores, la estabilidad política y social y el desarrollo de las instituciones y de las infraestructuras favorecen la elección de un país europeo, sobreponiéndose a los datos macroeconómicos.

Con respecto al valor del índice de libertad económica, varios factores ayudan a explicar el signo negativo de la relación. En primer lugar, se debe tener en cuenta que los países europeos no ocupan las posiciones de cabeza en el ranking, ya que en realidad Hong Kong, Singapur, Nueva Zelanda, Estados Unidos, Australia, Chile o Canadá son los países que obtienen las mayores puntuaciones del mundo, lo que de nuevo confirma que la preferencia por un país europeo como destino de la inversión se debe a otros factores como las infraestructuras, la distancia cultural o la estabilidad. Además, dentro del conjunto de países europeos, Irlanda, Reino Unido, Luxemburgo, Estonia, Dinamarca, Holanda, Finlandia y Suecia ocupan los primeros puestos, cuando únicamente Reino Unido se puede considerar como un importante destino de la inversión española en el exterior, caracterizada por acudir preferentemente a Portugal, Francia, Alemania o Italia tanto por cuestiones de relaciones históricas como de distancia física y cultural. Finalmente, también influye el incipiente proceso de inversión en las economías de los países de Europa Central y Oriental recién integrados en la Unión Europea –principalmente Polonia y República Checa–, dadas sus inferiores puntuaciones en este índice.

DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EN AMÉRICA LATINA

Los resultados de la regresión logística en la que se introduce como variable dependiente la presencia en América Latina (tabla 2) muestran que el número de empleados, la solvencia, el crecimiento del PIB del país de destino y el índice de libertad económica mantienen una relación

significativa y positiva, en concordancia con lo esperado, confirmando así la hipótesis H_3 , representando además la variable más influyente en esta región de entre las incluidas en el modelo. De hecho, el resultado del índice de libertades económicas es consistente con los resultados obtenidos por Bengoa y Sánchez Robles (2003) en su estudio para América Latina. Los sectores regulados, financiero y otros sectores también mantienen una relación significativa y positiva, reflejo del aprovechamiento de los procesos de desregulación y privatización que muchos de estos países acometieron en sectores hasta entonces cerrados a la inversión foránea (Birch y Halton, 2001; Trevino y Nixon, 2004; Galán y González Benito, 2006).

Tabla 2.- América Latina

VARIABLES	
1. Alimentación	-,177327 (,3148722)
2. Construcción	,3901461 (,2434235)
3. Sector regulado	,6182543* (,2598179)
4. Financiero	1,468511*** (,3515666)
5. Otros sectores	1,360247*** (,1979971)
6. Empleados	,304973* (,1277655)
7. ROE	,0044969 (,0049561)
8. Crecimiento de ventas	-,0043019 (,0034249)
9. Solvencia	,0115298* (,0046045)
10. IDE/PIB	-,0293143 (,0186742)
11. Crecimiento PIB	,1911824*** (,0268361)
12. Población	-,3875941** (,115891)
13. Índice de libertades económicas	2,689986*** (,1871683)
14. Índice de corrupción	-1,603792*** (,0993227)
15. Índice POLCONV	,0105291 (,0327117)
16. Número de países extranjeros en que opera	-,0241188*** (,0043324)
17. Constante	-10,03645*** (1,501956)
Log likelihood	-646,87227
Pseudo R ²	0,3861
N.	1.773
Porcentaje correctamente clasificado	80,5
Errores estándares entre paréntesis. * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$.	

Por el contrario, la población, el índice de corrupción y, sorprendentemente, el número de países en los que está presente la EM la mantienen negativa. Por lo que respecta al total de población, en esta región, a pesar del gran tamaño que suponen Brasil, Argentina, Colombia y México, coexisten numerosos países de menor tamaño que también representan un importante destino de inversiones, y en los que el menor atractivo que supone un tamaño del mercado potencial inferior se compensa con otras características como, por ejemplo, la menor distancia cultural, los acuerdos bilaterales de comercio o la existencia de una fuerza laboral con la calidad que se necesita (Galán y González, 2006).

El signo negativo de la variable que mide la corrupción permite rechazar H_2 , ya que la probabilidad de que la filial se localice en un país de esta región disminuye a medida que aumenta el valor del índice, fruto de una menor corrupción percibida y de acuerdo con lo sugerido por García Canal y Guillén (2008) en relación con el empleo proactivo del riesgo político. Además, el valor de su coeficiente se encuentra entre los más elevados, lo que muestra que es una variable con un impacto importante en esta región. Los resultados no muestran, sin embargo, que la variable *POLCONV* sea significativa, lo que indica que la posibilidad de aprovecharse de la opción de recurrir a la corrupción para obtener una mejor posición en el mercado desempeña, efectivamente, un papel más relevante en la decisión de localización de las EM que las posibles restricciones a las que se somete el Gobierno local. Conviene señalar que el hecho de efectuar la regresión excluyendo la variable de corrupción conduce a unos resultados semejantes en las variables de control, pero en la variable *POLCONV* resulta significativa y con signo negativo, lo que subraya la importancia de incluir también en el modelo una variable que mida el nivel de corrupción para evitar que la propensión que muestran las EM españolas por este tipo de países, se atribuya erróneamente a una variable que no es la causa de este fenómeno.

El inesperado resultado negativo en la relación entre experiencia internacional previa y probabilidad de localizarse en esta región se explica por muchas empresas de las más pequeñas

de la muestra, a menudo sin ninguna otra experiencia internacional, que se atreven a internacionalizarse en esta región por la menor distancia cultural, el idioma común, las semejanzas en las costumbres, etc.¹¹.

DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EN AMÉRICA DEL NORTE

De nuevo, en los resultados de la tabla 3 se vuelven a apreciar diferencias notables entre las variables que han resultado significativas en esta región, que también lo eran en las regiones anteriores. En este caso, la ratio de inversiones sobre el PIB, la tasa de crecimiento del PIB, el total de población, el de restricciones políticas y el índice de libertad económica constituyen el conjunto de variables significativas con una relación positiva, mientras que ninguna variable de las que mantienen una relación negativa se puede considerar significativa. Los principales efectos que pueden modificar la probabilidad de implantación vienen dados por las variables de población, índice de restricciones políticas y de libertades económicas, con unos valores en sus coeficientes muy elevados.

Estos resultados permiten confirmar las hipótesis H_1 y H_3 para esta región, permitiéndonos afirmar que cuando la EM busca para su filial un destino donde las libertades económicas y las restricciones políticas sean elevadas, la probabilidad de que el destino seleccionado sea un país norteamericano se incrementa. Al mismo tiempo, también se debe destacar la relevancia que tienen en esta región las variables macroeconómicas, ya que todas ellas han resultado significativas y con signo positivo.

Por el contrario, ninguna de las variables de control propias de la EM aparecen como significativas, señal de que en América del Norte estas características son menos decisivas para afrontar el proceso de internacionalización. Empresas de muy distinta índole acuden a esta región motivadas por su estabilidad política, su alta libertad económica y su mercado atractivo, independientemente de su volumen de activos, empleados, solvencia, ritmo de crecimiento de ventas, número de países en que opera o si cotiza en un mercado bursátil.

Tabla 3.- América del Norte

VARIABLES	
1. Alimentación	,6867715 (,7919719)
2. Construcción	,1674504 (,8226022)
3. Sector regulado	,661415 (,8336278)
4. Financiero	-,1081261 (1,215444)
5. Otros sectores	,083425 (,7319171)
6. Empleados	,1205764 (,4163968)
7. ROE	-,0096972 (,0187496)
8. Crecimiento de ventas	,005016 (,0097718)
9. Solvencia	,006793 (,0147516)
10. IDE/PIB	,1495437* (,073578)
11. Crecimiento PIB	,5125505* (,2010587)
12. Población	4,309221*** (,6750904)
13. Índice de libertades económicas	3,248207*** (,8019494)
14. Índice de corrupción	-,0609476 (,4907783)
15. Índice POLCONV	3,844668*** (,6161295)
16. Número de países extranjeros en que opera	,0113025 (,0122894)
17. Constante	-93,03485*** (11,39651)
Log likelihood	-58,194009
Pseudo R ²	0,8465
N.	1.773
Porcentaje correctamente clasificado	98,6
Errores estándares entre paréntesis. *p<0,05; **p<0,01; ***p<0,001.	

DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EN ASIA

Los resultados obtenidos en la tabla 4 muestran que de nuevo en esta región, al igual que sucedía en la anterior, todas las variables propias del país de destino mantienen una relación significativa y positiva, así como en el número de países en los que la EM está presente y en el índice de corrupción. Por el contrario, los sectores regulados, otros sectores y el índice de restricciones políticas *POLCONV* mantienen una relación significativa y negativa.

Estos resultados sugieren que las EM se ven atraídas por los importantes crecimientos de algunos de estos países, así como por los grandes mercados que suponen la gran población (acompañada recientemente de mayor poder adquisitivo para las clases medias) en China o India, por

ejemplo, así como la cada vez mayor apertura al exterior de estas economías. De hecho, la variable de población representa el factor más influyente en la probabilidad de implantación de las filiales en Asia, con el mayor coeficiente de las variables incluidas en el modelo.

Tabla 4.- Asia

VARIABLES	
1. Alimentación	-,0372005 (,3863235)
2. Construcción	-,6350261 (,3598968)
3. Sector regulado	-1,035131* (,4144209)
4. Financiero	-,7843132 (,466266)
5. Otros sectores	-,8702024** (,2882602)
6. Empleados	-,23702 (,1541451)
7. ROE	-,0007867 (,0026205)
8. Crecimiento de ventas	,0041645 (,0039781)
9. Solvencia	,0013477 (,0054771)
10. IDE/PIB	,1007415** (,0301516)
11. Crecimiento PIB	,3739788*** (,0401286)
12. Población	1,307143*** (,1635747)
13. Índice de libertades económicas	,1497624 (,1727098)
14. Índice de corrupción	,2422392** (,0856945)
15. Índice POLCONV	-,3498114*** (,0413608)
16. Número de países extranjeros en que opera	,0207758*** (,0042899)
17. Constante	-13,77372*** (1,695613)
Log likelihood	-441,88316
Pseudo R ²	0,3594
N.	1.773
Porcentaje correctamente clasificado	91,3
Errores estándares entre paréntesis. *p<0,05; **p<0,01; ***p<0,001.	

También se puede observar que el número de países en que opera la EM resulta relevante, algo lógico si pensamos que es la región más distante culturalmente, por lo que la experiencia previa en procesos de internacionalización y un equipo directivo cualificado y acostumbrado a planificar estrategias exitosas de internacionalización constituyen un importante activo para la EM.

Los resultados de los índices de corrupción y de restricciones políticas nos muestran una situación muy diferente a la de América Latina.

Mientras que allí el índice de corrupción mantenía una relación negativa –fruto de la facilidad con la que las empresas podían aprovecharse de los elevados niveles de corrupción del país de destino– y el índice de restricciones políticas no tenía significatividad, en Asia sucede prácticamente lo contrario. En este caso, ambos índices resultan significativos, pero la relación positiva del índice de corrupción –que permite aceptar la hipótesis H_2 – conduce a pensar que las EM valoran favorablemente los menores niveles de corrupción de estos países. Al mismo tiempo, el signo negativo del índice *POLCONV* –que rechaza la hipótesis H_1 – muestra que muchas EM se localizan en países donde las restricciones políticas son casi inexistentes debido a los sistemas totalitarios que imperan en varios de ellos. China, Arabia Saudí, Omán, Bahrein o Kazajistán son países con un valor para este índice igual a cero, pero que resultan atractivos para emplear las habilidades negociadoras con los gobiernos locales, además de por sus bajos costes salariales, la escasa conflictividad de la mano de obra, la presencia de materias primas –como el petróleo– o las altas tasas de crecimiento económico registradas en los últimos años.

CONCLUSIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Con este trabajo se ha pretendido realizar una contribución en el análisis de los determinantes principales de la inversión directa española en el exterior en los inicios del siglo XXI, prestando una especial atención a las variables de carácter institucional relacionadas con el riesgo político, tanto por su relevancia –demostrada en los procesos de internacionalización de empresas en la actualidad– como por el reciente desarrollo de la literatura dedicada al estudio de las habilidades políticas de las EM (Hillman y Hitt, 1999; McWilliams *et al.*, 2002; Henisz, 2003; Wan, 2005), que se han detectado en casos concretos: en el sector eléctrico norteamericano (Holburn, 2001) o en la presencia española en América Latina (García Canal y Guillén, 2008).

Las conclusiones que se pueden extraer de este trabajo se caracterizan por una relevancia elevada, ya que pueden resultar de utilidad para:

- Los directivos de las EM que buscan información sobre las principales variables relativas a la localización que sus competidoras han tenido en cuenta en sus estrategias de internacionalización.
- Los responsables de la política económica y especialmente de la atracción de inversores en los países de destino que, buscando incrementar la cantidad y la calidad de las inversiones recibidas, traten de descubrir qué características son las que determinan la presencia de las EM en su región geográfica
- Los académicos que estén interesados en comprender las diferentes motivaciones que conducen a las empresas a localizarse en una zona en lugar de en otra.

En primer lugar, cabe señalar que ninguna de las variables incluidas en el estudio –ni independientes ni de control– resulta significativa con el mismo signo en todas las regiones, señal de la importancia que la elección del área geográfica desempeña a la hora de determinar qué variables resultan relevantes para analizar la presencia internacional de las EM españolas.

En segundo lugar, resulta destacable que de entre las variables propias de las empresas –salvo en el caso del sector– únicamente en América Latina haya resultado significativo el número de empleados. Esto permite pensar que estas características ayudan, indudablemente, en el proceso de internacionalización de la empresa, pero ni pueden considerarse como determinantes únicos de ese proceso, ni constituyen un obstáculo infranqueable para aquellas empresas con menores recursos. Las variables introducidas para controlar el efecto del sector han evidenciado el aprovechamiento de los procesos de desregulación y privatización en América Latina por parte de las EM dedicadas a los sectores regulados, financiero y otros sectores, al contrario que en Asia donde su presencia es menor.

Por lo que respecta a las variables propias de los países, se puede concluir que su efecto depende en gran medida de la región geográfica de que se trate, ya que se ha podido observar una relación significativa y positiva de todas ellas en Asia y América del Norte, mientras que tanto en los países europeos como en los latinoamericanos únicamente el grado de apertura al exterior y

el crecimiento del PIB, respectivamente, favorecen positivamente la probabilidad de que la filial se localice en la región. Esto se debe a que en Europa el desarrollo económico de esos mercados y su estabilidad política y social compensan las menores cifras macroeconómicas. En América Latina las altas tasas de pobreza de algunos países y el bajo poder adquisitivo de la población evitan que las variables macroeconómicas resulten relevantes, salvo en el caso del crecimiento del PIB.

Fijando nuestra atención en las variables centrales en este estudio, de nuevo la conclusión es que la zona geográfica es vital para determinar la relevancia de las variables relacionadas con el riesgo país y político. En este orden de ideas, se puede observar que en América del Norte y en Europa –en línea con los resultados obtenidos por Galán *et al.* (2007), que muestran que la estabilidad política mantiene un signo positivo en su relación con la inversión española en el continente europeo– las restricciones políticas del Gobierno local, y en Europa y en Asia la menor corrupción, constituyen un aliciente para localizar las filiales en estas zonas. Por el contrario, en América Latina se ha obtenido evidencia del empleo proactivo del riesgo político a través de las habilidades desarrolladas en el interior de la empresa, ya que la tasa de corrupción percibida ha mantenido una relación positiva y significativa con la presencia de filiales españolas en esta región. Esta conclusión, que se apoya en la no significatividad de la variable de restricciones políticas *POLCONV* que los datos reflejan, ayuda a reforzar la idea intuitiva que García Canal y Guillén (2008) dejaban entrever: que en América Latina la propensión a invertir en países de mayor riesgo país y político por parte de las EM españolas se debe a la facilidad para aprovecharse de la corrupción que sufren esos países.

Resulta necesario recordar, sin embargo, que aquellas EM que sacrifiquen su legitimidad social al emplear prácticas relacionadas con la corrupción, se arriesgan a perder influencia y efectividad como consecuencia del impacto negativo sobre su estatus en la comunidad mundial (Ghosal y Moran, 2005).

Con respecto al índice de libertad económica, ha resultado significativo y con el esperado signo positivo tanto en América Latina como en

América del Norte. No ha sucedido así en Asia, ya que en esta región conviven algunos países –como Singapur o Hong Kong– que lideran este índice junto con otros que se sitúan en las últimas posiciones –como Vietnam, Bangladesh o Indonesia–. El resultado obtenido para América Latina concuerda con el obtenido por Galán *et al.* (2007), que encuentran en esta región una influencia significativa de los factores culturales y sociales, donde la influencia en la protección de derechos de propiedad y la facilidad para la resolución de conflictos resulta innegable para la inversión exterior española.

En Europa sin embargo, donde también coexisten países con altas y con bajas puntuaciones, dado que los países a los que la inversión española en el exterior se ha dirigido tradicionalmente –Portugal, Francia, Italia o Alemania– tienen unas puntuaciones en este índice menores a lo que a primera vista cabría pensar, e inferiores a otros países europeos –como Irlanda, Luxemburgo, Estonia, Dinamarca, Holanda, Finlandia o Suecia– donde el índice de libertades económicas ha resultado significativo, pero con signo negativo. A este fenómeno también contribuye el proceso de inversión en los países recién integrados en la Unión Europea en la llamada “ampliación hacia el Este”, ya que sus puntuaciones son, igualmente, reducidas.

Antes de finalizar, es necesario señalar las limitaciones a las que este trabajo se enfrenta, así como las futuras líneas de investigación que tratarán de paliarlas. Cabe mencionar la imposibilidad de incluir en el análisis algunos países destino de inversiones españolas, en concreto Afganistán, Andorra, Puerto Rico y Santo Tomé, ya que la información para alguna de las variables del estudio no se encontraba disponible. Para futuros trabajos se revisará si esa información ha sido publicada o se buscarán nuevas fuentes de información siempre y cuando su fiabilidad pueda ser contrastada.

El elevado valor que tienen las constantes de las cuatro regresiones efectuadas invita a reflexionar sobre la posibilidad de que existan otras variables también muy significativas y que no se encuentren incluidas en el modelo¹².

Es probable que otras variables de previsible gran relevancia no incluidas en este trabajo sean la tasa de rendimiento esperado de la inversión (Fathei-Sedeh y Safizadeli, 1989) y el salario en

el país de destino. Con respecto a esta última variable, mientras que para algunos autores esta variable mantiene una relación negativa, para otros resulta positiva o, incluso, no la consideran significativa (Devereux y Griffith, 1998; Head *et al.*, 1999; Guimaraes *et al.*, 2000; Resmini, 2001; Disdier y Mayer, 2004). Desafortunadamente, no es posible comprobar estas hipótesis en este estudio al carecer de datos relativos a las rentabilidades de los proyectos de inversión y sobre los salarios en manufacturas para la mayoría de los países incluidos. Los resultados, por lo tanto, nos permiten obtener conclusiones acerca de la significatividad de las variables introducidas, pero sin excluir la posibilidad de que otras variables también desempeñen un papel relevante en la estrategia de localización y presencia exterior de las EM españolas.

Resultaría también deseable acudir directamente a los propios individuos protagonistas de este fenómeno: las empresas multinacionales, y en concreto los directivos encargados de tomar las decisiones relacionadas con la estrategia de localización, para consultarles mediante una encuesta cómo, cuándo y en qué medida tienen en cuenta variables propias del riesgo país y político en sus estrategias de internacionalización.

La resolución de estas limitaciones y el enriquecimiento de las conclusiones aquí obtenidas mediante la mejora de la muestra, de la toma de información y del tratamiento estadístico de los datos, junto con la evidencia adicional que las respuestas directas obtenidas de las EM proporcionarán, componen el boceto de las futuras investigaciones que ayudarán a clarificar qué factores guían la inversión en el exterior de las EM españolas.

ANEXO 1

EMPRESAS QUE CONFORMAN LA MUESTRA EMPLEADA EN ESTE ESTUDIO

1. ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	41. CODERE SA
2. AC HOTELES SA	42. COLOMER Y MUNMANY SA
3. ACERINOX SA	43. COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS SA
4. ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS SA	44. CONSERVAS GARAVILLA SA
5. ADOLFO DOMÍNGUEZ SA	45. CONSTRUCTORA HISPÁNICA SA
6. AGENCIA EFE SA	46. COPERFIL GROUP SA
7. ALTADIS SA	47. CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA SA
8. ÁNGEL IGLESIAS SA	48. CORPORACIÓN GESTAMP SL
9. ARTECHE LANTEGI ELKARTEA SA	49. CORPORACIÓN MEDICHEM SL
10. ASPRO OCIO SA	50. CORTIZO CARTERA SL
11. AUXILIAR DE COMPONENTES ELÉCTRICOS SA	51. CURTIDOS CODINA SA
12. AVANZA AGRUPACIÓN PARA EL TRANSPORTE SA	52. DENIÓN CONTROL Y SISTEMAS SA
13. AVANZIT SA	53. DOGI INTERNATIONAL FABRICS SA
14. AZKOYEN SA	54. DOMINGO ALONSO SA
15. AZUCARERAS REUNIDAS DE JAÉN SA	55. DURO FELGUERA SA
16. BAMESA ACEROS SL	56. EBRO PULEVA SA
17. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	57. EL CORTE INGLÉS SA
18. BANCO DE SABADELL	58. EMPRESA DE TRANSFORMACIÓN AGRARIA SA
19. BANCO PASTOR	59. ENDESA SA
20. BANCO POPULAR	60. ERCROS SA
21. BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	61. ESPAÑOLA DE MONTAJES METÁLICOS SA
22. BARCELÓ CORPORACIÓN EMPRESARIAL SA	62. ESTEBAN ESPUNA SA
23. BIMBO SA	63. EULEN SA
24. BORGES HOLDING S.L	64. EUROPA PRESS GRUPO SA
25. CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA	65. FADESA INMOBILIARIA SA
26. CAIXAGALICIA	66. FAES FARMA SA
27. CAIXANOVA	67. FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS SCL
28. CAJA BADAJOZ	68. FÉLIX SOLÍS SA
29. CAJA DE AHORROS DE ASTURIAS	69. FERMAX ELECTRÓNICA SA
30. CAJA DE AHORROS DE SALAMANCA Y SORIA	70. FICOSA INTERNATIONAL SA
31. CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	71. FINANCIERA MADERERA SA
32. CAJAMADRID	72. FLAMAGAS SA
33. CAMPER SL	73. FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS SA
34. CAMPOFRÍO ALIMENTACIÓN SA	74. FREIREMAR SA
35. CAMELO GESTIÓN SL	75. FREIXENET SA
36. CATA CORPORACIÓN	76. FRITTA SL
37. CEMENTOS MOLINS SA	77. FUNESPAÑA SA
38. CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS SA	78. FURAS SA
39. CHUPA CHUPS SA	79. GAMESA CORPORACIÓN TECNOLÓGICA SA
40. CINTRA CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURAS DE TRANSPORTE SA	80. GAS NATURAL SDG SA

EMPRESAS QUE CONFORMAN LA MUESTRA EMPLEADA EN ESTE ESTUDIO (continuación)

81. GBI SERVEIS SA	124. NATRA SA
82. GIRBAU SA	125. NH HOTELES SA
83. GLOBALIA SA	126. NICOLÁS CORREA SA
84. GONZÁLEZ BYASS SA	127. PARQUES REUNIDOS SA
85. GRANINTER SA	128. PESCANOVA SA
86. GRIFOLS SA	129. PEYBER HISPANIA EMPRESA CONSTRUCTORA SL
87. GRUPO AC MARCA SL	130. PLANETA CORPORACIÓN SL
88. GRUPO ANTOLÍN IRAUSA SA	131. PLANTAS DE NAVARRA SA
89. GRUPO EMPRESARIAL ENCE SA	132. PROSEGUR COMPAÑÍA DE SEGURIDAD SA
90. GRUPO EMPRESARIAL SANDO SL	133. PUIG BEAUTY & FASHION GROUP SL
91. GRUPO ENTRECANALES SA	134. REALIA BUSINESS SA
92. GRUPO ESTAMPACIONES SABADELL SL	135. RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA SA
93. GRUPO FERROVIAL SA	136. REPSOL YPF SA
94. GRUPO INDUKERN SL	137. ROCA CORPORACIÓN EMPRESARIAL SA
95. GRUPO INVERSOR HESPERIA SA	138. S TOUS SL
96. GRUPO LECHE PASCUAL SA	139. SACYR VALLEHERMOSO SA
97. GRUPO PRA SA	140. SENER GRUPO DE INGENIERÍA SA
98. GRUPO VILLAR MIR SL	141. SIMON HOLDING SL
99. GRUPO ZETA SA	142. SISTEMAS AVANZADOS DE TECNOLOGÍA SA
100. IBERDROLA SA	143. SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA SA
101. IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA SA	144. SOL MELIÁ SA
102. IDOM SA	145. SOS CUÉTARA SA
103. INDAL CORPORACIÓN DE NEGOCIOS SL	146. TAMISA SL
104. INDO INTERNACIONAL SA	147. TAVEX ALGODONERA SA
105. INDRÁ SISTEMAS SA	148. TÉCNICA Y PROYECTOS SA
106. INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA	149. TEKA INDUSTRIAL SA
107. INDUSTRIAS LÁCTEAS ASTURIANAS SA	150. TELEFÓNICA SA
108. INFORMA D&B SA	151. TELEPIZZA SA
109. INFORMÁTICA GESFOR SA	152. TINSA TASACIONES INMOBILIARIAS SA
110. INGELECTRIC TEAM SA	153. TOLSA SA
111. INSTITUTO DE EMPRESA SL	154. TORRASPAPEL HOLDING SA
112. J & A GARRIGUES SL	155. TORRECID SA
113. LANETRO ZED SA	156. TRANSPORTES CARRERAS SA
114. LUCTA SA	157. TRANSPORTES FERROVIARIOS ESPECIALES SA
115. MAC PUAR CORPORACIÓN SL	158. TUBACEX SA
116. MANGO MNG HOLDING SL	159. TUBOS REUNIDOS SA
117. MAPFRE QUAVITAE SA	160. UDRA SA
118. MARINA D'OR-LOGER SA	161. UNIÓN FENOSA SA
119. MAXAMCORP SA	162. URALITA SA
120. MECALUX SA	163. VALDEPESA TEXTIL SL
121. METROVACESA SA	164. VISCOFAN SA
122. MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL SA	165. VIZA GECA SL
123. MULTIÓPTICAS INTERNACIONAL SA	166. WERFEN LIFE GROUP SA

ANEXO 2

ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

	N	MÍNIMO	MÁXIMO	MEDIA	DESV. TÍPICA
Empleados	1.773	2,44	5,11	3,61	0,67
ROE	1.773	-33,17	74,78	22,52	15,42
Crecimiento de ventas	1.773	-47,52	160,84	14,3	22,56
Solvencia	1.773	0,114	77,78	37,76	18,51
IDE/PIB	1.773	-,1128	,208	,034	0,04
Crecimiento PIB	1.773	-5,3	26,4	4,05	3,28
Población	1.773	5,47	9,12	7,44	,64
Índice de libertades económicas	1.773	3,21	9,07	6,38	0,95
Índice de corrupción	1.773	1,6	9,65	5,21	2,25
Índice POLCONV	1.773	0,00	8,93	6,1	2,4
Número de países extranjeros en que opera	1.773	1	89	25,06	21,18
1. Manufacturas	1.773	46,74%	FRECUENCIAS		
2. Alimentación	1.773	6,79%			
3. Construcción	1.773	11,98%			
4. Sector regulado	1.773	9,44%			
5. Financiero	1.773	5,96%			
6. Otros sectores	1.773	19,09%			

ANEXO 3

TABLA DE CORRELACIONES Y VIF (VARIANCE INFLATION FACTORS)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	VIF
1. Alimentación	1																1,15
2. Construcción	-0,10	1															1,33
3. Sector regulado	-0,09	-0,12	1														1,33
4. Financiero	-0,07	-0,10	-0,08	1													1,41
5. Otros sectores	-0,13	-0,18	-0,16	-0,12	1												1,29
6. Empleados	-0,10	0,17	0,30	0,24	-0,16	1											1,42
7. ROE	-0,03	0,01	-0,01	-0,02	0,07	-0,01	1										1,02
8. Crecimiento de ventas	-0,05	0,02	0,02	0,26	0,16	0,08	0,01	1									1,14
9. Solvencia	-0,02	-0,28	-0,09	-0,29	0,08	-0,29	-0,09	-0,13	1								1,45
10. IDE/PIB	-0,05	-0,02	-0,02	-0,01	0,02	0,02	-0,01	-0,03	0,07	1							1,14
11. Crecimiento PIB	-0,06	0,03	0,04	0,02	-0,01	0,06	0,03	0,04	0,01	0,14	1						1,43
12. Población	0,05	-0,03	-0,05	-0,01	-0,01	-0,11	0,01	0,02	-0,03	-0,24	-0,03	1					1,14
13. Índice de libertades económicas	0,05	-0,03	-0,04	0,01	-0,02	-0,04	-0,02	-0,03	0,02	0,13	0,34	-0,11	1				2,94
14. Índice de corrupción	0,05	-0,03	-0,09	-0,02	-0,03	-0,06	-0,04	-0,05	0,03	0,08	-0,46	-0,13	0,79	1			3,54
15. Índice POLCONV	0,04	0,03	-0,07	0,01	-0,02	-0,04	-0,02	-0,01	-0,04	-0,10	-0,44	-0,04	0,46	0,53	1		1,54
16. N° países extranjeros en que opera	-0,19	-0,06	-0,06	0,01	-0,16	0,19	-0,02	-0,04	0,28	0,08	0,13	-0,20	-0,01	-0,02	-0,10	1	1,38

NOTAS

- Este trabajo fue presentado en el *XVIII Congreso Nacional de ACEDE*, que tuvo lugar en León los días 14 a 16 de septiembre de 2008.
- El autor agradece la financiación recibida del Ministerio de Ciencia e Innovación a través del programa FPU y a la Caja de Burgos.
- La teoría de la ventaja monopolística (Hymer, 1960; Caves, 1971) lo justifica como un intento de la compañía de explotar en el exterior las ventajas monopolísticas de las que pueda disponer. La teoría de la internalización (Buckley y Casson, 1976), muy ligada a la teoría de los costes de transacción de Coase (1973) y Williamson (1975), para quien las empresas multinacionales son creadas cuando los costes de transacción de operaciones en mercados internacionales son menores a través de una estructura jerárquica que a través del propio mercado. También puede destacarse el modelo ecléctico de Dunning (1981, 1988), en el que se combinan factores de propiedad y de internalización. Incluso la perspectiva basada en los recursos se ofrece como una teoría de carácter ecléctico al recoger numerosas aportaciones de otras teorías (teoría de la agencia, teoría de los costes de transacción, teoría institucional), a la vez que integrador, ya que permite un acercamiento entre la economía y la empresa (López y Sabater, 2001).
- Con respecto a otros índices existentes, Henisz critica que se basan en medidas subjetivas que en ocasiones no están relacionadas con las instituciones políticas y para las que únicamente se dispone de los datos de los últimos años, lo que reduce su potencial y limita la selección de la muestra. A modo de conclusión, el autor señala cuatro limitaciones en las medidas existentes en la literatura empírica: por un lado, muchas de ellas no están relacionadas con la habilidad del Gobierno para hacer creíble su compromiso de no interferir en los derechos de propiedad privados; además, son medidas subjetivas; éstas disponibles únicamente para períodos limitados de tiempo o para ciertos países; y, finalmente, son empleadas frecuentemente sin un marco teórico.
- Tampoco se recogen en el estudio las inversiones de las EM en Afganistán, Andorra, Puerto Rico y Santo Tomé al no encontrar información disponible sobre estos países en las fuentes consultadas. Por lo que respecta a Serbia-Montenegro, a pesar de constituir desde el año 2006 dos países independientes, se muestran de forma agregada al utilizarse datos de años en los que esas naciones constituían un único país. Dentro de su epígrafe se incluye también la información referida a Kosovo (donde la empresa Mango mantiene una inversión), ya que, a pesar de declarar unilateralmente su independencia en el año 2008, también formaba parte de Serbia-Montenegro en el año 2005, año al que se refieren numerosas variables de este estudio.
- Este índice oscila entre 0 y 100, y se compone de diversas variables que miden la independencia del sistema judicial, la habilidad de las empresas y de los individuos para lograr que se cumplan los contratos, la corrupción que existe en el sistema judicial, el grado en que el Gobierno protege los derechos de propiedad y el grado de libertad que existe para los negocios, el comercio y la inversión (Fernández y González, 2005).
- El *Transparency International's Corruption Perception Index* constituye una medida de la corrupción percibida basada en las encuestas realizadas a empresarios y expertos de cada país. Este índice oscila entre el 0, que representa un Estado absolu-

tamente corrupto, y el 10, para un Estado totalmente libre de corrupción (Pournarakis y Varsakelis, 2004; DiRienzo *et al.*, 2007).

8. En este índice se tienen en cuenta el número de poderes independientes con capacidad de veto con que cuenta un país (que pueden llegar a ser ejecutivo, legislativo –distinguiendo entre una cámara o dos–, judicial y subfederal), modificando la puntuación obtenida en función de los posibles alineamientos que se pueden producir entre los distintos poderes, de tal forma que se afecte a las restricciones reales a las que el Gobierno se ve sometido. También resultan necesarias modificaciones adicionales a esa puntuación cuando algunos poderes políticos no se encuentran ni totalmente alineados ni totalmente opuestos, de forma que su composición resulta relevante para determinar el grado de restricción política. El índice sólo recoge datos de Hong Kong hasta el año 1996, ya que desde el 1 de julio de 1997 la zona pasó a formar parte de la República Popular China, como región administrativa especial, y por ello se le otorga la misma puntuación. De manera análoga, el valor del índice para Macao también coincide con el de la República Popular China, ya que se trata de otra región administrativa especial desde que el 20 de diciembre de 1999 dejara de estar bajo la influencia portuguesa.
9. Se intentó emplear también la técnica de la regresión logística anidada (*nested logistic regression*), que ha sido utilizada con anterioridad para diferenciar entre dos regiones (Disdier y Mayer, 2004; Durán, 2008). Sin embargo, dada la complejidad y el tamaño de la muestra que se alcanza al intentar incluir regiones adicionales con esta técnica, el programa estadístico no fue capaz de manejar el modelo. Por otro lado, el empleo de la regresión multinomial implicaría un problema al no poder tener en cuenta la posible simultaneidad de presencia en diversas regiones.
10. En cualquier caso, conscientes de que el coeficiente de correlación entre la variable de corrupción y la de libertades económicas no es todo lo bajo que se desearía, se efectuaron los modelos sin incluir esta última, obteniendo unos resultados sin diferencias significativas a los presentados, disponibles previo contacto con los autores.
11. Este es el caso de empresas situadas en los últimos puestos por volumen de activos y con presencia en pocos países como, por ejemplo, Informática Gesfor, Multiópticas, Curtidos Codina, Valdepesa Textil, Informa D&B, Graninter, Tinsa Tasaciones, Cata Corporación o Esteban Espuna.
12. En cualquier caso, las regresiones volvieron a ser efectuadas a través del programa STATA, que sí

permite suprimir la constante, con objeto de comprobar si los resultados se modificarían de manera significativa; sin embargo, no se aprecian diferencias sustanciales ni en las variables independientes ni en las de control.

BIBLIOGRAFÍA

- AHARONI, Y. (1966): *The Foreign Investment Decision Process*. Boston: Harvard University, Graduate School of Business Administration, Division of Research.
- ALDRICH, J.H.; NELSON, F. (1984): *Analysis with a Limited Dependent Variable: Linear Probability, Logit and Probit Models*. (Series on Quantitative Analysis). Sage.
- AL KHATTAB, A.; ANCHOR, J.; DAVIES, E. (2007): “Managerial Perceptions of Political Risk in International Projects”, *International Journal of Project Management*, 25, pp. 734-743.
- ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (2007): “Castilla y León y las multinacionales”, *Foro Burgos Economía y Empresa*.
- AZOFRA, V.; MARTÍNEZ, A. (1999): “Transaction Costs and Bargaining Power: Entry Mode Choice in Foreign Markets”, *Multinational Business Review*, 7, Iss. 3, pp. 1-26.
- BARNEY, J. (1991): “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage” *Journal of Management*, 17, pp. 99-120.
- BASI, R.S. (1963): *Determinants of United States Private Direct Investment in Foreign Countries*. Kent, OH: Kent State University.
- BASS, B.M.; MACGREGOR, D.W.; WALTER, J.L. (1977): “Selecting Foreign Plant Sites: Economic, Social and Political Considerations”, *Academy of Management Journal*, 20, pp. 535-551.
- BECK, T.; CLARKE, G.; GROFF, A.; KEEFER, P.; WALSH, P. (2001): “New Tools in Comparative Political Economy: The Database of Political Institutions”, *World Bank Economy Review*, 15 (1), pp. 165-176.
- BENGOA, M.; SÁNCHEZ ROBLES, B. (2003): “Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America”, *European Journal of Political Economy*, 19, pp. 529-545.
- BEVAN, A.A.; ESTRIN, S. (2004): “The Determinants of Foreign Direct Investment Into European Transition Economies”, *Journal of Comparative Economics*, 32, pp. 775-787.
- BIRCH, M.H.; HALTON, G. (2001): “Foreign Direct Investment in Latin America in the 1990s: Old Patterns, New Trends, and Emerging Issues”, *Latin America Business Review*, 2 (1-2), pp. 13-31.

- BUCKLEY, P.; CASSON, M. (1976): *The Future of the Multinational Enterprise*. London: MacMillan.
- CASILLAS, J.C. (2002): "Factores determinantes de las IDE de las empresas españolas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 11 (1), pp. 115-128.
- CAVES, R. (1971): "International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment", *Economica*, 38, pp. 1-27.
- COASE, R.H. (1937): "The Nature of the Firm", *Economica*, 4, pp. 386-405.
- CRAMER, J.S. (1991): *The Logit Model: An Introduction for Economists*. London: Edward Arnold.
- CUERVO CAZURRA, A. (2006): "Who Cares about Corruption?", *Journal of International Business Studies*, 37, pp. 803-822.
- CUERVO CAZURRA, A. (2008): "The Effectiveness of Laws Against Bribery Abroad", *Journal of International Business Studies*, 39 (6), pp. 957-979.
- CHANG, S.J.; ROSENZWEIG, P.M. (2001): "The Choice of Entry Mode in Sequential Foreign Direct Investment", *Strategic Management Journal*, 22 (8), pp. 747-776.
- DAVIDSON, W.H. (1980): "The Location of Foreign Direct Investment Activity: Country Characteristics and Experience Effects", *Journal of International Business Studies*, 11 (2), pp. 9-22.
- DE LA TORRE, J.; NECKAR, D.H. (1988): "Forecasting Political Risk for International Operations", *International Journal of Forecasting*, 4, pp. 221-241.
- DELIOS, A.; HENISZ, W.J. (2003): "Political Hazards, Experience and Sequential Entry Strategies: The International Expansion of Japanese Firms 1980-1998", *Strategic Management Journal*, 24 (11), pp. 11-53.
- DEVEREUX, M.P.; GRIFFITH, R. (1998): "Taxes and the Location of Production: Evidence from a Panel of US Multinationals", *Journal of Public Economics*, 68, pp. 335-367.
- DE FIGUEIREDO, J. (1997): *The Politics of the Court and the Strategy of the Firm*. (Unpublished Dissertation). University of California at Berkeley.
- DI RIENZO, C.E.; DAS, J.; CORT, K.T.; BURBRIDGE JR., J. (2007): "Corruption and the Role of Information", *Journal of Business International Studies*, 38, pp. 320-332.
- DISDIER, A.T.; MAYER, T. (2004): "How Different in Eastern Europe? Structure and Determinants of Location Choice by French Firms in Eastern and Western Europe", *Journal of Comparative Economics*, 32, pp. 280-296.
- DUNNING, J.H. (1981): *International Production and the Multinational Enterprise*. London: George Allen and Unwin.
- DUNNING, J.H. (1988): "The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions", *Journal of International Business Studies*, 19 (1), pp. 1-32.
- DURÁN, J.J. (2001): *Estrategia y economía de la empresa multinacional*. Madrid: Pirámide.
- DURÁN, J.J.; DE LA FUENTE, J.M.; JIMÉNEZ, A. (2008): "Political Risk as a Determinant of Investment by Spanish Multinational Firms in Europe. Is There an East-West Structure?", *34th EIBA Annual Conference: International Business and Catching-Up Economies: Challenges and Opportunities*. Tallin.
- FAGRE, N.; WELLS, L.T. (1982): "Bargaining Power of Multinationals and Host Governments", *Journal of International Business Studies*, 13 (3), pp. 9-23.
- FATEHI-SEDEH, K.; SAFIZADEH, H.M. (1989): "The Association between Political Instability and Flow of Foreign Direct Investment", *Management International Review*, 29 (4), pp. 4-13.
- FERNÁNDEZ, A.I.; GONZÁLEZ, F. (2005): "How Accounting and Auditing Systems can Counteract Risk-Shifting and Safety-Nets in Banking: Some International Evidence", *Journal of Financial Stability*, 1 (4), pp. 466-500.
- GALÁN, J.I.; GONZÁLEZ BENITO, J. (2006): "Distinctive Determinant Factors of Spanish Foreign Direct Investment in Latin America", *Journal of World Business*, 41, pp. 171-189.
- GALÁN, J.I.; GONZÁLEZ BENITO, J.; ZÚÑIGA VICENTE, J.A. (2007): "Factors Determining the Location Decision of Spanish MNE: An Analysis Based on the Investment Development Path", *Journal of International Business*, 38, pp. 975-997.
- GARCÍA CANAL, E.; GUILLÉN, M. (2008): "Risk and Strategy of Foreign Location Choice in Regulated Industries", *Strategic Management Journal*, 29 (10), pp. 1097-1115.
- GASTANAGA, V.; NUGENT, J.B.; PASHAMOVA, B. (1998): "Host Country Reforms and FDI inflows: How Much Difference do They Make?", *World Development*, 26 (7), pp. 1299-1314.
- GHOSAL, S.; MORAN, P. (2005): "Towards a Good Theory of Management", en C.E. DiRienzo, J. Das, K.T. Cort y J. Burbridge Jr. (2007): "Corruption and the Role of Information", *Journal of Business International Studies*, 38, pp. 320-332.
- GUIMARÃES, P.; FIGUEIREDO, O.; WOODWARD, D. (2000): "Agglomeration in the Location of Foreign Direct Invest in Portugal", *Journal of Urban Economics*, 47 (1), pp. 115-135.
- GUJARATI, D. (2003): *Econometria*. 4^a ed. México: McGraw Hill.

- GULER, I.; GUILLÉN, M.F. (2007): *Transnational Connections and Strategic Choice: Venture Capital Firm's Entry Into Foreign Markets*. (Working Paper).
- HABIB, M.; ZURAWICKI, L. (2002): "Corruption and Foreign Direct Investment", *Journal of International Business Studies*, 33 (2), pp. 291-307.
- HAIR, J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L.; BLACK, W. (1999): *Análisis multivariante*. 5ª ed. Madrid: Prentice Hall.
- HASHMI, M.A.; GUVENLI, T. (1992): "Importance of Political Risk Assessment Function in US Multinational Corporations", *Global Finance Journal*, 3, pp. 137-144.
- HEAD, K.; RIES, J.C.; SWENSON, D.L. (1999): "Attracting Foreign Manufacturing: Investment, Promotion and Agglomeration", *Regional Science and Urban Economics*, 29 (2), pp. 197-218.
- HENISZ, W.J. (1998): *The Institutional Environment for International Investment*. (Doctoral Dissertation). University of California, Hass School of Business.
- HENISZ, W.J. (2000): "The Institutional Environment for Economic Growth", *Economics & Politics*, 12, pp. 1-31.
- HENISZ, W.J. (2002): *Politics and International Investment. Measuring Risks and Protecting Profits*., Cheltenham: Elgar.
- HENISZ, W.J. (2003): "The Power of the Buckley and Casson Thesis: The Ability to Manage Institutional Idiosyncrasies", *Journal of International Business Studies*, 34, pp. 173-184.
- HENISZ, W.J.; DELIOS, A. (2001): "Uncertainty, Imitation and Plant Location: Japanese Multinational Corporations", *Administrative Science Quarterly*, 46 (3), pp. 443-475.
- HENISZ, W.J.; MANSFIELD, E.D. (2006): "Votes and Vetoes: The Political Determinants of Commercial Openness", *International Studies Quarterly*, 50 (1), pp. 189-212.
- HENISZ, W.J.; ZELNER, B.A. (1999): *Political Risk and Infrastructure Investment*. (Working Paper). University of Pennsylvania, The Wharton School.
- HENISZ, W.J.; ZELNER, B.A. (2001): "The Institutional Environment for Telecommunications Investment", *Journal of Economics & Management Strategy*, 10 (1), pp. 123-147.
- HENISZ, W.J.; ZELNER, B.A. (2002a): "The Institutional Environment for Infrastructure Investment", *Industrial and Corporate Change*, 11 (2), pp. 355-389.
- HENISZ, W.J.; ZELNER, B.A. (2002b): *Interest Groups, Institutional Structures and Electricity Investment*. (Mimeo).
- HILLMAN, A.J.; HITT, M.A. (1999): "Corporate Political Strategy Formulation: A Model of Approach, Participation, and Strategy Decisions", *Academy of Management Review*, 24, pp. 825-842.
- HOLBURN, G.L.F. (2001): *Regulatory Institutions and Firm Strategy: Theory and Evidence from the Electric Power Industry*. (Doctoral Dissertation). University of California at Berkeley.
- HOSMER, D.W.; LEMESHOW, S. (1989): *Applied Logistic Regression*. New York: Wiley.
- HYMER, S.H. (1960): *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. (Doctoral Dissertation). Cambridge, MA: The MIT Press.
- KAPURIA-FOREMAN, V. (2007): "Economic Freedom and Foreign Direct Investment in Developing Countries", *The Journal of Developing Areas*, 41 (1), pp. 143-154.
- KENNEDY, P.A. (1992): *Guide to Econometrics*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- KNACK, S.; KEEFER, P. (1995): "Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Measures", *Economics & Politics*, 7, pp. 207-227.
- KOBRIN, S.J. (1979): "Political Risk: A Review and Reconsideration", *Journal of International Business Studies*, (Spring), pp. 67-80.
- KOBRIN, S.J. (1982): *Managing Political Risk Assessment*. University of California Press.
- LAMBSDORFF, J.G. (2003): "How Corruption Affects Persistent Capital Flows", *Economics of Governance*, 4 (3), pp. 229-243.
- LEVY, B.; SPILLER, P.T. (1994): "The Institutional Foundations of Regulatory Commitment: A Comparative Analysis of Telecommunications Regulation", *Journal of Law, Economics and Organization*, 10 pp. 201-246.
- LIAO, T.F. (1994): *Interpreting Probability Models: Logit, Probit and Other Generalized Linear Models*. (Sage University Papers. Series on Quantitative Applications in the Social Sciences. Sage Publications Series, 07-101).
- LÓPEZ, J.; SABATER, R. (2001): *La teoría de los recursos y capacidades de la empresa. Una revisión*. Universidad de Murcia, Departamento de Organización de Empresas.
- LUQUE MARTÍNEZ, T. (2000): *Técnicas de análisis de datos en investigación de mercados*. Madrid: Pirámide.
- MAJOCCHI, A.; PRESUTTI, M. (2009): "Industrial Clusters, Entrepreneurial Culture and the Social Environment: The Effects on FDI Distribution", *International Business Review*, 18 (1), pp. 76-88.
- MAROIS, B. (1979): "Assessment and Management of Political Risk: Practice of French Firms", *Annual*

- Meeting of the Academy of International Business*. London.
- MAROIS, B. (1981): "Comment les entreprises françaises gerent le risque politique", *Revue Française de Gestion*, (mai-août), pp. 4-9.
- MCWILLIAMS, A.; FLEET, D.D.; CORY, K.D. (2002): "Raising Rivals' Costs Through Political Strategy: An Extension of Resource-Based Theory", *Journal of Management Studies*, 39, pp. 707-724.
- MORTANGES, P.; ALLERS, V. (1996): "Political Risk Assessment: The Experience of Dutch Firms", *International Business Review*, 5 (3), pp. 303-318.
- MUTINELLI, M.; PICITELLO, L. (1997): "Differences in the Strategies Orientation of Italian MNEs in Central and Eastern Europe. The Influence of Firm Specific Factors", *International Business Review*, 6 (2), pp. 185-205.
- NETER, J.; WASSERMAN, W.; KUTNER, M.H. (1985): *Applied Linear Statistical Models: Regression, Analysis of Variance and Experimental Designs*. 2ª ed. Homewood, IL: Irwin.
- NOORDIN, B.A.; HARJITO, D.A.; HAZIR, A.Y. (2006): "Political Risk Assessment of Malaysian Based Multinational Corporation", *Problems and Perspectives in Management*, 4 (3), pp. 91-99.
- POURNARAKIS, M.; VARSAKELIS, N.C. (2004): "Institutions, Internalization and FDI: The Case of Economies in Transition", *Transnational Corporations*, 13 (2), pp. 77-94.
- QUER, D.; CLAVER, E.; RIENDA, L. (2007): "The Impact of Country Risk and Cultural Distance on Entry Mode Choice: An Integrated Approach", *Cross Cultural Management: An international Journal*, 14 (1), pp. 74-87.
- RAMÍREZ, M.; DELGADO, J.M.; ESPITIA, M. (2006): "La internacionalización de las empresas españolas 1993-1999: un estudio de los factores de localización", *Moneda y Crédito*, 222, pp. 167-191.
- RESMINI, L. (2001): "The Determinants of Foreign Direct Investment Into the CEECs: New Evidence from Sectorial Patterns", *Economics of Transition*, 8, pp. 665-689.
- RICE, G.; MAHMOUD, E. (1990): "Political Risk Forecasting by Canadian Firms", *International Journal of Forecasting*, 6, pp. 89-102.
- ROBINSON, P.M. (1982): "On the Asymptotic Properties of Estimators with Limited Dependent Variables", *Econometrica*, 50, pp. 27-42.
- SCHOLLHAMMER, H. (1974): *Locational Strategies of Multinational Firms*. Los Angeles, CA: Pepperdine University.
- STUNDEMUND, A.H. (1992): *Using Econometrics: A Practical Guide*. New York: Harper Collins.
- TEECE, D.J. (1986): "Transactions Cost Economics and the Multinational Enterprise", *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 7, pp. 21-45.
- TREVINO, L.J.; MIXON, F.G. (2004): "Strategic Factors Affecting Foreign Direct Investment Decisions by Multi-National Enterprises in Latin America", *Journal of World Business*, 39, pp. 233-243.
- WAN, W.P. (2005): "Country Resource Environments, Firm Capabilities, and Corporate Diversification Strategies", *Journal of Management Studies*, 42, pp. 161-171.
- WEI, S.J. (2000a): "How Taxing is Corruption on International Investors", *Review of Economics and Statistics*, 82 (1), pp. 1-11.
- WEI, S.J. (2000b): "Local Corruption and Global Capital Flows", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp. 303-354.
- WERNERFELT, B. (1984): "A Resource-Based View of the Firm", *Strategic Management Journal*, 5, pp. 171-180.
- WILLIAMSON, O.E. (1975): *Markets and Hierarchies*. New York: Free Press.
- ZELNER, B.A. (1999): *Political Institutions, Political Competition and Investment Strategies in the Electric Utility Industry: Domestic and Cross-National Applications*. (Doctoral Dissertation). University of California.

PÁGINAS WEB

- www.icex.es (Última consulta 10/12/07).
- www.heritage.org (Última consulta 15/12/07).
- www.transparency.org (Última consulta 16/12/07).
- www.oficinascomerciales.es (Última consulta 10/12/07).
- www.unctad.org (Última consulta 27/12/07).
- www.worldbank.org (Última consulta 20/12/07).