

# Formas de establecimiento en el mercado extranjero: factores determinantes para el caso de la multinacional india Tata

## Foreign establishment mode: determinants in the case of Indian multinational Tata Group

LAURA RIENDA GARCÍA<sup>1</sup>

ENRIQUE CLAVER CORTÉS<sup>1</sup>

DIEGO QUER RAMÓN<sup>1</sup>

*Universidad de Alicante (España)*

*Recibido el 8 de marzo de 2012, aceptado el 11 de diciembre de 2012*

Nº de clasificación: F23, M16

DOI: 10.5295/cdg.120335lr

### Resumen:

*En este trabajo trataremos de explicar los motivos que hay detrás de la forma de inversión directa en el exterior (IDE) a través de adquisiciones frente a la opción de establecerse en el mercado extranjero con recursos propios. Para una muestra de 117 decisiones de IDE efectuadas por la multinacional india Tata en 43 países, los resultados obtenidos indican que la intensidad tecnológica del sector, el riesgo asociado al país de destino, el atractivo del mercado extranjero, la experiencia previa internacional o las exportaciones indias al país donde se decide invertir son factores que condicionan dicha elección.*

### Palabras clave:

*Internacionalización, Adquisiciones, Multinationales emergentes, India*

### Abstract:

*This paper analyzes the factors influencing the choice between different FDI modes: acquisitions or green-field investments. From a sample of 117 outward foreign direct investment (FDI) decisions made by the Indian multinational Tata in 43 countries, our findings show that industry technological intensity, host country risk, host market attractiveness, previous international experience and the volume of exports from India to the host country, are determining factors of this choice.*

### Keywords:

*Internationalization, Acquisitions, Emerging Multinationals, India.*

---

<sup>1</sup> Departamento de Organización de Empresas, Campus de San Vicente del Raspeig s/n 03690 Alicante (Spain) laura.rienda@ua.es , enrique.claver@ua.es, diego.quer@ua.es

## 1. INTRODUCCIÓN

En este nuevo siglo destaca el papel de las llamadas “multinacionales emergentes” no por considerarse un nuevo fenómeno sino por el crecimiento tan intensivo que han llevado a cabo desde los años 90. El incremento de la presencia de estas multinacionales en el contexto internacional claramente nos lleva a tener que prestar una mayor atención al comportamiento de las mismas. Explorar el perfil de estas multinacionales, la naturaleza de sus estrategias y las consecuencias de sus acciones puede tener implicaciones significativas para el desarrollo de las diferentes economías (Gammeltoft, Pradhan & Goldstein, 2010).

Según los datos proporcionados por el Banco Mundial para el año 2010, India es la tercera economía emergente del mundo después de China y Brasil. Por una parte, las inversiones dirigidas a este país se han incrementado especialmente desde la década de los 90, periodo en el que se introdujeron cambios que facilitaban la apertura de este país al exterior. Más concretamente, desde el año 2003 las reformas llevadas a cabo por el Gobierno promovieron dicha liberalización en su totalidad (Buckley, Forsans & Munjal, 2009). Por otra parte, también han cobrado gran importancia las IDE's de las empresas indias a partir de estos años. Estas inversiones en los mercados extranjeros se aproximarían a 1.000 millones de dólares para la media de los años 1995-2005, pasando a 14.987 millones de dólares en el año 2009 (UNCTAD, 2010).

Dada la naturaleza emergente de este gran país y las características cambiantes de su entorno institucional, el contexto indio nos provee de un marco interesante en el que poder examinar la influencia de determinadas variables ante las decisiones a nivel internacional de las multinacionales. Teniendo en cuenta que las adquisiciones han sido uno de los patrones de crecimiento elegidos por estas grandes multinacionales, para el contexto empírico de nuestro estudio tomaremos como referencia las adquisiciones internacionales del gran conglomerado Tata durante el periodo de 2000-2009. Nuestro estudio se une al grupo de estudios más recientes que intentan descubrir los factores que motivan la entrada en otros mercados a través de adquisiciones, frente a la opción de entrar mediante el establecimiento en el país extranjero con recursos propios (Buckley, Forsans & Munjal, 2012; Duanmu & Guney, 2009; Nayyar, 2008; Pradhan & Abraham, 2004; Rangan & Parriño, 2008; Singh, 2009). De forma más concreta, pretendemos responder a la siguiente pregunta: ¿Qué factores “outside”, desde fuera de la empresa, y qué factores “inside”, desde dentro de la empresa, motivan a la introducción en un mercado extranjero a través de la adquisición de empresas existentes?

Las economías emergentes presentan un nuevo contexto y una serie de particularidades en cuanto a la configuración de sus recursos si los comparamos con los países desarrollados, por ejemplo que las empresas de países en desarrollo no suelen poseer las mismas ventajas en propiedad que las grandes multinacionales de las economías desarrolladas. Esto nos lleva a no poder aplicar solamente las teorías tradicionales al estudio del proceso de internacionalización llevado a cabo por las multinacionales procedentes de las economías emergentes (Demirbag, Glaister & Tatoglu, 2007; Gammeltoft et al., 2010; Gaur & Kumar, 2009). Por tanto, para conseguir nuestro objetivo nos vamos a basar en varias teorías de la internacionalización, las cuales se complementan unas con otras y nos ayudaran a conocer la incidencia de estos factores en la elección del modo de establecimiento de una IDE. En

este artículo integraremos la literatura existente sobre internacionalización con la perspectiva institucional complementándola para el caso de las multinacionales emergentes.

El resto del trabajo se estructura como sigue. En el siguiente epígrafe relacionamos las distintas teorías provenientes de la literatura sobre internacionalización con el fin de desarrollar las diferentes hipótesis vinculadas con los factores que influyen en las decisiones de entrada a otro país. Después se describe la metodología empleada y se plasman los resultados obtenidos. En la siguiente sección se plantea la discusión de los resultados, comparando nuestros resultados con la literatura sobre adquisiciones existente. Y, por último se elaboran las conclusiones y especifican las futuras líneas de investigación.

## 2. TEORÍA E HIPÓTESIS

### 2.1. Modos de entrada

El estudio de los modos de entrada ha sido el centro de atención de numerosos investigadores en el área de los negocios internacionales. Una empresa que decide expandirse en los mercados extranjeros debe optar entre hacerlo en solitario o compartir el control de sus subsidiarias (Arregle, Hebert & Beamish, 2006). Además, también debe decidir si adquirir una empresa local existente o crear una nueva planta (Barkema & Vermeulen, 1998; Hennart & Park, 1993). En términos absolutos y proporcionalmente al conjunto de IDE's, las adquisiciones en el extranjero se han ido incrementando rápidamente con el paso de los años (Anand & Delios, 2002).

El paradigma ecléctico de Dunning, que explica la internacionalización de las empresas como resultado de tres factores (ventajas en propiedad, ventajas de localización y ventajas de internalización), es el enfoque más utilizado en la literatura existente sobre las IDEs de las multinacionales indias (Anwar, Hasse & Rabbi, 2008). Esta teoría destaca las ventajas específicas de la empresa junto con las ventajas específicas del país. La internacionalización de las empresas de este país es fruto de la acumulación de una serie de ventajas relacionadas con la propiedad, la progresiva liberación de las políticas del gobierno, y las ventajas de localización del mercado de destino (Anwar et al., 2008).

Desde la perspectiva de recursos, las adquisiciones son un mecanismo usado generalmente para intercambiar capacidades que de otro modo no sería posible utilizar eficientemente (Capron, Dussauge & Mitchell, 1998; Seth, 1990). La elección del modo de entrada dependerá de la relación entre la base de recursos de la empresa y de los nuevos recursos requeridos por el mercado (Lee & Lieberman, 2010). Esto es, cuando la empresa decide irse a otro país, ésta puede hacer uso de sus capacidades específicas en el mercado extranjero a través de una IDE. Pero este nuevo contexto competitivo puede dar lugar a la necesidad de reconfigurar estas capacidades existentes o a tener que adquirir otras nuevas (Zaheer, 1995). En este caso la empresa puede optar por desarrollar estas capacidades internamente o comprar dichas capacidades (Wernerfelt, 1984). Si la empresa necesita comprar estas nuevas capacidades y es difícil encontrarlas en el mercado, por la existencia de información asimétrica u oportunismo, las adquisiciones permitirían a la empresa obtener dichas capacidades eficientemente. En caso contrario, si la empresa posee esas capacidades y no tiene incentivos para adquirirlas, puede explotarlas en el país extranjero mediante el establecimiento de sub-

sidiarias con recursos propios (Barkema & Vermeulen, 1998). Por tanto, el nivel y la naturaleza de las ventajas específicas que posee la empresa y que pueda explotar en el mercado exterior determinarán si la entrada se hace a través de adquisiciones o mediante el establecimiento con recursos propios (Hennart & Park, 1993; Meyer, Estrin, Bhaumik & Peng, 2009).

La teoría de la internalización, la cual se centra en analizar los problemas relacionados con el oportunismo, la racionalidad limitada y los costes de transacción, es complementaria a la de recursos y capacidades (Anderson & Gatignon, 1986; Buckley & Casson, 1976, 1988). Las empresas elegirán la forma de entrada que minimice los costes de transacción asociados a la explotación de una ventaja competitiva en un mercado exterior (Buckley & Casson, 1976, Dunning, 1988). Ante la adquisición de otra empresa destacan dos costes de transacción: de un lado, los costes derivados de la valoración de la empresa que se desea adquirir, y del otro, la necesidad de integrar la empresa adquirida en su propia organización, así como la probabilidad de adquirir activos no deseados.

Por último, como comentamos en la introducción, la teoría institucional juega un papel fundamental a la hora de decidir la forma que adoptará la IDE. Las instituciones dan soporte al funcionamiento de los mecanismos de mercado, de tal forma que las diferencias institucionales son muy significativas para las multinacionales que operan en múltiples contextos internacionales (Globerman & Shapiro, 1999; Meyer & Tran, 2006; Meyer et al., 2009). Mientras las reglas formales nos permiten conocer, por ejemplo, la forma de entrada permitida en cada país, las reglas informales pueden favorecer una u otra forma de entrada (Peng, Wang & Jiang, 2008). Además, también nos aportan información adicional sobre los posibles socios y su conducta al establecer alianzas. Fundamentalmente se relaciona un fuerte marco institucional con bajos costes para hacer negocios (Bevan, Estrin & Meyer, 2004; Bengoa & Sanchez-Robles, 2003; Estrin, 2002) o una mayor eficiencia de los mercados (Kedia, Mukherjee & Lahiri, 2006). La debilidad de las instituciones reduce la probabilidad de elegir adquisiciones como forma de entrada debido a la falta de transparencia y de información acerca de las empresas del país (Lin, Peng, Yang & Sun, 2009). Los costes y riesgos se incrementan cuando nos encontramos con un marco institucional débil (Meyer et al., 2009). Las instituciones y los factores institucionales son particularmente importantes en las economías emergentes porque esa debilidad institucional incrementa los costes de transacción y el nivel de riesgo que debe asumir la empresa (Demirbag et al., 2008; Meyer & Peng, 2005).

A partir de estas perspectivas teóricas, distintos trabajos empíricos han tratado de determinar la influencia sobre la elección del modo de establecimiento en un país extranjero de una serie de factores relacionados con las condiciones específicas de la transacción, con las capacidades organizativas con las que cuenta la empresa y con el marco institucional en el que se va a operar. Presentamos a continuación factores externos e internos a la multinacional que ejercen influencia en la decisión entre adquisición o establecimiento con recursos propios.

## **2.2. Factores condicionantes de la elección del modo de establecimiento en el extranjero**

La distancia geográfica y cultural es un factor muy estudiado en la literatura relacionada con la elección del modo de entrada (Barkema, Bell & Penning, 1996; Demirbag et al., 2007). Según Kogut y Singh (1988) y Hofstede (1989), la distancia cultural nos indica

la diferencia en cuanto a la cultura del país de origen y los distintos países de destino de la inversión. La similitud entre culturas del país de origen de la multinacional y del país de destino de la inversión hace que se reduzcan los costes de transacción (Taylor, Zou & Osland, 1998). Existen costes asociados con la adquisición de información sobre la empresa local y relacionados con el control de sus resultados (Erramilli & Rao, 1993). Coval y Moskowitz (2001) propusieron que la proximidad tanto geográfica como cultural reducía los costes de información de la adquisición. Esto es, la distancia cultural incrementa la información asimétrica, y a consecuencia de esto se incrementan los costes de supervisión, y se asocia con mayores dificultades para la transferencia de competencias (Tihanyi, Griffith & Russell, 2005). Teniendo en cuenta esto, el establecimiento con recursos propios sería la opción más eficiente (Brouthers & Brouthers, 2000; Tihanyi et al., 2005; Zhao, Luo & Suh, 2004).

Asimismo, al existir más disparidad cultural también se incrementan los costes de transferencia de conocimiento y tecnología, y se reduce la efectividad cuando se comparte conocimiento (Almeida & Kogut, 1999; Kogut & Singh, 1988; Morschett, Schramm-Klein & Swoboda, 2010). Incluso la empresa adquirente puede resistirse fuertemente a la transferencia de conocimiento hacia la empresa adquirida. Por tanto, la adquisición de subsidiarias conlleva la utilización de prácticas organizacionales y directivas locales de tal forma que una mayor distancia cultural implica una mayor incompatibilidad de estas prácticas con los de la multinacional que realiza la adquisición (Cho & Padmanabhan, 1995; Harzing, 2002; Hofstede, 1980, 1983; Kogut & Singh, 1988; Larimo, 2003; Schneider & De Meyer, 1991; Slangen, 2006).

Esto nos lleva a proponer la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 1:** Las adquisiciones serán el modo de establecimiento elegido en el país extranjero cuando la distancia cultural entre India y el país de destino sea menor.

El atractivo del mercado extranjero es otro de los factores predominantes en los estudios sobre la selección de mercados y la elección del modo de entrada (Demirbag et al., 2008; Morschett et al., 2010). A mayor tamaño del mercado extranjero, mayor atractivo para la inversión en ese país (Chakraborty & Basu, 2002). Ante un mercado en crecimiento, es de esperar que las multinacionales utilicen una entrada directa, mediante desarrollo interno, con el fin de conseguir cuota de mercado y alcanzar sus objetivos de crecimiento (Porter, 1980). Desde la teoría de los costes de transacción, los países que presentan un elevado atractivo inversor también se asocian con una menor implicación en el proyecto, lo que implicaría una menor lealtad de la empresa local hacia la empresa que quiere adquirirla. La posibilidad de que pueda existir filtración de información hacia la competencia aumenta la desconfianza sobre el personal local (Gomes-Casseres, 1990). Esto incrementa los beneficios de optar por la internalización frente a la adquisición (Taylor et al., 1998). Además, en mercados con un menor crecimiento existirán más oportunidades de adquirir empresas más débiles en términos competitivos (Brouthers & Brouthers, 2000).

Siguiendo lo anterior proponemos lo siguiente:

**Hipótesis 2:** Las adquisiciones serán el modo de establecimiento elegido en el país extranjero cuando el atractivo del mercado del país de destino sea menor.

Desde el punto de vista de la salida hacia el exterior, el riesgo político del país extranjero constituye una importante dimensión del entorno institucional, sobre todo en las primeras etapas del establecimiento hasta que la multinacional se instala y se adapta a las reglas en la nueva localización (Demirbag et al., 2007). Países con un mayor riesgo se caracterizan por presentar una mayor ineficiencia de sus mercados y por la posible existencia de corrupción (Estrin, 2002). También destacarían por su insuficiente protección de los derechos de propiedad, por sistemas financieros ineficientes y por elevadas barreras a la inversión y al comercio (Brouthers, 2002). Mientras las multinacionales inversoras pueden obtener ventajas de esas imperfecciones del mercado, éstas también deben tener en consideración los elevados y excesivos costes de la incertidumbre que se asocia con estos países (Aybar & Ficici, 2009). Debido a la racionalidad limitada, anticiparse a todas las posibles contingencias que pueden surgir es más difícil. Todo lo anterior incrementa los costes de transacción asociados a la adquisición. Por ello, la opción del desarrollo interno ante la entrada en un país que presenta un riesgo elevado puede contribuir a la reducción de la incertidumbre externa (Kogut & Singh, 1988; Klein, Frazier & Roth, 1990). Asimismo, desde la teoría basada en los recursos, las empresas que decidan instalarse en un país con riesgo elevado preferirán preservar sus recursos optando por el desarrollo interno, sobre todo por la mayor posibilidad de oportunismo y por querer mantener el control de la empresa ante esta situación (Agarwal & Ramaswami, 1992). Por tanto, en situaciones de incertidumbre, esto es cuando existe un elevado riesgo país, las empresas no se decantarán por las adquisiciones como forma de entrada en el extranjero (Morschett et al., 2010).

Con todo lo anterior proponemos la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 3:** Las adquisiciones serán el modo de establecimiento elegido en el país extranjero cuando el riesgo asociado al país de destino sea menor.

La tecnología es un recurso específico de la empresa muy importante porque las innovaciones en el mercado permiten conseguir ventajas sobre la competencia. También cuando lo trasladamos al contexto internacional (Pradhan, 2004). La evidencia empírica nos señala que las industrias intensivas en tecnología atraen un volumen importante de inversión (Anand & Delios, 2002).

El coste de optar por el desarrollo interno cuando las empresas presentan una base de investigación y desarrollo débil es alto. Asimismo, existe evidencia empírica acerca de que las empresas preferirán establecerse en el país extranjero mediante recursos propios cuando exista una mayor intensidad tecnológica (Cho & Padmanabhan, 1995; Hennart & Park, 1993). Esta elección vendría motivada por dos razones fundamentalmente (Barkema & Vermeulen, 1998): primera, por la reducción que supondría el desarrollo interno en cuanto a la probabilidad de difundir las ventajas específicas de la empresa y, segunda, porque sería más fácil implantar las tecnologías en una nueva empresa que en una ya establecida. Atendiendo a este factor, una empresa que no posea muchos conocimientos sobre el mercado de destino y con una intensidad tecnológica débil puede optar por conseguir dicho conocimiento introduciéndose en el nuevo mercado a través de adquisiciones (Brouthers & Brouthers, 2000). Así, en sectores intensivos en tecnología, tales como las telecomunicaciones, las empresas preferirán desarrollar desde dentro la tecnología requerida (Barkema & Vermeulen, 1998; Lee & Lieberman, 2010).

Esto nos lleva a proponer la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 4:** Las adquisiciones serán el modo de establecimiento elegido en el país extranjero cuando la intensidad tecnológica del sector sea menor.

Uno de los primeros factores a nivel interno que puede afectar a la elección entre “adquirir” o “crear” como forma de establecimiento en el mercado extranjero es la experiencia acumulada a nivel internacional. Según las aportaciones de las teorías de la empresa basadas en el conocimiento (Kogut & Zander, 1993; Madhok, 1997), tanto la experiencia como el aprendizaje acumulados por las empresas multinacionales condicionan dichas decisiones. El fuerte efecto aprendizaje que aportan experiencias previas a nivel internacional dan soporte a la “experiencia incremental” del modelo de Uppsala (Johanson & Vahlne, 1977; 1990), y esto incrementa la probabilidad de éxito en las siguientes expansiones en estos mercados extranjeros (Barkema et al., 1996). Gracias a esta experiencia, las empresas tendrán rutinas organizativas y conocimientos bien establecidos que pueden emplear en futuras inversiones, sobre todo si la inversión se repite en el mismo país (Cho & Padmanabhan, 1995; Brouthers & Brouthers, 2000). La transferencia de estas rutinas será mucho más fácil cuando la empresa decida establecerse mediante desarrollo interno. Y, además, al realizar inversiones previas en ese país extranjero el conocimiento acumulado sobre el mismo puede hacer que no sea necesario adquirir empresas locales. Por tanto, en estos casos, si el inversor no posee la suficiente información sobre el mercado en el que se va a realizar la inversión, será preferible que la multinacional entre en dicho mercado a través de adquisiciones, consiguiendo así personas con know how para operar en la economía local (Hennart & Park, 1993).

Con todo ello, proponemos lo siguiente:

**Hipótesis 5:** Las adquisiciones serán el modo de establecimiento elegido en el país extranjero cuando la experiencia acumulada en dicho país sea menor.

Numerosos estudios han encontrado que el tamaño de la empresa es un factor muy importante en las operaciones internacionales, tanto para los países desarrollados como para los países en desarrollo (Caves, 1996). En el caso de las multinacionales indias, el tamaño de la empresa tiene un efecto positivo en la probabilidad de que la empresa decida invertir en el exterior (Kumar, 2007). La teoría de los costes de transacción también predice una estrecha relación entre el tamaño de la multinacional y la forma de entrada en el país extranjero, fundamentalmente a través de adquisiciones. Aunque encontramos resultados dispares en cuanto a dicha relación, son muchos los estudios que argumentan que las multinacionales con un mayor tamaño prefieren establecerse en el país de destino mediante la compra de empresas locales (Barkema & Vermeulen, 1998; Harzing, 2002; Larimo, 2003; Mudambi & Mudambi, 2002; Yip, 1982). En estos últimos trabajos se argumenta que las grandes multinacionales suelen poseer los recursos financieros necesarios para poder efectuar una adquisición y, además, en estas grandes empresas los recursos y capacidades a nivel directivo pueden ayudar a la integración, así como al control de la empresa adquirida. Al reducirse los costes asociados a la adquisición ésta sería la opción más utilizada.

Por tanto, nuestra última hipótesis quedaría como sigue:

**Hipótesis 6:** Las adquisiciones serán el modo de establecimiento elegido en el país extranjero cuando el tamaño de la empresa sea mayor.

### **3. METODOLOGÍA**

Desde los años 90 ha existido una rápida expansión de las IDE's recibidas en India en términos absolutos. No obstante, no es hasta el 2000 cuando India experimenta un rápido incremento del fenómeno de las IDE's emitidas, tanto en términos absolutos como relativos (Nayyar, 2008). Asimismo, en estos años también destacaría el incremento del número de empresas indias que han seguido de manera más agresiva la entrada a través de adquisiciones por distintos motivos tales como la búsqueda de mercados, el acceso a recursos estratégicos o poder conseguir determinados recursos naturales (Pradhan, 2008). El periodo que va desde el año 2000 hasta el 2007 se ha considerado como el periodo de la llegada de las empresas indias a los países desarrollados y como el de la expansión de las inversiones indias en el extranjero (Singh & Jain, 2009).

Es difícil encontrar datos completos e información acerca de las adquisiciones procedentes de India. El Reserve Bank of India (RBI), primera fuente de datos del país sobre IDE's no recopila información sobre adquisiciones. Esta información la podemos encontrar en la prensa o determinadas páginas de Internet (Nayyar, 2008). Debido a esta dificultad, hemos decidido centrarnos en una de las grandes multinacionales del país, la cual publica en su página web oficial datos concretos de las inversiones que ha realizado dentro y fuera de India.

Teniendo en cuenta lo anterior, para testar las hipótesis planteadas hemos seleccionado las entradas en el extranjero realizadas por el grupo Tata, durante el periodo que comprende los años 2000-2009.

#### **3.1. El Grupo Tata**

El origen de las inversiones hacia los mercados desarrollados por parte de las empresas indias se remonta a 1961 cuando el grupo Tata invirtió 7,4 millones de dólares en Suiza para el establecimiento de una subsidiaria propia denominada Tata International AG. Esta subsidiaria representaría al grupo en los mercados europeos (Pradhan, 2008).

El grupo Tata ha sido objeto y ejemplo de muchos estudios relacionados con las multinacionales indias (Balasubramanyam & Forsans, 2010; Das, 2007; Gaur & Kumar, 2009; Kumar, 2007; Nayyar, 2008; Pradhan & Abraham, 2004; Rangan & Parriño, 2008; Singh & Jain, 2009). Este gran conglomerado comprende alrededor de 100 compañías que operan en siete sectores de negocio: tecnologías de la información y la comunicación, ingeniería, manufacturas, servicios, energía, consumo y química. El grupo realiza operaciones en más de 80 países de todos los continentes. Atendiendo a datos más concretos, las ventas totales del grupo fueron 100,9 billones de dólares en el año 2011-2012, con un 58% proveniente de sus negocios en el exterior. Además, la compañía tiene 450.000 empleados repartidos por todo el mundo.

Cada empresa de las que componen el grupo opera de manera independiente. Cada una de ellas tiene su propio Consejo de Administración y Directivo. Existen 31 empresas que cotizan en bolsa, las cuales presentan una capitalización de mercado que ronda los 90,43 billones de dólares (a 8 de Noviembre de 2012). Las principales empresas son Tata Steel, Tata Motors, Tata Consultancy Services (TCS), Tata Power, Tata Chemicals, Tata Global

Beverages, Tata Teleservices, Titan, Tata Communications e Indian Hotels. Tata Steel está entre las 10 mejores empresas del mundo en el sector del acero después de la adquisición de Corus (llamada después de la adquisición Tata Steel Europe). Tata Motors es la quinta empresa productora de vehículos comerciales del mundo. TCS es una empresa líder en software, con centros en Estados Unidos, Reino Unido, Hungría, Brasil, Uruguay y China, así como en India. Tata Global Beverages es la segunda gran compañía de té del mundo, gracias a su subsidiaria británica Tetley. Tata Chemicals es la segunda productora del mundo de sosa y Tata Communications una de las mayores proveedoras de comunicación del mundo.

Hemos considerado este gran grupo empresarial por varias razones. En primer lugar, porque Tata es una de las mayores multinacionales de las economías emergentes, estando algunas de sus empresas en importantes rankings económicos y empresariales como Fortune Global 500 o Forbes. En segundo lugar, porque Tata es considerado un gran conglomerado de empresas de diferentes sectores, lo cual puede ser interesante ya que el comportamiento de cada empresa de manera individual nos puede aportar información relevante en su conjunto. En tercer lugar, por su gran trayectoria internacional ya que, como hemos plasmado anteriormente, este gran grupo opera en multitud de países y sus conocidas e importantes entradas a nivel internacional hacen muy atractivo su estudio.

### 3.2. Recogida de datos

Los datos han sido recogidos de varias fuentes secundarias. Principalmente se ha utilizado la página web oficial del grupo Tata ([www.tata.com](http://www.tata.com)). Una vez detectadas cada una de las entradas para el periodo a estudiar, se ha profundizado con otras fuentes de datos secundarios como: *Centre for Monitoring Indian Economy*, *Financial Times*, *Business Standard*, *Indian Express*, *Business Online India* y *The Hindu Business Line*. La muestra final se ha compuesto de 117 entradas a 43 países de diferentes continentes.

### 3.3. Variables

La variable dependiente es la forma de establecimiento elegida por la multinacional para cada inversión realizada en el extranjero, esto es si ha elegido adquisiciones o inversiones con recursos propios. Siguiendo los trabajos de Yip (1982), Zejan (1990), Hennart y Park (1993), Cho y Padmanabhan (1995), Barkema y Vermeulen (1998), Anand y Delios (2002), Slangen y Hennart (2008) y Lee y Lieberman (2010), hemos optado por una variable dicotómica que adopta el valor 1, cuando la multinacional decide establecerse mediante adquisiciones, y el valor 0, cuando lo hace a través del establecimiento con recursos propios.

Respecto a las variables independientes, la primera de ellas es la distancia cultural, la cual se ha medido utilizando la metodología desarrollada por Kogut y Singh (1988) basada en el trabajo de Hofstede (1980), el cual establecía cuatro dimensiones de la cultura nacional: distancia al poder, aversión a la incertidumbre, masculinidad/feminidad e individualismo. Países con valores cercanos a 0 de la distancia cultural son culturalmente más cercanos a India. Altos valores de esta distancia significan mayor diferencia cultural respecto a este

país. Esta medida también ha sido utilizada por Cho y Padmanabhan (1995), Barkema y Vermeulen (1998), Slangen (2006), Demirbag et al. (2007), Demirbag et al. (2008), Slangen y Hennart (2008) y Aybar y Ficici (2009).

Además, hemos utilizado otra medida de la distancia cultural. Esta distancia se ha tratado de medir con una variable dummy que adopta el valor 1 si el país hacia donde va dirigida la inversión se encuentra en el continente asiático, donde existe una mayor cercanía cultural con India. Si la inversión se dirige al resto de países fuera de este continente la variable adoptará el valor 0. Esta medida alternativa de la distancia cultural, la cual depende del área geográfica donde se realiza la inversión ha sido también utilizada en los trabajos de Azofra y Martínez (1999), Chang y Rosenzweig (2001) y Quer, Claver y Rienda (2007).

Hemos considerado el producto interior bruto (PIB) y el crecimiento del PIB del país extranjero en el año anterior a la entrada, como medidas del atractivo del mercado (Barkema & Vermeulen, 1998; Duanmu & Guney, 2009). Dicha información ha sido obtenida de la base de datos del Banco Mundial. Hemos optado por la transformación de dichas variables mediante logaritmos para normalizar su distribución (Buckley, Clegg, Cross, Liu, Voss & Zheng, 2007).

El riesgo político del mercado extranjero se ha medido a través del ratio del riesgo político proporcionado por el informe “International Country Risk Guide” (PRS, 2009). El ratio incluye 22 variables en tres categorías que miden el riesgo: político, financiero y económico. Esta variable se interpreta de tal forma que cuanto mayor es el ratio menor es el riesgo asociado al país extranjero. Este ratio también ha sido utilizado por otros autores como Buckley et al. (2007, 2009) y Duanmu & Guney (2009).

Para conocer la intensidad tecnológica del sector en el que se incluye la multinacional hemos considerado la clasificación establecida por la OCDE (2001), la cual se basa en la clasificación internacional estándar de la industria (ISIC-revision 3). Esta clasificación también ha sido considerada en otros estudios (Chen & Hu, 2002; Claver & Quer, 2005). Con esta información hemos creado una variable con cuatro categorías que mide la intensidad tecnológica de los sectores. Las cuatro categorías son, por orden de intensidad: 1 (industrias con poca intensidad tecnológica), 2 (industrias con intensidad tecnológica media-baja), 3 (industrias con intensidad tecnológica media-alta), y 4 (industrias que presentan una alta intensidad tecnológica).

Con respecto a la experiencia internacional, siguiendo a Kogut y Singh (1988), Barkema y Vermeulen (1998), Slangen y Hennart (2008) y Meyer et al. (2009), ésta se ha medido a través del número de entradas previas en el país extranjero en el que la multinacional realiza la inversión. Este dato se ha obtenido de las memorias anuales de la multinacional y de su página web oficial.

Para el último factor interno, hemos empleado como medida del tamaño de la empresa inversora el total de las ventas de la multinacional (Barkema & Vermeulen, 1998; Cho & Padmanabhan, 1995; Gaur & Kumar, 2009). En este caso también hemos transformado esta variable mediante logaritmos para normalizar su distribución.

Finalmente, algunos estudios anteriores sobre empresas indias han identificado una fuerte relación entre las exportaciones a un determinado país y la inversión directa hacia el mismo (Kumar, 2007; Pradhan, 2004). Estas exportaciones pueden proveer al inversor de información interesante sobre los mercados y las ventajas de producir en el exterior (Balasubramanyam & Forsans, 2010). Por ello, hemos considerado como variable de control las

exportaciones totales realizadas por India al país destino de la inversión el año antes de la entrada. Estos datos han sido obtenidos de la base de datos del Ministerio de Comercio e Industria del Gobierno de India.

#### 4. RESULTADOS

De la muestra de IDE's obtenida, 49 han sido adquisiciones y 68 inversiones propias. Algunos datos a nivel descriptivo son los siguientes. Al igual que ocurrió en los estudios llevados a cabo por Pradhan y Abraham (2004), Pradhan (2008), Singh y Jain (2009) y Balasubramanyam y Forsans (2010), los principales países de destino de las inversiones han sido Estados Unidos (18 entradas), Reino Unido y China, con 10 entradas cada uno de ellos. Si analizamos sólo las adquisiciones, encontramos que Estados Unidos encabeza el ranking de adquisiciones con 11 de las 49 adquisiciones totales, seguido por Reino Unido y Australia, ambas con 5 adquisiciones respectivamente. India está muy cercana culturalmente a países occidentales tales como Estados Unidos o Reino Unido debido a la proximidad idiomática del inglés y a la memoria histórica de India como colonia británica. Por tanto, una mayor familiaridad con el lenguaje sería uno de los factores condicionantes de este resultado.

La tabla 1 nos muestra las correlaciones entre las variables independientes incluidas en el modelo.

Tabla 1

**Matriz de correlaciones entre las variables utilizadas**

	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Distancia cultural (Kogut & Singh)								
2. Distancia cultural (Asia vs otros países)	-0.26**							
3. Tamaño del mercado extranjero	0.09	-0.19*						
4. Crecimiento del mercado extranjero	-0.31**	0.52**	-0.38**					
5. Riesgo político	0.22*	-0.23*	0.44**	-0.36**				
6. Intensidad tecnológica del sector	0.19*	-0.13	0.07	-0.11	0.07			
7. Experiencia internacional con el país	-0.12	-0.17	0.01	-0.25**	0.00	0.00		
8. Tamaño de la empresa	0.29**	-0.10	-0.18	0.01	-0.10	0.34**	0.13	
9. Exportaciones	-0.04	0.15	0.63**	-0.24**	0.29*	-0.08	0.00	-0.25*

Tamaño de la muestra = 117

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$

En la tabla 2 se resumen los resultados de la regresión logística binomial efectuada. Los coeficientes de la regresión estiman el impacto de las variables independientes en la probabilidad de que la entrada sea realizada mediante adquisiciones. Como se aprecia en la tabla, el modelo propuesto es significativo y predice en un porcentaje elevado el modo de establecimiento elegido por la multinacional (70,9%).

Tabla 2  
Resultados de la regresión logística

Variables	$\beta$	SE
Exportaciones (Control)	-1.20*	0.56
Distancia cultural (Kogut & Singh) (H1)	-0.58	0.06
Distancia cultural (Asia vs. Otros países) (H1)	-0.19	0.66
Tamaño del mercado extranjero (H2)	0.54	0.40
Crecimiento del mercado extranjero (H2)	-2.10*	0.99
Riesgo político (H3)	0.05*	0.02
Intensidad tecnológica del sector (H4)	-0.56**	0.18
Experiencia internacional (H5)	-0.02*	0.01
Tamaño de la empresa (H6)	-0.05	0.35
Chi-square	119.92***	
Porcentaje correctamente clasificado	70.9%	
N	117	

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ , \*\*\* $p < 0.001$

Los resultados del modelo planteado en la regresión nos señalan que las adquisiciones no son la forma de establecimiento elegida en el país extranjero cuando la intensidad tecnológica del sector es elevada (H4), pero se tiende hacia estas adquisiciones cuando el riesgo político es menor (H3) y cuando existe una menor experiencia sobre el país donde se realiza la inversión (H5). Además, cuando el crecimiento del mercado de destino es mayor (H2) y mayores son las exportaciones indias al país de destino de la inversión, más se utiliza como forma de entrada el establecimiento con recursos propios.

#### 4.1. Discusión

La primera hipótesis propuesta en nuestro modelo no encuentra evidencia empírica en la regresión. Por tanto, no existe una relación significativa entre distancia cultural y elección de la forma de establecimiento en el país extranjero. Meyer et al. (2009) llegaron a la misma conclusión tras su estudio para un grupo de empresas procedentes de países emergentes, entre los cuales se encontraba India. El trabajo de Demirbag et al. (2008)

tampoco encontró una relación significativa para un grupo de multinacionales de Turquía. Otros trabajos también se suman a estos resultados (Brouthers & Brouthers, 2000; Cho & Padmanabhan, 1995; Tihanyi et al., 2005). Incluso Morschett et al. (2010), en un estudio sobre los principales resultados encontrados en diversos trabajos, encuentran que no existe evidencia empírica para la relación entre distancia cultural y modo de entrada.

Aunque era de esperar que cuando la inversión se dirige hacia países del continente asiático con los que existe una mayor cercanía cultural, la multinacional optara por el establecimiento de adquisiciones, en otros estudios también encontramos la relación opuesta (Barkema et al., 1996; Barkema & Vermeulen, 1998). En este sentido, los conocimientos que posee el personal local pueden ayudar a reducir los riesgos asociados a las entradas en países más distantes culturalmente, lo cual nos llevaría a optar por adquisiciones aunque la distancia cultural sea alta. Así, con las adquisiciones las empresas reducirían las barreras culturales a través del aprendizaje que aportaría la empresa adquirida (Chatterjee, 1990; Li, 1995). Además, Sarala y Vaara (2010), en un trabajo reciente sobre cultura y transferencia de conocimiento, han encontrado que cuando la distancia cultural es mayor, la transferencia de conocimiento es más relevante entre la empresa adquirida y la adquirente debido a la necesidad de complementarse. Por tanto, la distancia cultural parece que no es un factor que influya en la elección del modo de entrada entre adquisiciones o desarrollo interno.

Algunos otros factores pueden disminuir el riesgo que conlleva la incompatibilidad cultural o los costes de información y control. Entre ellos destaca la experiencia adquirida en ese país, de tal forma que la experiencia acumulada en el país de destino de la inversión puede atenuar los efectos de una variable como es la distancia cultural, permitiendo un aprendizaje de las peculiaridades de la cultura local y la reducción de los problemas que pudieran surgir debido a la falta de información (Barkema & Vermeulen, 1998; Li, 1995). De hecho, en el modelo propuesto encontramos una relación negativa y significativa respecto a la relación entre experiencia previa en el país destino de la inversión y la opción de adquisición como forma de establecimiento en ese país, lo que apoya nuestra quinta hipótesis.

De otro lado, encontramos evidencia empírica para nuestra segunda hipótesis. Como propusimos en el apartado teórico, el atractivo del mercado donde se va a establecer la multinacional resulta ser un factor condicionante de la elección de la forma de establecimiento. Aunque existe alguna evidencia empírica anterior que no encuentra una relación significativa (Mudambi & Mudambi, 2002), en nuestro caso, como también ocurre en el trabajo de Brouthers y Brouthers (2000) y Larimo (2003), cuanto mayor es el crecimiento del mercado del país de destino, mayor es la probabilidad de que la multinacional opte por la creación de una nueva empresa y no por adquirir una empresa local ya existente.

Nuestra tercera hipótesis también queda confirmada en el modelo propuesto. El menor riesgo del país de destino influye positivamente en la adquisición como modo de entrada elegido por la multinacional. Así, cuando el riesgo es mayor las empresas perciben una mayor incertidumbre y preferirán optar por el desarrollo interno intentando evitar el posible oportunismo o transferencia de know-how a la competencia (Mudambi & Mudambi, 2002). Aunque Buckley et al. (2009) propusieron que el riesgo político podría no ser un factor significativo a la hora de decidir la forma de establecimiento, por motivos tales como la experiencia que India tiene al establecer relaciones comerciales con países que no poseen una estabilidad económica o presentan algún tipo de conflicto, nuestros resultados

indican que para las empresas indias incluidas en nuestra muestra, el riesgo del país donde desea invertir sí influye sobre dicha decisión.

Nuestra cuarta hipótesis pronosticaba que las empresas que operan en sectores de menor intensidad tecnológica se decantarán por las adquisiciones como forma de establecimiento en otro país (Lee & Lieberman, 2010). Esta misma relación ha sido la encontrada tras examinar los resultados de nuestro modelo. De esta forma, se confirma que cuando la intensidad tecnológica del sector es elevada, la multinacional preferirá establecerse en el país extranjero mediante el desarrollo interno con el fin de preservar dicha tecnología.

Los resultados no proporcionan apoyo empírico para nuestra sexta hipótesis, que pronosticaba una relación positiva entre tamaño de la empresa y adquisiciones. Igual que ocurre con la experiencia en el país extranjero, la evidencia empírica presenta resultados muy dispares. La relación entre el tamaño de la multinacional y la opción de adquisiciones es defendible, ya que las empresas más grandes poseen los recursos necesarios para poder hacer frente a la compra de empresas aunque el precio sea elevado. Sin embargo, la opción contraria también resulta factible. Las empresas con un gran tamaño poseen los recursos suficientes para poder establecerse en el país extranjero creando su propia empresa. En nuestro caso, no hemos encontrado una relación significativa. Ante esto podemos indicar que Yip (1982), Cho y Padmanabhan (1995) y Demirbag et al. (2008) tampoco encontraron significativa esta relación. Debido a que cuando la multinacional posee un gran tamaño ambas opciones de entrada son viables, quizás son otras las variables que realmente influyen en dicha elección.

Por último, la variable de control incluida en el modelo también ha resultado significativa. Las exportaciones indias dirigidas hacia el país de destino se asocian de manera negativa con las adquisiciones de tal forma que cuando el flujo de exportaciones es mayor, las empresas indias de nuestra muestra parecen decantarse por la creación de nuevas empresas en ese país. Este contacto previo a través de las exportaciones hace que las empresas obtengan cierta información del mercado extranjero, del cliente, del gobierno, etc., de tal forma que les sirve de ayuda para pensar en una forma de establecimiento más independiente del mercado local.

## **5. CONCLUSIONES**

El incremento de las adquisiciones por parte de las grandes multinacionales indias confirma su cada vez mayor presencia en los mercados internacionales. De este modo, con este artículo se ha pretendido conocer cuáles son los motivos de la elección estratégica de expandirse internacionalmente a través de adquisiciones o con el establecimiento de nuevas empresas.

Los principales resultados alcanzados nos muestran que la multinacional india Tata prefiere establecerse en el país extranjero mediante el desarrollo interno, es decir creando su propia empresa, cuando el crecimiento del mercado extranjero es mayor, la intensidad tecnológica del sector es elevada o existe un alto nivel de riesgo político. Si observamos los factores desde un punto de vista interno, la experiencia acumulada en el país de destino sería el único factor significativo, de tal forma que cuando dicha experiencia es mayor también se optará por el establecimiento de subsidiarias con recursos propios. Por su parte, ni la distancia cultural ni el tamaño de la multinacional son factores relevantes en dicha elección.

Si observamos los resultados aquí obtenidos y los comparamos con los que se han encontrado en otros trabajos centrados en multinacionales procedentes de otros países, las conclusiones son mixtas, tal y como recoge la tabla 3.

Tabla 3

**Comparación de los resultados con otros trabajos**

Hipótesis	Variables independientes*	Predicción	Resultado	Otros trabajos	
H1	Distancia cultural (Kogut & Singh) Distancia cultural (Asia vs Otros países)	-	No sig.	-	Barkema y Vermeulen (1998) Harzing (2002) Kogut y Singh (1988) Tihanyi et al. (2005)
				No sig.	Brouthers y Brouthers (2000) Cho y Padmanabhan (1995) Demirbag et al. (2008) Meyer et al. (2009)
H2	Crecimiento del mercado extranjero	-	-	+	Hennart y Park (1993)
				-	Brouthers y Brouthers (2000) Larimo (2003)
				No sig.	Mudambi y Mudambi (2002)
H3	Riesgo político	-	-	No sig.	Barkema y Vermeulen (1998)
H4	Intensidad tecnológica del sector	-	-	-	Brouthers y Brouthers (2000) Cho y Padmanabhan (1995) Hennart y Park (1993)
H5	Experiencia internacional	-	-	+	Barkema y Vermeulen (1998)
				-	Brouthers y Brouthers (2000)
H6	Tamaño empresa	+	No sig.	+	Barkema y Vermeulen (1998) Harzing (2002) Larimo (2003) Mudambi y Mudambi (2002)
				No sig.	Cho y Padmanabhan (1995) Demirbag et al. (2008) Yip (1982)

\*Variable dependiente: modo de establecimiento en el mercado extranjero (1-Adquisiciones; 0-Inversión propia)

Aunque la menor distancia cultural se ha relacionado con las adquisiciones (Barkema & Vermeulen, 1998; Harzing, 2002; Kogut & Singh, 1988; Tihanyi et al., 2005), algunos trabajos también coinciden con nuestros resultados en que no existe relación (Brouthers & Brouthers, 2000; Cho & Padmanabhan, 1995; Demirbag et al., 2008; Meyer et al., 2009). El crecimiento del mercado del país de destino no ha sido una variable con una tendencia clara en los estudios anteriores. Algunos trabajos coinciden con nuestro resultado: un

mayor atractivo del mercado se asocia con la creación de nuevas empresas (Brouthers & Brouthers, 2000; Larimo, 2003). Sin embargo, otros trabajos han planteado la opción de las adquisiciones ante mercados más atractivos (Hennart & Park, 1993) o incluso no han encontrado relación (Mudambi & Mudambi, 2002).

Por otro lado, el riesgo del país de destino no ha sido muy estudiado cuando se tratan las decisiones de establecimiento en el extranjero. Barkema y Vermeulen (1998) para un grupo de empresas holandesas no encuentran significativa la relación, aunque plantean que cuando existe mayor riesgo la probabilidad de utilizar la opción de crear una empresa conjunta es mayor. En nuestro trabajo sí hemos encontrado que la probabilidad de optar por adquisiciones es menor cuando existe un mayor riesgo asociado al país de destino. Para acabar con las variables externas incluidas en nuestro modelo, hemos encontrado, al igual que Brouthers y Brouthers (2000), Cho y Padmanabhan (1995) y Hennart y Park (1993), que la intensidad tecnológica de un sector se asocia con entradas en el extranjero mediante recursos propios.

Respecto a los dos factores internos (experiencia internacional y tamaño de la multinacional) los resultados de trabajos anteriores son diversos, especialmente para la experiencia internacional. Encontramos así que las empresas japonesas prefieren el desarrollo interno cuando poseen una mayor experiencia acumulada en el país donde realizan la inversión (Brouthers & Brouthers, 2000). No es este el caso de las empresas europeas, las cuales optan por las adquisiciones al aumentar dicha experiencia (Barkema & Vermeulen, 1998). Los resultados aquí encontrados respecto a este último factor se relacionan más con las empresas japonesas. En cuanto al tamaño de la empresa, no hemos encontrado significación estadística, al igual que en los trabajos de Cho y Padmanabhan (1995), Demirbag et al. (2008) y Yip (1982).

## **5.1. Contribuciones**

Tanto la elección de entrar en el país extranjero mediante adquisiciones como optar por el desarrollo interno conlleva beneficios y costes para el mercado. Las adquisiciones pueden tener pocos beneficios en términos de incrementos en la capacidad productiva, empleo o concentración del mercado extranjero de tal forma que las autoridades del país pueden establecer restricciones en cuanto a este modo de entrada. No obstante, también estas adquisiciones pueden proveer al país de capacidades tecnológicas y directivas en el largo plazo. Por tanto, conocer cuáles son los factores que promueven una u otra opción de entrada puede ayudar a los gobiernos de estos países a coordinar mejor sus estrategias de promoción exterior.

En los últimos años han aparecido distintos trabajos que han tratado de explicar la trayectoria internacional de las empresas indias a partir de una visión macro de las inversiones que éstas realizan. Trabajos como los de Nayyar (2008), Pradhan (2008), Rangan y Parriño (2008), Singh y Jain (2009) y Balasubramanyam y Forsans (2010) son algunos ejemplos. No obstante, ya en estos estudios se enfatiza la importancia del uso de las adquisiciones como forma de establecimiento de las empresas indias en los países extranjeros, aunque desde un punto de vista descriptivo. Con este trabajo hemos aportado nueva evidencia empírica sobre un tema poco tratado para los países emergentes, tratando de comparar los resultados obtenidos en diferentes trabajos con los obtenidos aquí.

## 5.2. Limitaciones y futuras líneas de investigación

Una primera limitación se refiere a las relaciones establecidas en nuestro modelo. Son muchas las variables que afectan a las decisiones sobre el modo de entrada y por ello hemos tratado de resumir dichas relaciones en dos grandes bloques de suma importancia: los factores relacionados con el país de origen y destino, y aquéllos relacionados con las características de la multinacional. Futuras investigaciones que integren dichas variables considerando un conjunto de países en desarrollo, entre los cuales estaría India, permitirían detectar si la influencia varía en función del país de origen, lo que ayudaría a mejorar e incrementar el alcance de los resultados aquí obtenidos.

Una segunda limitación hace referencia a los datos utilizados. Se han recogido datos secundarios de diversas fuentes lo cual puede diferir de los resultados que hubiéramos obtenido con datos primarios o percepciones de los directivos que toman este tipo de decisiones. Para continuar con esta investigación, un siguiente paso sería obtener información primaria tanto de la empresa matriz como de las distintas subsidiarias que posea la multinacional.

Finalmente, a la hora de interpretar nuestros resultados, debemos tener en cuenta que nuestra muestra está basada en las operaciones internacionales del Grupo Tata. Esta gran multinacional ha sido objeto de estudio debido a su gran volumen de actividad a nivel internacional y por tratarse de una empresa altamente diversificada de manera no relacionada, lo que ha permitido un estudio individualizado de cada una de las empresas que conforman el grupo. No obstante, futuras investigaciones centradas en otras empresas indias podrían complementar y contribuir a un mejor conocimiento de las decisiones sobre el modo de entrada de las multinacionales indias.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

- Almeida, P. & Kogut, B. 1999. Localization of Knowledge and the Mobility of Engineers in Regional Networks. *Management Science*, 45 (7), pp.905-918.
- Anand, J. & Delios, A. 2002. Absolute and Relative Resources as Determinants of International Acquisitions. *Strategic Management Journal*, 23 (2), pp.119-134.
- Anderson, E. & Gatignon, H. 1986. Modes Of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis And Propositions. *Journal of International Business Studies*, 17 (3), pp.1-26.
- Anwar, A.I.; Hasse, R. & Rabbi, F. 2008. Location Determinants of Indian Outward Foreign Direct Investment: How Multinationals Choose their Investments Destinations?. *CBS Conference on Emerging Multinationals*, Copenhagen Business School, Denmark.
- Agarwal, S. & Ramaswami, S.N. 1992. Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors. *Journal of International Business Studies*, 23, pp.1-27.
- Arregle, J.-L.; Hebert, L. & Beamish, P. 2006. Mode of International Entry: The Advantages of Multilevel Methods. *Management International Review*, 46 (5), pp.597-618.
- Aybar, B. & Ficici, A. 2009. Cross-border Acquisitions and Firm Value: An Analysis of Emerging-market Multinationals. *Journal of International Business Studies*, 40, pp. 1317-1339.
- Azofra, V. & Martínez, A. 1999. Transactions Costs and Bargaining Power: Entry Mode Choice in Foreign Markets. *Multinational Business Review*, 7 (1), pp. 62-75.
- Balasubramanyam, V.N. & Forsans, N. 2010. Internationalisation Drivers of Indian Firms. *Asian Business & Management*, 9 (3), pp.319-340.
- Barkema, H.G.; Bell, J.H.J. & Penning, J.M. 1996. Foreign Entry, Cultural Barriers, and Learning. *Strategic Management Journal*, 17 (2), pp.151-166.

- Barkema, H.G. & Vermeulen, F. 1998. Internacional Expansion through Start-up or Acquisitions: A Learning Perspective. *Academy of Management Journal*, 41 (1), pp.7-26.
- Bevan, A; Estrin, S. & Meyer, K. 2004. Foreign Investment Location and Institutional Development in Transition Economies. *International Business Review*, 1, pp.43-64.
- Bengoa, M. & Sanchez-Robles, B. 2003. Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy*, 19, pp.529-545.
- Brouthers, K.D. 2002. Institutional, Cultural and Transaction Cost Influence on Entry Mode Choice and Performance. *Journal of International Business Studies*, 33 (2), pp.203-221.
- Brouthers, K.D. & Brouthers, L.E. 2000. Acquisition or Greenfield Start-up? Institutional, Cultural and Transaction Cost Influences. *Strategic Management Journal*, 21 (1), pp.89-97.
- Buckley, P.J. & Casson, M.C. 1976. *The Future of the Multinational Enterprise*. London: Macmillan.
- Buckley, P.J. & Casson, M.C. 1988. Analyzing Foreign Market Entry Strategies: Extending the Internationalization Approach. *Journal of International Business Studies*, 29, pp.539-562.
- Buckley, P.J.; Clegg, L.J.; Cross, A.R.; Liu, X.; Voss, H. & Zheng, P. 2007. The Determinants of Chinese Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, 38 (4), pp.499-518.
- Buckley, P.J.; Forsans, N. & Munjal, S. 2009. Foreign Acquisitions by Indian Multinational Enterprises: A Test of the Eclectic Paradigm. *35<sup>th</sup> European International Business Academy Annual Conference* (EIBA), Valencia, Spain.
- Buckley, P.J.; Forsans, N. & Munjal, S. 2012. Host-home country linkages and host-home country specific advantages as determinants of foreign acquisitions by Indian firms. *International Business Review*, 21 (5), pp.878-890.
- Caves, R.E. 1996. *Multinational Enterprise and Economic Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Capron, L.; Dussauge, P. & Mitchell, W. 1998. Resource Redeployment Following Horizontal Acquisitions in Europe and North America, 1988-1992. *Strategic Management Journal*, 19, pp.631-661.
- Chakraborty, C. & Basu, P. 2002. Foreign Direct Investment and Growth in India: A Cointegration Approach. *Applied Economics*, 34, pp. 1061-1073.
- Chang, S.J. & Rosenzweig, P.M. 2001. The Choice of Entry Mode in Sequential Foreign Direct Investment. *Strategic Management Journal*, 22 (8), pp. 747-76.
- Chatterjee, S. 1990. Excess Resources, Utilization Cost, and Mode of Entry. *Academy of Management Journal*, 33 (4), pp. 780-800.
- Chen, H & Hu, M.Y. 2002. An Analysis of Determinants of Entry Mode and its Impact on Performance. *International Business Review*, 11 (2), pp.193-210.
- Cho, K. R. & Padmanabhan, P. 1995. Acquisitions versus New Venture: The Choice of Foreign Establishment Mode by Japanese Firms. *Journal of International Management*, 1 (3), pp.255-285.
- Claver, E. & Quer, D. 2005. Choice of Market Entry Mode in China: The Influence of Firm-Specific Factors. *Journal of General Management*, 30 (3), pp.51-70.
- Coval, J.D. & Moskowitz, T.J. 2001. The Geography of Investment: Informed Trading and Asset Prices. *The Journal of Political Economy*, 109 (4), pp. 811-841
- Das, N. 2007. The Emergence of Indian Multinationals in the New Global Order. *International Journal of Indian Culture and Business Management*, 1 (1/2), pp.136-150.
- Demirbag, M.; Glaister, K.W. & Tatoglu, E. 2007. Institutional and Transaction Cost Influences on MNEs' Ownership Strategies of their Affiliates: Evidence from an Emerging Market. *Journal of World Business*, 42, pp. 418-434.
- Demirbag, M.; Tatoglu, E. & Glaister, K.W. 2008. Factors Affecting Perceptions of the Choice between Acquisition and Greenfield Entry: The Case of Western FDI in an Emerging Market. *Management International Review*, 48 (1), pp.5-38.
- Duanmu, J.L. & Guney, Y. 2009. A Panel Data Analysis of Locational Determinants of Chinese and Indian Outward Foreign Direct Investment. *Journal of Asia Business Studies*, 3 (2), pp.1-15.

- Dunning, J. 1988. The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 19 (1), pp.1-31.
- Erramilli, M.K. & Rao, C.P. 1993. Service Firms' International Entry-Mode Choice: A Modified Transaction-Cost Analysis Approach. *Journal of Marketing*, 57 (3), pp.19-38.
- Estrin, S. 2002. Competition and Corporate Governance in Transition. *Journal of Economic Perspective*, 16 (1), pp.101-124.
- Gammeltoft, P.; Pradhan, J.P. & Goldstein, A. 2010. Emerging Multinationals: Home and Host Country Determinants and Outcomes. *International Journal of Emerging Markets*, 5 (3-4), pp.254-265.
- Gaur, A.S. & Kumar, V. 2009. International Diversification, Business Group Affiliation and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *British Journal of Management*, 20, pp. 172-186.
- Globerman, S. & Shapiro, D.M. 1999. The Impact of Government Policy on Foreign Direct Investment: the Canadian Experience. *Journal of International Business Studies*, 30, pp.513-532.
- Gomes-Casseres, B. 1990. Firm Ownership Preferences and Host Government Restrictions: An Integrated Approach. *Journal of International Business Studies*, 21 (1), pp.1-22.
- Harzing, A-W. 2002. Acquisitions versus Greenfields Investments: International Strategy and Management of Entry Modes. *Strategic Management Journal*, 23 (3), pp.211-227.
- Hennart, J-H & Park, Y-R. 1993. Greenfield vs. Acquisitions: The Strategy of Japanese Investors in the United States. *Management Science*, 39 (9), pp.1054-1070.
- Hofstede, G. 1980. *Culture's Consequences: International Differences in Work-related Values*. Beverly Hills: Sage Publications.
- Hofstede, G. 1983. The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories. *Journal of International Business Studies*, 14, pp.75-89.
- Hofstede, G. 1989. Organising for Cultural Diversity. *European Management Journal*, 7 (4), pp.390-397.
- Johanson, J. & Vahlne, J.E. 1977. The Internationalization Process of the Firm- A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitment. *Journal of International Business Studies*, 8, pp.22-32.
- Johanson, J. & Vahlne, J.E. 1990. The Mechanism of Internationalisation. *International Marketing Review*, 7 (4), pp.11-24.
- Kedia, B.L.; Mukherjee, D. & Lahiri, S. 2006. Indian Business Groups: Evolution and Transformation. *Asia Pacific Journal of Management*, 23 (4), pp.559-577.
- Klein, S.; Frazier, G. L. & Roth, V. J. 1990. A Transaction Cost Analysis Model of Channel Integration in International Markets. *Journal of Marketing Research*, 27 (2), pp.196-208.
- Kogut, B. & Singh, U. 1988. The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode. *Journal of International Business Studies*, 19, pp.411-432.
- Kogut, B. & Zander, U. 1993. Knowledge of the Firm and the Evolutionary Theory of the Multinational Corporation. *Journal of International Business Studies*, 24 (4), pp.625-645.
- Kumar, N. 2007. Emerging TNCs: Trends, Patterns and Determinants of Outward FDI by Indian Enterprises. *Transnational Corporations*, 16 (1), pp.1-26.
- Larimo, J. 2003. Form of Investment by Nordic Firms in World Markets. *Journal of Business Research*, 56, pp.791-803.
- Lee, G.K. & Lieberman, M.B. 2010. Acquisition vs. Internal Development as Mode of Market Entry. *Strategic Management Journal*, 31, pp.140-158.
- Li, J. 1995. Foreign Entry and Survival: Effects on Strategic Choices on Performance in International Markets. *Strategic Management Journal*, 16 (5), pp.333-351.
- Lin, Z.; Peng, M.W.; Yang, H. & Sun, S.L. 2009. How do Networks and Learning Drive M&As? An Institutional Comparison between China and the United States. *Strategic Management Journal*, 30, nº 10, pp.1113-1132.
- Luo, Y. & Peng, M.W. 1999. Learning to Compete in a Transition Economy: Experience, Environment, and Performance. *Journal of International Business Studies*, 30 (2), pp.269-296.

- Madhok, A. 1997. Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: the Transaction and the Firm. *Strategic Management Journal*, 18, pp.39-61.
- Meyer, K.E. & Peng, M.W. 2005. Probing Theoretically into Central and Eastern Europe: Transactions, Resources, and Institutions. *Journal of International Business Studies*, 36 (6), pp.600-621.
- Meyer, K.E. & Tran, Y.T.T. 2006. Market Penetration and Acquisition Strategies for Emerging Economies. *Long Range Planning*, 39 (2), pp.177-197.
- Meyer, K.E.; Estrin, S.; Bhaumik, S.K. & Peng, M.W. 2009. Institutions, Resources, and Entry Strategies in Emerging Economies. *Strategic Management Journal*, 30, pp.61-80.
- Morschett, D.; Schramm-Klein, H & Swoboda, B. 2010. Decades of Research on Market Entry Modes: What Do We Really Know about External Antecedents of Entry Mode Choice?. *Journal of International Management*, 16, pp.60-77.
- Mudambi, R. & Mudambi, S.M. 2002. Diversification and Market Entry Choices in the Context of Foreign Direct Investment. *International Business Review*, 11, pp.35-55.
- Nayyar, D. 2008. The Internationalization of Firms from India: Investment, Mergers and Acquisitions. *Oxford Development Studies*, 36 (1), pp.111-131.
- OCDE 2001. *Science, Technology and Industry Scorecard 2001*. Paris: OECD.
- Peng, M.W.; Wang, D.Y.L. & Jiang, Y. 2008. An Institution-based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies. *Journal of International Business Studies*, 39 (5), pp.920-936.
- Porter, M.E. 1980. *Competitive Strategy*. Free Pres: New York.
- Pradhan, J.P. 2004. The Determinants of Outward Foreign Direct Investment: A Firm-level Analysis of Indian Manufacturing. *Oxford Development Studies*, 32 (4), pp.619-639.
- Pradhan, J.P. 2008. Indian Direct Investment in Developed Regio. *CBS Conference on Emerging Multinationals*, Copenhagen Business School, Denmark.
- Pradhan, J.P. & Abraham, V. 2004. Overseas Mergers and Acquisitions by Indian Enterprises: Patterns and Motivations. *MPRA Paper n° 17076*. Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/17076/>.
- PRS 2009. International Country Risk Guide (ICRG). The Political Risk Services Group. <http://www.prsgroup.com/>. Accessed May 2009.
- 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.
- Rangan, U.S. & Parriño, J.D. 2008. Going Abroad through Acquisitions: An Exploratory Analysis of Indian Companies' Recent International Expansion. *International Journal of Indian Culture and Business Management*, 1 (3), pp.335-353.
- Sarala, R.M. & Vaara, E. 2010. Cultural Differences, Convergence, and Crossvergence as Explanations of Knowledge Transfer in International Acquisitions. *Journal of International Business Studies*, 41 (8), pp. 1365-1390.
- Schneider, S.C. & De Meyer, A. 1991. Interpreting and Responding to Strategic Issues: The Impact of National Culture. *Strategic Management Journal*, 13 (4), pp.307-320.
- Seth, A. 1990. Sources of Value Creation in Acquisition: An Empirical Investigation. *Strategic Management Journal*, 11 (6), pp.431-447.
- Singh, S. 2009. International Acquisitions by Indian Firms- Synergy, Agency or Hubris? *AIB Annual Meeting*, San Diego, California.
- Singh, L. & Jain, V. 2009. Emerging Pattern of India's Outward Foreign Direct Investment under Influence of State Policy: A Macro View. *MPRA Paper n° 13439*. Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/13439/>.
- Slangen, A.H.L. 2006. National Cultural Distance and Initial Foreign Acquisition Performance: The Moderating Effect of Integration. *Journal of World Business*, 41, pp.161-170.
- Slangen, A.H.L. & Hennart, J-F. 2008. Do Multinationals Really Prefer to Enter Culturally Distant Countries through Greenfields rather than through Acquisitions? The Role of Parent

- Experience and Subsidiary Autonomy. *Journal of International Business Studies*, 39, pp. 472-490.
- Taylor, C.; Zou, S. & Osland, G. 1998. A Transaction Cost Perspective on Foreign Market Entry Strategies of US and Japanese Firms. *Thunderbird International Business Review*, 40 (4), pp.389-412.
- Tihanyi, L.; Griffith, D.A. & Russell, C.J. 2005. The Effect of Cultural Distance on Entry Mode Choice, International Diversification, and MNE Performance: A Meta-analysis. *Journal of International Business Studies*, 36, pp. 270-283.
- UNCTAD 2010. *World Investment Report 2010. Investing in a Low-Carbon Economy*. New York and Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.
- Wernerfeld, B. 1984. A Resource-based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 3, pp.171-180.
- Yip, G.P. 1982. Diversification Entry: Internal Development versus Acquisitions. *Strategic Management Journal*, 3 (4), pp.331-345.
- Zaheer, S. 1995. Overcoming the Liability of Foreignness. *Academy of Management Journal*, 38, pp.341-363.
- Zejan, M.C. 1990. New Ventures or Acquisitons. The Choice of Swedish Multinacional Enterprises. *The Journal of Industrial Economics*, 38 (3), pp.349-355.
- Zhao, H.; Luo, Y. & Suh, T. 2004. Transaction Cost Determinants and Ownership-Based Entry Mode Choice: A Meta-Analytical Review. *Journal of International Business Studies*, 35, pp.524-544.

