



Las opiniones y los contenidos de los trabajos publicados son responsabilidad de los autores, por tanto, no necesariamente coinciden con los de la Red Internacional de Investigadores en Competitividad.



Esta obra por la Red Internacional de Investigadores en Competitividad se encuentra bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0 Unported. Basada en una obra en riico.net.

Diversificación internacional ¿beneficia para los pequeños accionistas o a los accionistas controladores?

Jorge Pelayo Maciel¹

Resumen

La presente investigación busca analizar el impacto que genera la diversificación internacional en el valor de la compañía y su desempeño financiero; para lo cual se utilizaron las teorías de la agencia y la de recursos y capacidades, de las cuales surge una relación positiva entre dichas variables. Para probar dicha relación se utilizaron las bases de datos de ISI Emerging Market, información de la Bolsa Mexicana de Valores y del Índice de las 100 más Globales de la Revista Expansión y a través de un análisis de cinco años de datos de panel se encuentra que la diversificación afecta de forma positiva al valor de la empresa, pero no se encuentra evidencia de que afecte el desempeño financiero de la misma. **Palabras clave:** Diversificación internacional, valor de la compañía, teoría de la agencia, desempeño financiero.

Abstract

This research seeks to analyze the impact generated by international diversification on the value of the company and its financial performance; for which the theories of the agency and the one of resources and capacities were used, from which a positive relation between said variables arises. To test this relationship, the databases of ISI Emerging Market, information from the Mexican Stock Exchange and the Index of the 100 Most Global of the Expansión Magazine were used, and through a five-year analysis of panel data it is found that the Diversification positively affects the value of the company, but no evidence is found that affects the company's financial performance.

Keywords: International diversification, company value, agency theory, financial performance.

¹ Universidad de Guadalajara CUCEA.

Introducción

La diversificación internacional es una estrategia que utilizan las empresas cuando deciden hacer inversiones directas en el extranjero lo que hace que se conviertan en empresas multinacionales, en el ámbito académico existen una gran cantidad de estudios donde se busca analizar los efectos de dicha estrategia en el desempeño de la empresa, pero ¿qué pasa con los accionistas, los que arriesgan su capital con la esperanza de obtener los beneficios que la empresa reparte a sus accionistas, para lo cual el presente estudio busca analizar a través de la Q de Tobin como el valor de la acción es afectado por la estrategia de la diversificación internacional para lo cual se desarrolla un análisis de panel de los años de empresas que cotizan en la bolsa mexicana de Valores.

La naturaleza de la propiedad determina las estrategias, incluyendo la diversificación (Hernández-Trasobares y Galve-Górriz, 2017), para Jensen (1986), los CEOs usan la diversificación para lograr mejorar sus ingresos y su imagen.

La propiedad familiar puede causar un buen desempeño de la compañía (Anderson y Reeb 2003 agregar) ya que al tener una alta propiedad de la empresa puede minimizar los problemas de agente principal y con esto los costos de agencia,

Así mismo, se ha encontrado que la formación de los grupos económicos se ha dado por la dinámica de concentración de capital dentro del proceso de industrialización, la ineficiencia del mercado y los escasos recursos de capital. De igual forma el gobierno corporativo de dichos grupos se ha caracterizado por tener una propiedad bastante concentrada con pocos individuos comúnmente miembros de una misma familia; dentro de una red de negocios basadas en tenencias cruzadas de acciones o intercambio de representantes en los consejos de administración.

La concentración de propiedad puede ser una amenaza para los pequeños accionistas ya que los mayoritarios los pueden expropiar y una forma de hacerlo es con la diversificación lo que puede provocar el proceso de *tunnelling*, la cual reduce el valor de la compañía (La Porta, Lopez-de-Silanes y Shleifer, 2000; Hernández-Trasobares y Galve-Górriz, 2017).

Para comprender un poco más el dinamismo del como las empresas, sobre todo las mexicanas, que se diversifican internacionalmente; es importante analizar que varias de esas empresas iniciaron a finales del siglo XIX en el Estado nortero de Nuevo León, donde se aprovecharon los cambios en política industrial que se vivió en ese entonces con la adopción de un modelo capitalista que facilitó la creación y consolidación de empresas sobre todo en el sector industrial (Cerutti, 1986). Conforme inició el siglo XX las presiones sociales provocadas por la centralización de la riqueza hizo estallar una guerra civil conocida como Revolución Mexicana, la cuál se extendió hasta finales de la década de 1920, por ese motivo la economía se detuvo y no fue hasta al inicio de la década de 1930 que se reinició a activar la economía mexicana con la creación de un sistema bancario en donde se abrió a la inversión extranjera directa, en ese entonces las compañías mexicanas diversificaron sus mercados a nivel local creando tiendas departamentales, instituciones financieras y compañías de transportación.

Fue entre la década de 1940 y hasta mediados de los años 80s que las grandes empresas mexicanas en conjunto con las multinacionales extranjeras y bajo el modelo de sustitución de importaciones se crearon las condiciones para la inversión en la infraestructura industrial y, a partir de la segunda mitad de los años ochenta se inició un cambio hacia la apertura comercial con la firma de México en el GATT y con el inicio en las negociaciones de un tratado de libre comercio con América del Norte, en ese momento que las empresas mexicanas iniciaron sus estrategias de diversificación al mercados internacionales ya fuera por la exportación o la inversión extranjera directa (IED) (Basave Kunhardi, 2007).

La IED se tiene cuando una empresa decide hacer inversiones en el extranjero en actividades que generen valor como puede ser la adquisición de un rival en el extranjero o hacer inversiones en para la construcción de nuevas plantas en los mercados internacionales, en donde segun la UNCTAD (2017), en el año de 2016 cayo dicho indicador económico a nivel muldial en un 2% llegando a estar en 1.75 billones de dolares de Estados Unidos. Las empresas que se dedican a la IED se les conocen como multinacionales y estas deciden hacer dicha estrategia en regiones que tengan ciertas variables macroeconómica como son: tasas de intereses bajas, crecimiento del PIB; así

como variables del entorno empresarial como un sistema de libre mercado y libertad fiscal (Cortes, Agudelo & Mongrut, 2017).

Estados Unidos es el país que más recibe IED y en el año de 2016 obtuvo 391 mil millones de dólares, por encima de Reino Unido (254 mil millones) y China (134 mil millones), mientras que en América Latina se aprecia una disminución de 15% al pasar de 165 mil millones en 2015 a 142 mil millones en 2016, Brasil y México son los países que más IED con 59 mil millones y 27 mil millones, dicha disminución fue provocada por una debilidad en los precios de la canasta básica, una recesión económica y volatilidad monetaria, separando a América Latina por regiones se tiene que en Centroamérica los flujos cayeron un 14%, en el Caribe un 9% y en América del Sur un 14%; a su vez, las empresas multinacionales latinoamericanas frenaron sus inversiones fuera de sus países hasta un 98% ya que sus subsidiarias condujeron flujos significativos de financiamiento a sus casas matrices, siendo este su nivel más bajo desde el año 2001 (UNCTAD, 2017).

Por lo anterior, en el presente trabajo de investigación se busca analizar el impacto que tiene la diversificación internacional en el valor de la empresa y si además repercute en el desempeño de la misma, para lo cual en los siguientes apartados: en el marco teórico, en primer lugar, se discute la teoría de la agencia, para después analizar los diferentes estudios empíricos que buscan estudiar las relaciones que tiene la variable diversificación internacional con el valor y el desempeño de la compañía, para después explicar la metodología que se utilizó para lograr el objetivo planteado, luego el análisis de los datos y se termina con las conclusiones.

Marco teórico

En este apartado se analiza el marco teórico bajo el cual se sustenta la presente investigación está basada en la teoría de la agencia, la cual menciona que existe problemas de agencia al momento de identificar un conflicto de intereses donde el CEO o agente y el accionista (principal) buscan objetivos diferentes, dicha teoría está basada en la racionalidad del ser humano donde el egoísmo del agente puede provocar que busque su propio beneficio a expensas del agente (Jensen y Meckling, 1976) y, en esta investigación se puede suponer que el CEO al momento de tomar la decisión de una diversificación

internacional al través de la IED puede estar en contra de los intereses de pequeño accionista que a su vez sería uno de los principales, ya que al hacer inversiones de este tipo la empresa se descapitaliza en el corto y hasta en el mediano plazos. Por otra parte se tiene a la teoría de recursos y capacidades donde Barney (1991) asegura que una empresa puede lograr una ventaja competitiva al momento de que logra desarrollar recursos insustituibles, inimitables, únicos y valiosos, por lo que se puede evaluar la toma de decisiones de los CEOs como un recurso que lograría lograr una ventaja competitiva sostenible conforme al resultado de sus estrategias en beneficio de la empresa (Mukhopadhyay y Chakraborty, 2017), por lo que ambas teorías se complementan para explicar mejor el fenómeno de la diversificación internacional y sus efectos sobre el desempeño de la empresa y la riqueza de los accionistas.

Para hablar de la diversificación internacional puede ser definida como: “la expansión de una empresa más allá de las fronteras de su país de origen, a través de diferentes países y regiones geográficas” (Capar, Chinta y Sussan, 2015; p. 10), una de las formas en que las compañías logran esa diversificación internacional es a través de la IED que hace las compañías; por lo que las convierten en multinacionales, otra forma son las exportaciones, las licencias y franquicias en el extranjero; estas ultimas tienen ciertas ventajas sobre la IED ya que son menos riesgosas y con menos costos de transacción.

A pesar de lo anterior, una de las razones más fuertes de porque las empresas toman la decisión de IED es desde el punto de vista teórico que se busca encontrar ciertos beneficios en los mercados internacionales los cuales pueden ser las economías de escala y de alcance, así como el aprendizaje internacional (Capar, Chinta y Sussan, 2015; Contractor, 2007; Barney, 1997, 2001), sin embargo, esto sólo se logra, en la mayoría de los casos, a largo plazo ya que durante la expansión internacional significa un fuerte desembolso de efectivo bastante grande que provoca que la empresa se descapitalice; además de esto, existen costos en la adquisición de conocimientos en el mercado extranjero lo que puede provocar una alta barrera de entrada al mercado (Bresciani y Ferraris, 2015). Por lo tanto, esta investigación toma en cuenta la decisión de IED como la estrategia más común que siguen las empresas al momento de una diversificación internacional.

Revisión de la literatura

En esta sección se centrará en los estudios empíricos que sustentan la relación de variables de diversificación internacional con el valor y el desempeño de la empresa. Como ya se mencionó una de las razones por las que se toma la decisión de diversificarse y operar en diferentes países es que pueden obtener conocimientos globales y entendimiento transcultural (Heung-Jun, Sung-Chul y Sun-Wook, 2016), sin embargo, existe evidencia de que para algunas multinacionales existen costos elevados por operar en mercados geográficos distantes dichos costos están asociados a la obtención del aprendizaje local y la gestión del recurso humano por lo que, las empresas tienden a operar en mercados que sean familiares con la cultura de la nación de la empresa multinacional (Hennart, 2007).

Por lo anterior, es común que dicha concentración de propiedad en los mercados emergentes esté en manos de una familia controladora, pero se ha visto que también en los países desarrollados donde la propiedad familiar empresarial es algo común y ha sido estudiado alrededor del mundo. Por lo anterior, se ha hecho diferentes estudios donde se analiza la propiedad familiar como es el hecho por Muñoz y Sánchez (2011), quienes analizan a empresas multinacionales europeas las cuales muestran una mayor rentabilidad de las que no son familiares y además de que las empresas familiares son más propensas a hacer estrategia de diversificación.

Pero existen investigaciones que demuestran que existen una relación negativa entre el control familiar y el desempeño de la compañía, como la hecha por Para Hernández-Trasobares y Galve-Górriz (2017), en España quienes además analizan la variable diversificación internacional, concluyendo que esta no afecta la creación de valor de la compañía medido por la Q de Tobin, aunado a esto encontraron que los grupos financieros y extranjeros afectan positivamente el desempeño.

Dentro de los estudios que se analizaron se encuentran investigaciones realizadas en su mayoría de países en desarrollo como en caso del estudio desarrollado por Pelayo Maciel, Ortiz Barrera y Pérez Esparza (2018), quienes en su investigación mencionan que una estructura de propiedad concentrada afecta significativamente y de manera negativa al desempeño de las empresas multinacionales en particular las que cotizan en la Bolsa

Mexicana de Valores, sin embargo, para Gaur y Delios (2015), quienes analizan la relación de la estructura de propiedad en la diversificación internacional con un estudio longitudinal en India durante quince años, donde, a través de un estudio de datos de panel se encuentra que existe un alto grado de relación entre la concentración de propiedad y la diversificación internacional y al parecer el que la propiedad esté en manos de extranjeros también provoca mejor desempeño y no así si la propiedad está en manos de inversionistas nacionales.

Además de lo anterior, se ha encontrado evidencia de que al momento de desarrollar una estrategia de diversificación genera efectos positivos (Gaur and Kumar, 2009), pero también negativos (Hitt, Hoskisson & Kim 1997) e incluso existe hallazgos en los que muestra que son insignificantes (Mork y Yeung, 1991; Ting y Delianm, 2012) en el desempeño de la empresa. Por lo que se podría concluir que la diversificación internacional podría ser riesgosa, pero, existen estudios que refutan esto y encuentran que en el mediano plazo el riesgo es insignificante (Capar, Chinta y Sussan, 2015).

Sumando a esta última línea se encuentran a Mukhopadhyay y Chakraborty (2017), quienes estudiaron las relaciones entre los rendimientos de los inversionistas extranjeros y el desempeño de los grupos económicos, además de analizar las diferencias entre las empresas filiales y las que operan solas, utilizando múltiples teorías como la de agencia, asimetría de la información, institucional, y dependencia de los recursos y a través de una estimación de datos de panel de dos etapas que los inversionistas extranjeros tienen un efecto positivo y significativo en el valor de la empresa, también medido por la Q de Tobin.

Según Sun, Peng y Tan (2017), los estudios sobre diversificación se han basado en su mayoría en el producto, pero dejan de un lado lo relacionado con la parte institucional, las empresas enfrentan cambios institucionales importantes al momento de decidir dicha estrategia, en particular con las instituciones políticas y las instituciones de mercado, por lo que su investigación se centra como los lazos políticos y la experiencia internacional del CEO (director de la empresa) puede afectar la diversificación internacional, encontrando efectivamente que dichas variables afecta de forma positiva la diversificación internacional.

En otro estudio hecho por Bresciani y Ferraris (2015), quienes analizan a la industria de servicios en Europa, donde encuentran que no existe relación significativa entre la

diversificación internacional y el desempeño, pero sí encuentran que la intensidad de IyD generan un buen retorno de la inversión, estos resultados son interesantes ya que esta variable no era parte de sus variables independientes sino era de control.

Además de lo anterior, se ha analizado como la diversificación internacional afecta el mercado laboral, como en un estudio hecho en Corea del Sur, donde se explora los efectos que se pueden generar en la flexibilidad del trabajo y el desempeño de la compañía, donde a través de una encuesta y de datos de panel se concluye que no hay evidencia significativa de que la diversificación internacional afecte el desempeño de la compañía (Heung-Jun, Sung-Chul y Sun-Wook, 2016). Además, se ha visto como la diversificación internacional provoca que las empresas adopten diferentes políticas y dependiendo del país anfitrión, estas generaran mayores estrategias para cumplir con las exigencias del mercado y en muchos casos llevan a la tendencia de mejorar su desempeño social al nivel tanto local como internacional (Aguilera-Caracuel, Guerrero-Villegas, Vidal-Salazar y Delgado-Márquez, 2015).

Wu y Wu (2017), hacen un estudio de los bancos comerciales en China, donde analizan la relación entre la diversificación internacional y el desempeño de la empresa multinacional, lo hacen tomando como punto de partida el año 2008, que fue el inicio de la crisis financiera global y buscaban como objetivo de investigación ver si la diversificación era una buena estrategia en época de crisis, y hacer una regresión lineal con los datos no pudieron comprobar relación alguna.

Por lo anterior se puede concluir que existe una relación entre la diversificación y el desempeño de la empresa sobre todo el valor de la empresa en el mediano a largo plazo. Por lo que se plantea el siguiente modelo de investigación para ser contrastado.

Metodología

Para analizar como la diversificación internacional afecta a la riqueza de los accionistas se utilizó información de la base de datos de ISI Emerging Market, de la Bolsa Mexicana de Valores y del Índice de las 100 Más globales de la Revista Expansión. Se desarrolló un análisis de datos de panel, con la técnica de efectos fijos, dentro de un periodo de cinco

años que data de 2013 a 2017, para lo cual se analizaron a 36 empresas que en total suman 3455 subsidiarias alrededor del mundo y en total se obtuvieron 185 observaciones. Por lo anterior, se propone la siguiente ecuación:

$$\text{Valor/desempeño} = b + b \text{ ING} + b \text{ DVS} + b \text{ PS} + b \text{ EDAD} + b \text{ LNING} + b \text{ LNDVS} + b \text{ LNPS} + E$$

Donde: el valor/ desempeño están medidos por la Q de Tobin, el ROA y el ROE; ING es ingresos; PS es numero de países donde tiene presencia la empresa; DVS es diversificación internacional, LNING es el logaritmo natural de ingresos de la empresa; LNPS es el logaritmo natural de países donde se encuentra presente la empresa; LNDVS logaritmo natural de diversificación internacional y EDAD es la edad de la empresa.

Medición de variables

Para medir las variables dependientes se tomaron diferentes estudios donde analizan tanto el desempeño como el valor de la compañía, para lo cual se toman en cuenta la Q de Tobin, la cual es un indicador que se obtiene de dividir el valor de la acción en el mercado sobre el valor de la acción en libros; con respecto al ROA se obtiene dividiendo los beneficios de la empresa entre los activos y el ROE se obtiene de dividir los beneficios de la empresa entre los fondos propios de la empresa (Hernández-Trasobares y Galve-Górriz, 2017; Mukhopadhyay y Chakraborty, 2017; Capar, Chinta y Sussan, 2015; Heung-Jun, Sung-Chul y Sun-Wook, 2016; Bresciani y Ferraris, 2015).

Para medir las variables se tomaron los ingresos de la compañía en el extranjero y el porcentaje de los ingresos totales de la empresa en el extranjero (Bresciani y Ferraris, 2015; Heung-Jun, J., Sung-Chul y Sun-Wook, 2016; Capar, Chinta y Sussan, 2015).

Las variables de control se tomaron en cuenta el total de los países donde operan las compañías y la edad que se toma en cuenta los años que han transcurrido desde que se fundo la empresa, se consideran dichas variables ya que uno de los principales objetivos de la diversificación internacional ha sido siempre el aprendizaje y se sabe que este se obtiene a través del tiempo.

Así mismo, se decidió la transformación a logaritmo natural de las variables ingresos en el extranjero, diversificación internacional, numero de países donde opera la empresa, ROA y ROE porque se busca que cumplan con una distribución normal cada una de ellas y al momento de analizarlas se pudo analizar que existían sesgos y curtosis y dicha técnica nos ayuda a suavizar la serie de tiempo, además de que es la más utilizada por diferentes estudios (Hernández-Trasobares y Galve-Górriz, 2017; Mukhopadhyay y Chakraborty, 2017; Capar, Chinta y Sussan, 2015; Heung-Jun, Sung-Chul y Sun-Wook, 2016; Bresciani y Ferraris, 2015; Capar, Chinta y Sussan, 2015).

Análisis

En esta sección se hace el análisis de los datos para probar las relaciones entre las variables propuestas, para lo cual y como ya se ha mencionado se aplico una regresión lineal de datos de panel, pero previo a esto se debe de analizar el nivel de relaciones que guardan las todas las variables y para esto se desarrolla una matriz de correlaciones que se presenta en la tabla 1, en la cual se puede ver la mayoría de las correlaciones (20 en total) son significativas al 0.01, dos son significativas al 0.10 y solo una es significativa al 0.05. de total de las correlaciones que son 45 21 no son significativas.

Tabla 1. Matriz de Correlaciones

Variables	ING	DVS	PS	EDAD	LNING	LNDVS	LNPS	Q de Tobin	LNROA	LNROE
ING	1	0.417***	0.450***	-0.04	0.686***	0.335***	0.474***	-0.119	0.004	0.091
DVS		1	0.615***	0.134*	0.689***	0.879***	0.647***	0.309***	0.042	0.074
PS			1	0.117	.579***	0.482***	0.899***	-0.14*	-0.047	-0.011
EDAD				1	-0.038	-0.212**	0.084	0.099	0.048	-0.015
LNING					1	0.701***	0.614***	0.190***	0.061	0.07
LNDVS						1	0.560***	0.253***	-0.003	0.027
LNPS							1	0.185***	-0.051	-0.019
Q de Tobin								1	0.089	0.094
LNROA									1	0.906***
LNROE										1

Fuente: Elaboración propia. Nota: ***p<0.01; **p<0.05; *p<0.10.

Además de las correlaciones se analiza el factor de la inflación de la varianza de los modelos, esto para analizar si existe una multicolinealidad, para el cual se necesita obtener valores bajos, esto es que debe de estar entre el 1 y 10 para aceptar el criterio anterior y como se puede apreciar en la tabla 2 se logra probar dicho criterio.

Tabla 2. Factor de inflación de la varianza de los modelos

Variables		
	VIF	1/VIF
LNPS	5.88	0.169992
LNDVS	5.76	0.173472
PS	5.71	0.175046
DVS	5.33	0.187696
LNING	4.02	0.248890
ING	2.21	0.453368
EDAD	1.16	0.865049
Mean VIF	4.30	

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 3 se puede se pueden los diferentes modelos que se han desarrollados para ver la relacionan entre las variales dependientes y las independientes en el modelo 1 donde se analiza como variable dependiente la Q de Tobin, donde se ve que la variable de ingresos no es significativa y por lo tanto no afecta el valor de la empresa. Al ver la diversificación se puede apreciar que tiene un coeficiente negativo, pero no significativa, para la variable de numero países donde está presente se tiene igual un signo negativo en el efecto con la variable dependiente, pero no es significativa, las variables que si resultan significativas son la edad con un efecto negativo y con un nivel de 0.05 de significancia, el logaritmo de los ingresos que también es negativo y con un nivel de 0.10 de significancia.

Para el modelo 2 donde se analiza el logaritmo natural de ROA donde se puede ver que prácticamente ninguna variable es significativa; en cuanto al modelo 3 donde se estudia las relaciones de las variables independientes con el ROE, se puede ver que la única variable significativa es el número de países donde opera con un nivel de 0.10 de significancia.

Por lo anterior, se puede decir que la decisión de la diversificación internacional afecta solo afecta el valor de la empresa en el mercado y pero no así no así su desempeño financiero, de los datos que resaltan es el valor negativo de edad, países donde opera y el logaritmo de ingresos que son variables que conforme muestra los resultados de la regresión de panel con efectos negativos y significativos sobre el valor de la empresa esto significa que si la empresa se hace más vieja estará perdiendo valor al igual que si genera mayores ingresos en el extranjero provocaría que cayera el valor de la compañía.

Tabla 3. Modelos de regresión

VARIABLES	1	2	3
Constante	1480.338**	-14.97183	18.66272
ING	0.0006676	0.0000157	0.000015
DVS	-181.7437	-1.818208	-2.623922
PS	-5.988857	0.1373822	0.2809311*
EDAD	-15.52784**	-0.0571532	-0.0153994
LNING	-74.87076*	-1.725164	-1.801115
LDVS	118.7608*	0.7414956	1.90687
LNPS	121.0435*	-0.5898515	-2.382254
Numero de observaciones	185	185	185
Numero de grupos	36	36	36
Valor F	201.66***	1.999**	2.410**

Fuente: elaboración propia con datos de EMIS Emerging Market, el índice de las 100 más globales de la Revista Expansión y la Bolsa Mexicana de Valores. Nota: ***p<0.01; **p<0.05; *p<0.10.

Conclusiones

El presente estudio se busco explicar como la diversificación internacional afecta el valor y el rendimiento de la compañía, para lo cual se analizó la literatura para determinar las variables y la forma de medir cada una de las variables que se buscan explicar, y a través de un análisis de datos de panel de análisis de datos de panel se pudo determinar que la diversificación internacional puede afectar el valor de la empresa, dicho hallazgo es similar a los resultados de investigaciones pasadas como Gaur y Delios (2015) y de Aguilera-Caracuel *et al.*, (2015). Pero no existe evidencia de que la diversificación afecte el desempeño de la empresa conclusiones similares a las de Heung-Jun, Sung-Chul ySun-Wook (2016). Este estudio puede implicar que para que una empresa pueda ser mejor valorada es recomendable generar una diversificación internacional apropiada, pero a su vez dicha diversifiación puede afectar de forma negativa el valor, ya sea porque los accionistas vean que es una estrategia arriesgada y con esto genere incertudumbre sobre sus inversiones y decida sacar su dinero de la empresa y con esto depreciar su valor.

En cuanto a las limitaciones del estudio se tiene que el periodo de tiempo es de solo cinco años, por lo cual se sugiere ampliar el rango de estudio y además sería interesante resagar ciertas variables, para ver si las mismas pueden predecir los efectos en las variables dependientes de una mejor manera.

Referencias

- Aguilera-Caracuel, J., Guerrero-Villegas, J., Vidal-Salazar, M. D. & Delgado-Márquez, L. (2015). International Cultural Diversification and Corporate Social Performance in Multinational Enterprises: *The Role of Slack Financial Resources. Management International Review*, 55, 323 - 353.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership, corporate diversification and firm leverage. *Journal of Law and Economics*, 46, 653–684
- Barney, J. B. (1997). *Gaining and sustaining competitive advantage*, p. 145. Reading, MA: Addison-Wesley. Barney, J. B. (2001). Is the resource-based "view" a useful perspective for strategic management research? Yes. *Academy of Management Review*, 26(1), 41-56.

- Basave Kunhardi, J. (2007). El estudio de los grupos económicos en México: Orígenes y perspectivas. En Valdalisio, S. y López García, J. M. *Historia económica de la empresa*, Editorial Crítica, México.
- Capar, N., Chinta, R., Sussan, F. (2015). Effects of International Diversification and Firm Resources on Firm Performance Risk. *Journal of Management and Strategy*, 6(1). 10 - 20. doi:10.5430/jms.v6n1p10
- Cerutti, M. (1986). Producción capitalista y articulación del empresariado en Monterrey (1890 – 1910). En Labastida J. (comp) (1986). *Grupos económicos y organizaciones empresariales en México*. Universidad Nacional Autónoma de México, México D. F. 467 pags.
- Contractor, F. J. (2007). Is international business good for companies? The evolutionary or multi-stage theory of internationalization vs. the transaction cost perspective. *Management International Review*, 47(3), 453-475. <http://dx.doi.org/10.1007/s11575-007-0024-2>
- Cortes, L. M., Agudelo, D. A., & Mongrut, S. (2017). Waves and Determinants in Mergers and Acquisitions: The Case of Latin America. *Emerging Markets Finance & Trade*, 53, 1667–1690.
- Gaur, A., & Delios, A. (2015). International Diversification of Emerging Market Firms: The Role of Ownership Structure and Group Affiliation. *Management International Review (MIR)*, 55(2), 235-253. doi:10.1007/s11575-015-0240-0
- Gaur, A., Kumar, V. (2009). International Diversification, Business Group Affiliation and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *British Journal of Management*. (20), 172–186, DOI: 10.1111/j.1467-8551.2007.00558.x
- Hennart, J. F. (2007). The Theoretical Rationale for a Multinationality-Performance Relationship. *Management International Review*, 47 (3), 423-452.
- Hernández-Trasobares, A., Galve-Górriz, C. 2017). Diversification and family control as determinants of performance: A study of listed business groups. *European Research on Management and Business Economics*, 23, 46 - 54.
- Heung-Jun, J., Sung-Chul, N., & Sun-Wook, C. (2016). Maximizing the Benefits of Internationalization: *The Moderating Role of Labour Flexibility*. *Relations Industrielles / Industrial Relations*, 71(2), 350-372.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. (1997). International diversification: effects on innovation and firm performance in product diversified firms. *Academy of Management Journal*, 40(4), 767–798.
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.

- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517.
- Liu, Y., Park, J. L., & Sohn, B. (2018). Foreign Investment in Emerging Markets: International Diversification or Familiarity Bias?. *Emerging Markets Finance & Trade*, 54(10), 2169-2191. doi:10.1080/1540496X.2017.1369403
- Miralles-Quiros, M. M., & Miralles-Quiros, J. L. (2017). The role of time-varying return forecasts for improving international diversification benefits. *International Journal Of Finance & Economics*, 22(3), 201-215. doi:10.1002/ijfe.1578
- Morck, R., & Yeung, B. (1991). Why investors value multinationality. *Journal of Business*, 64(2), 165–187.
- Mukhopadhyay, J., Chakraborty, I. (2017). Foreign institutional investment, business groups and firm performance: Evidence from India. *Research in International Business and Finance*, 39, 454 - 465.
- Muñoz, F., & Sánchez, M. J. (2011). Do family ties shape the performance consequences of diversification? Evidence form the European Union. *Journal of World Business*, 47(3), 469–477.
- Pelayo Maciel, J., Ortiz Barrera, M. A. & Pérez Esparza, A. (2018). Foreign Direct Investment: International Strategies by Business Groups. *Mercados y Negocios*, 1(38), 7-22.
- Sun, S. L., Peng, M. W., Tan, W. (2017). Institutional relatedness behind product diversification and international diversification. *Asia Pacific Journal of Management*, 34, 339 - 366. DOI: 10.1007/s10490-016-9498-4
- Ting, L. & Delian F. (2012). Empirical study on the relationship between internationalization and business performance of Chinese manufacturing companies. *Journal of Yunnan Finance & Economics University*, 27(3), 94-100.
- UNCTAD (2018). *World Investment report 2017, Investor Nationality: Policy Challenges*. United Nations Conference on Trade and Developmet.