

EL VALOR DEL CONOCIMIENTO Y EFECTOS EN LA COMPETITIVIDAD

Coordinadores:

José Sánchez Gutiérrez

Paola Irene Mayorga Salamanca

Distribución RIICO 2017- Guadalajara, noviembre 2017
Red Internacional de Investigadores en Competitividad
Universidad de Guadalajara
Editado por: Sánchez Gutiérrez José y Mayorga Salamanca Paola Irene

ISBN: 978-607-96203-0-6



La inversión directa extranjera como estrategia de penetración a mercados internacionales de los grupos económicos

Jorge Pelayo Maciel¹

*Manuel Alfredo Ortiz Barrera**

*Aimee Pérez Esparza***

Resumen

La presente investigación analiza la decisión de la inversión extranjera directa (IED) que siguen los grupos económicos, se identifica dos formas la adquisición y la compra minoritaria de acciones de empresa extranjeras y se analiza cómo afecta el desempeño de dichos grupos; además se incluye la concentración de propiedad ya que forma parte como de gobierno corporativo. Para lograr lo anterior, se hace un análisis de panel de datos con información de 39 grupos económicos y un total de 3,443 subsidiarias y que además han hecho IED en un periodo que abarca de 2012 a 2015. Los hallazgos fueron que la compra minoritaria de acciones logra tener una relación positiva con el desempeño y se nota claramente que la propiedad concentrada de la empresa tiene una relación negativa con el desempeño.

Palabras clave: Grupo económico, inversión extranjera directa, adquisiciones, compra minoritaria de acciones.

Abstract

This research analyzes the decision of foreign direct investment (FDI) followed by economic groups, identifies two forms of acquisition and minority purchase of foreign company shares and analyzes how it affects the performance of such groups; Also includes the concentration of property since it forms part of corporate governance. In order to achieve this, a data panel analysis with information of 39 economic groups and a total of 3,443 subsidiaries and that have also made FDI in a period ranging from 2012 to 2015. The findings were that the minority purchase of shares achieves a positive relationship with performance and clearly shows that the company's concentrated ownership has a negative relation to performance.

Keywords: Business group, foreign direct investment, acquisitions, minority purchase of shares.

¹ **Universidad de Guadalajara

Introducción

Al hablar de los grupos económicos en México se puede encontrar que surgen a finales del siglo XIX, en la ciudad de Monterrey, donde en esa época se dio una oleada de industrialización impulsada por las políticas neoliberales del gobierno de la república, lo que provocó la creación de los primeros grupos, los cuales estaban conformados por grandes fábricas de manufactura y bancos que servían para financiar sus proyectos de inversión, dichos grupos vieron la necesidad de crear uniones de capitales, que hicieron a través de uniones de familias por medio de matrimonios; las inversiones estaban diversificadas ya que iban desde el consumo personal, desarrollo de bienes de consumo productivo, minería, transporte de pasajeros y de carga, banco de comercio, agrícola y servicios complementarios (Cerutti, 1986; Chavarín-Rodríguez, 2011).

A principios del siglo XX específicamente en 1910, estalló la revolución mexicana, la cual se extendería hasta la década de 1920, donde por obvias razones existen pocos estudios sobre la empresa mexicana, pero que ya en la década de 1930 surgió un entusiasmo por la creación de un sistema financiero que permitiera la creación de bancos y sociedades financieras para hacer frente a la competencia de empresas multinacionales extranjeras, ya en ese entonces el grupo económico mexicano estaba formado de casas comerciales, empresas de transporte e instituciones financieras (Hamilton, 1986), mismas que fueron creadas por un grupo de familias conocidas como el grupo Monterrey; integrado por las familias como la Garza-Sada, Dueños de Cuauhtémoc -Moctezuma, Cydsa, Vidriera Monterrey, Alfa, ya a principios de la década de 1940 la familia Garza Sada mantenían dos grandes corporativos la Cervecería Cuauhtémoc y la Vidriera Monterrey (Cordero & Santín, 1986), las cuales siguen vigentes como grupos en la época actual.

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 la escases de recursos de capital (Chavarín, 2011). 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.

Hoy en día los grupos económicos están integrados tanto vertical como horizontal, conformadas por empresas filiales que forman una red de negocios, con acuerdos formales o informales de largo plazo con empresas financieras que otorgan financiamiento a otras empresas mediante mecanismos oficialmente regulados. Estos grupos han surgido por fallas del mercado como como ya se ha

mencionado, esto puede ser el poco desarrollo del mercado financiero, deficiencia en la procuración de justicia, inestabilidad económica, relaciones entre los grupos y ciertos agentes económicos (Fisman, 2001; Khanna, 2005; Guriev y Rachinski 2005); también los grupos se forman por condiciones sociológicas y culturales, donde los individuos buscan crear vínculos sociales donde está implícita la amistad, la familia ampliada en las redes de negocios (Granovetter 1995; Keister 1998).

También es un hecho de que varios grupos económicos familiares se han expandido internacionalmente y fue en la década de 1990 cuando se dieron condiciones favorables para dicho crecimiento al consolidarse las reformas en la regulación comercial iniciadas una década anterior, momento histórico donde los grupos también iniciaron sus estrategias de internacionalización, siendo la más común es inversión extranjera directa (IED) lo que las convierte en empresas multinacionales lo que provocado que se conviertan en la fuerza dominante en el comercio internacional.

Ya sea por medio de la estrategia de fusiones y adquisiciones o de Green Field, según estudios de la UNCTAD (2016) en 2015 se tuvo una IED de 1.76 billones de dólares norteamericanos, lo que significa el nivel más alto desde que se desato la crisis financiera de 2008 – 2009, donde se ha visto un incremento en las fusiones y adquisiciones internacionales provocado por la reconfiguración de la estructura de propiedad, legales que significo un total del 15% de todos los flujos de la IED a nivel mundial (UNCTAD, 2016).

China se ha vuelto el tercer país que más inversiones ha hecho en el 2015, solo después de Estados Unidos y Japón, con un total de 128 mil millones de dólares, especialmente a través de sus fusiones y adquisiciones, mientras que en la región de América latina se ha visto que sus empresas han invertido un 5% más en 2015 que en el año 2014, en el contexto latinoamericano se tiene que México junto con Brasil, Chile, Colombia y Perú fueron los países que más han hecho inversiones extranjeras directas entre 2007 y 2014, siguiendo la estrategia de fusiones y adquisiciones; y en 2015 dichas empresas multinacionales invirtieron 8,072; 3,072; 15,513; 4,218 y 127 millones de dólares respectivamente. Cabe destacar que la tendencia en este rublo ha sido negativa en los últimos años, por ejemplo; las multinacionales mexicanas en 2010 tuvieron una IED de 15,050; las brasileñas de 22,060; las chilenas de 10,534; las colombianas de 5,483; y las peruanas de 266 millones de dorales. Así también, las industrias que más han recibido IED a nivel mundial son servicios con 64% seguido por el manufacturero con el 27% (UNCTAD, 2016).

Por lo cual el objetivo que se busca en la presente investigación es analizar el impacto de la estructura del gobierno corporativo de los grupos económicos y de la estrategia de internacionalización basada en la IED en el desempeño, para lo cual se analiza las teorías de la agencia y la institucional. Para lo anterior este trabajo tiene las siguientes secciones: primero se analiza el marco teórico donde se discuten los estudios que tratan de probar las relaciones entre las variables, para luego proponer el método más apropiado para probar las hipótesis, pasando al análisis de los datos y terminando con las conclusiones.

Marco teórico

Un grupo económico es una entidad legal que incluye, unas empresas matrices y sus subsidiarias. para Gaur (2010) quien menciona existen tanto relaciones formales o informales, además lo define como un grupo de empresas legalmente constituidas con una relación de gestión. Los grupos económicos son generalmente iniciados por lazos de confianza o la familia y unidos por propiedad cruzada y los miembros del consejo común (Chang y Choi, Encarnion, 1989). A través de las interrelaciones, pueden permitir que sus afiliados a utilizar su tecnología, oportunidades de mercado y estrategias innovadoras (Keister, 1998), a su vez dependen unos de otros para la financiación y el valor de marca en manera conjunta (Dutta, 1997). Así mismo se puede definir gobierno corporativo las relaciones existentes en los diferentes agentes que determinar la dirección y el desempeño de la firma (Eiteman, Stonehill, Moffet, 2007), por lo cual estudiar la estructura de gobierno corporativo, la cual se relaciona de manera directa con las metas organizacionales en la generación de retorno de inversión, de tal forma que al desarrollar una adecuada estructura de gobierno corporativo se puedan fijar estrategias que resulten más adecuadas para mejorar el resultado financiero de la organización (Aaker, 1995).

A su vez existe la teoría de la agencia, que menciona que la propiedad en las grandes empresas se encuentra diversificada en múltiples accionistas quienes transfieren autoridad en la toma de decisiones a los directivos con la finalidad de obtener un óptimo desempeño empresarial. El hecho de que los accionistas tengan una pequeña participación accionaría origina una difícil accesibilidad a obtener información sobre los actos realizados por sus directivos (Jensen y Meckling, 1976), el control es costoso y la información es cara de obtener, sobre todo para una persona. Pero como ya se ha comentado anteriormente en los mercados emergentes existen fallas de mercado que se resuelven con la concentración de propiedad y control a través de familias controladoras (Khanna y Palepu, 1999), donde se crean se crean relaciones o vínculos formales o informales hacia el interior y entre empresas, desarrollando una confianza personalizada que permite reducir las conductas

oportunistas (Lansberg y Gersick, 2006). Como parte del objetivo que se busca en este documento es analizar los grupos económicos multinacionales a continuación se analizan investigaciones que han identificado relaciones entre la IED y la estructura de propiedad con el desempeño del grupo económico.

La concentración de propiedad y la inversión extranjera directa del grupo económico

En estudios anteriores se han visto las implicaciones de la estructura de propiedad de los grupos económicos con sus filiales de cualquier manera las diferencias entre las diferentes estructuras de propiedad y el desempeño de las empresas afiliadas no han sido suficientemente analizadas (Chung, Chang, 2012; Carney, Gedajlovic, Heugens, van Essen, & van Oosterhout, 2011); por lo anterior, se analizan los siguientes estudios que han abordado este tema.

Al analizar los grupos económicos en las economías emergentes, la familia establece una estructura de propiedad piramidal para controlar sus múltiples empresas afiliadas (Almeida & Wolfenzon, 2006; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999, 2002; Morck et al., 2005; Young et al., 2008), en otras palabras tienen cierto porcentaje de propiedad suficiente para ejercer un control sobre estas, además de que los grupos económicos es la estructura que prevalece a nivel mundial (Masulis, Pham, Zein, 2011). Con base a lo anterior se estudia una investigación hecha con información de la Bolsa de Valores de Taiwán (Chung, Luo, 2008), donde encuentra que los grupos económicos con estructura piramidal se crean para reducir los costos de agencia y que además estos se dan por cierto contexto institucional. Sin embargo, para Attig, Fischer y Gadhoum (2002), con base a un estudio hecho en Canadá, mencionan al generar este tipo de estructuras existen costos de agencia para los pequeños accionistas y los beneficios existen para la familia controladora además de que se tiene menor desempeño financiero que las empresas que son totalmente independientes.

En otro estudio hecho por Kuhnen (2009), menciona que los grupos económicos pueden mitigar los conflictos de agencia al facilitar la transferencia de información de manera eficiente, por lo que sugiere que los efectos de una estructura piramidal una mejor vigilancia del consejo de administración y aumentar la posibilidad de colusión del mismo, pero no encuentra relevante que esto pueda mejorar los resultados para los accionistas.

Además de lo anterior, se ha encontrado que existen varios estudios donde se analiza la expansión internacional de los grupos económicos multinacionales desde el análisis la inversión en el extranjero donde Gaur y Kumar (2009), utilizaron una regresión lineal múltiple encontrando que la

variable diversificación internacional medida por la IED tiene una relación positiva y significativa con el desempeño, y también encontrando que la estructura de capital de tiene un efecto negativo (Gaur, 2010).

A su vez, también se ha desarrollado estudios donde se estudió el nivel de internacionalización, utilizando la teoría de recursos y capacidades. Las variables que afectan en la internacionalización de los grupos económicos, las cuales son recursos de la experiencia y la diversificación (Kumar, Gaur & Pattnaik, 2012). A su vez, Bolar (2009), encuentra que la inversión internacional es un factor importante que influye en el desempeño, en su estudio comparativo donde analizó a empresas autónomas como de empresas filiales de grupos económicos, además este estudio concluye que no existen diferencias en el desempeño en la expansión global entre este dos tipos de empresas, con lo que contradicen a lo que han mencionado algunos autores en cuanto a que al desarrollar un grupo económico tiene ventajas en sus recursos y capacidades que logran el desarrollo (Ganguli, 2007;). Por lo tanto, se puede decir que También se ha analizado la inversión extranjera directa, la cual es un indicador del aprendizaje organizacional y la expansión internacional (Peng, Yang & Liang, 2011).

Por lo anterior se propone las siguientes hipótesis:

H₁: las decisiones de inversión directa extranjera en forma de adquisiciones afectan positivamente el desempeño de la empresa.

H₂: la decisión de inversión directa extranjera en forma de participación minoritaria afecta positivamente el desempeño de la empresa.

H₃: la propiedad concentrada del grupo económico afecta positivamente el desempeño de la empresa.

Metodología

Para el comprobar las hipótesis de la presente investigación se desarrolló el análisis de datos de panel, el cual es longitudinal con el objetivo de ser descriptivo y explicativo, con 39 grupos económicos y un total de 3443 subsidiarias fueron analizadas en un periodo de 2012 a 2015. Los grupos económicos elegidos fueron los que durante dicho periodo habían hecho algún tipo de inversión directa en el extranjero, la información fue obtenida de EMIS Emerging Markets y de los

reportes de la Bolsa Mexicana de Valores. Donde se trata de validar que existen las siguientes ecuaciones

$$\text{LnDesp} = b_0 + b_1\text{ADQ} + b_2\text{PM} + \text{PRO} + e \quad (1)$$

donde:

Desp: es el desempeño del grupo económico medido por el rezago de un periodo de los indicadores de retorno sobre los activos (ROA, por sus siglas en inglés) y el rendimiento sobre el capital invertido de los accionistas (ROE, por sus siglas en inglés), las cuales a su vez se le aplico un logaritmo natural para poder suavizar los datos;

ADQ: es la decisión de adquirir una empresa en el extranjero medida como una variable dicotómica donde 1 existió la decisión de adquirir una empresa en el extranjero y 0 en otros casos;

PM: es la decisión de una compra minoritaria de acciones de una compañía en el extranjero medida como variable dicotómica donde 1 es la decisión de la compra y 0 en otros casos;

PRO: es la propiedad de la empresa medida por el porcentaje de propiedad que está en manos del grupo de control; y

e: son los errores posibles en todo análisis estadístico.

Resultados

En esta sección se indaga los resultados de la presente investigación donde se desarrolla el estudio de panel y para esto se tuvo que crear dos modelos uno para medir el ROA y el otro del ROE, para lo anterior se hizo necesario primero analizar el factor de inflación de la varianza, la cual es necesario para proveer si hay una baja colinealidad (Gaytan-Cortes, 2016), la cual debe de estar entre 1 y 10 para aceptar dicho criterio, tal como se muestra en la tabla 1.

Tabla 1. Factor de inflación de la varianza de los modelos

Variables	ROA		ROE	
	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF
ADQ	1.10	0.934713	1.06	0.942913
PM	1.18	0.857448	1.21	0.826448
PRO	1.12	0.896020	1.08	0.826448
Mean VIF	1.13		1.30	

Fuente: elaboración propia.

Después se analiza cada modelo para probar las hipótesis de la presente investigación para lo cual se utilizó el análisis de datos de panel con el método de mínimos cuadros generalizados. Lo que se puede apreciar con los resultados es que la concentración de propiedad tiene una relación negativa con el desempeño de la compañía lo que quiere decir que dentro de la estructura del gobierno corporativo del grupo económico existe una alta concentración de propiedad en pocas personas entonces habrá un desempeño financiero negativo, lo anterior con un nivel de significancia de 0.10, lo que significa que es un poco bajo y por lo tanto, se deben de tomar con cautela los resultados.

Por otro lado, la variable de decisión de una compra minoritaria de acciones de una compañía extranjera tiene una relación parcial con la variable dependiente desempeño ya que solo tiene una relación positiva y significativa con un nivel de 0.10 con el retorno de la inversión de los accionistas, pero, no así con el retorno de los activos, por lo tanto, se podría mencionar que si el grupo económico decide hacer solo una compra minoritaria de acciones de una empresa extranjera con el objetivo de hacer socios comerciales tiene un efecto positivo hacia los rendimientos de los accionistas; para terminar parece que si el grupo económico se decide por hacer una gran inversión directa en el extranjero al adquirir una empresa no se logra probar que exista una significancia en su relación con el desempeño, por lo que no se puede afirmar que la decisión es la adquisición de una empresa extranjera afecte el desempeño de un grupo económico.

Tabla 2. Modelos de regresión con datos de panel

Variabes	ROA	ROE
constante	-3.233391***	-4.214009***
ADQ	-0.1125379	0.42976
PM	-0.2052912	1.761793*
PRO	-0.8346245*	-1.694398*
Number of observations	156	156
Number of groups	39	39
Chi square	7.77*	9.27 *

Fuente: elaboración propia con datos de EMIS Emerging Market y la Bolsa Mexicana de Valores.
***p<0.01; **p<0.05; *p<0.10.

Conclusiones

Conforme a los hallazgos hechos en esta investigación se puede llegar a conclusiones similares a de Attin et al. (2002), quien menciona que la concentración de propiedad causa efectos negativos en el desempeño de una compañía, esto dado los costos de agencia y a su vez se contradice a autores que han encontrado lo contrario, por lo anterior se rechaza la hipótesis tres; a su vez, las decisiones de hacer inversiones directas extranjeras, la cual es lo más común que se ha encontrado que hacen los grupos económicos al momento de su expansión global, se pueden concluir que la mejor decisión

para desarrollar dicha estrategia es primero hacer una compra minoritaria, lo que implica pocos riesgos y posiblemente después se logre hacer la estrategia de adquisición, por lo tanto, se logra comprobar la hipótesis dos, pero no así la hipótesis uno, logrando resultados similares a lo que mencionaban (Kumar, Gaur & Pattnaik, 2012; Bolar, 2009).

En cuanto a las limitaciones que se encuentran en el presente trabajo de investigación es que podría ser pocos años para ver los efectos reales de las decisiones que toman este tipo de compañías por lo que se sugiere que para las futuras investigaciones ampliar el periodo para ver si cambian los resultados y además agregar más variables, las cuales pueden ser de control como el tamaño, la edad, entre otras.

Referencias

- Aaker, D. A. (1996). Measuring brand equity across products and markets. *California management review*, 38(3), 103.
- Buckley, P. J., Elia, S., y Kafouros, M. (2014). Acquisitions by emerging market multinationals: Implications for firm performance. *Journal of World Business*, 49(4), 611-632.
- Carney, M., Gedajlovic, E. R., Heugens, P. P., Van Essen, M., y Van Oosterhout, J. H. (2011). Business group affiliation, performance, context, and strategy: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 54(3), 437-460.
- 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. México D. F.: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Chang, S. J., y Rhee, J. H. (2011). Rapid FDI expansion and firm performance. *Journal of International Business Studies*, 979-994.
- Chavarín, R. (2010). *Banca, grupos económicos y gobierno corporativo en México*. México D. F.: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Chung, C. N., y Luo, X. (2008). Institutional Logics or Agency Costs: e Influence of Corporate Governance Models on Business Group Restructuring in Emerging Economies. *Organization Science*. 19(5), 766 – 784. doi: 10.1287/orsc/1070.0342

- Chung, H. M., y Chan, S. T. (2012). Ownership structure, family leadership, and performance of affiliate firms in large family business groups. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(2), 303-329.
- Cordero, S., y Santín, R. (1986). *Concentración, grupos monopólicos y capital financiero del sector privado en México*. En Labastida J. (comp) (1986). Grupos económicos y organizaciones empresariales en México. México D. F.: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Deseatnicov, I., y Akiba, H. (2016). Exchange rate, political environment and FDI decision. *International Economics*, 148, 16-30.
- Dutta, S. (1997). *Family business in India*. SAGE Publications Pvt. Limited.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review, *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., y Moffett, M. H. (2007). *Multinational business finance*. USA: Pearson/Addison-Wesley
- Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *The American economic review*, 91(4), 1095-1102.
- Ganguli, S. (2007). Export Performance Analysis of Business Groups and Stand-Alone Organizations in the Indian Iron and Steel Industry. *ICFAI Journal of International Business*, 2(4).
- Gaur, A., y Kumar, V. (2009). International Diversification, Business Group Affiliation and Firm Performance: Empirical Evidence from India, *British Journal of Management*, 20, 172–186. doi: 10.1111/j.1467-8551.2007.00558.x
- Gaur, J. (2010). Financial Performance Measures of Business Group Companies: A Study of Indian Non-Metallic Mineral Products Industries, *The IUP Journal of Business Strategy*, 7(4). 45-53.
- Gaytán, J., Vargas, J. A., y Fregoso, G. S. (2016). Capital structure of the communication sector in Mexico. México: SGBED.
- Granovetter, M. (1995). Coase revisited: Business groups in the modern economy. *Industrial and corporate change*, 4(1), 93-130.

- Guriev, S., y Rachinsky, A. (2005). The role of oligarchs in Russian capitalism. *The Journal of Economic Perspectives*, 19(1), 131-150.
- Jensen, M. C., y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Keister, L. A. (1998). Engineering growth: Business group structure and firm performance in China's transition economy. *American journal of sociology*, 104(2), 404-440.
- Khanna, T. y Palepu, K. (1999). Emerging Market Business Groups, Foreign Investors, and Corporate Governance. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper, 6955. Recuperado de de: <http://www.nber.org/papers/w6955>
- Khanna, T., y Palepu, K. (2000). Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *Journal of Finance*, 55(2), 867-892.
- Kumar, V., Gaur, A. S., y Pattnaik, C. (2012). Product diversification and international expansion of business groups. *Management International Review*, 52(2), 175-192.
- Lansberg, I., y Gersick, K. E. (2006). Sello de familia: Cultura y gobierno corporativo en la empresa familiar Latinoamericana. *Harvard Business Review América Latina*, 8, 30-42.
- Li, M., Ramaswamy, K., y Pettit, P., (2006). Business groups and market failures: A focus on vertical and horizontal strategies, *Asia Pacific Journal of Management*. 23, 439-452. doi 10.1007/s10490-006-9016-1.
- Masulis, R. W., Pham, P. K., y Zein, J. (2011). Family business groups around the world: Financing advantages, control motivations, and organizational choices. *The Review of Financial Studies*, 24(11), 3556-3600.
- Mishra, A., y Akbar, M. (2007). Parenting advantage in business groups of emerging markets. *Vision*, 11(3), 1-10.
- Moffett, M. H., Stonehill, A. I., y Eiteman, D. K. (2017). *Fundamentals of Multinational Finance*. Pearson.
- Morck, R., Percy, M., Tian, G., y Yeung, B. (2005). *The Rise and Fall of the Widely Held Firm: a history of corporate ownership in Canada*. En A history of corporate governance around the world: Family business groups to professional managers (pp. 65-148). University of Chicago Press.

- Peng, Y. S., Yang, K. P., y Liang, C. C. (2011). The Learning Effect on Business Groups. *Asia Pacific Management Review*, 16(1), 1-21.
- Pottier, S. W., y Sommer, D. W. (1997). Agency Theory and Life Insurer Ownership Structure. *The Journal of Risk and Insurance*, 64(3), 529-543.
- Morck, R. y Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), 367 – 382.
- Rao-, R., Khan, Z., y Stokes, P. (2016). Making great minds think alike: Emerging market multinational firms' leadership effects on targets' employee psychological safety after cross-border mergers and acquisitions. *International Business Review*, 25(1), 103-113.
- Rosenkopf, L. y Padula, G. (2008). Investigating the Microstructure of Network Evolution: Alliance Formation in the Mobile Communications Industry. *Organization Science*, 19(5), 669–687.
- Sargent, J., y Ghaddar, S. (2001). International success of business groups as an indicator of national competitiveness: The Mexican example. *Latin American Business Review*, 2(3-4), 97-121.
- UNCTAD (2016). *World Investment report 2016, Investor Nationality: Policy Challenges*. United Nations Conference on Trade and Development.
- UNCTAD. (2009). Statistics on the Operations of Transnational Corporations. *UNCTAD Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*, 2, 1-126
- Yiu, D. W. (2011). Multinational advantages of Chinese business groups: A theoretical exploration. *Management and Organization Review*, 7(2), 249-277.