

Influential Article Review - Exporting from Developing Nations

Karl Fletcher

Cecilia Farmer

Casey Gonzales

This paper examines ownership. We present insights from a highly influential paper. Here are the highlights from this paper: Despite the extraordinarily high ownership concentration widely observed in emerging market firms as a result of institutional voids, there is little research on how this high ownership concentration affects the exporting behavior of emerging market firms. From principal-agent and institutional perspectives, we hypothesize that high ownership concentration has a negative relationship with export intensity, because, in emerging markets, highly concentrated ownership bridges the interests of owners (principals) and managers (agents) so that principals must be prudent in exploring risky international markets. Moreover, we hypothesize that export country diversification strengthens the relationship between ownership concentration and export intensity, because broad geographic dispersion increases risk exposure and principal-agent problems. Empirical analysis based on a panel dataset for publicly listed firms in Peru from 2005 to 2014 supports the hypotheses. The study highlights the risk aversion attitude activated by ownership concentration, an attitude that protects emerging market firms from overconfidently exploring international business opportunities. The study extends the conventional literature on the interface between ownership concentration and international business in an emerging market context. We also discuss the generalizability of the findings to other emerging markets, e.g. China. For our overseas readers, we then present the insights from this paper in Spanish, French, Portuguese, and German.

Keywords: Ownership concentration, Export, Country diversification, Agency theory, Emerging markets, Peru

SUMMARY

- Table 1 reports the distribution of the sampled firms in the top 20 sectors. This table provides information about the exported products classified by the HS code followed by the number of firms, the export value, the number of export destinations, and the average ownership concentration. The top three sectors for exports account for more than 50% of the total export value and are represented by commodities such as ores, oil, and metals, indicating that commodities and raw materials are the dominant exports.
- Table 2 provides descriptive statistics for the variables, and the correlation coefficients among the variables. The average equity participation of the top one, two and three largest shareholders is

58%, 73%, and 80%, respectively. The shares of the fourth, fifth and other shareholders in the control and decisions in the firm are very small and relatively irrelevant for this study. The extremely high ownership concentrations justify our choice of the top one, two, and three shareholders to measure the ownership concentration in the firm. Even if international diversification could have a positive impact on performance, there is a conflict between the way of working in ownership-concentrated firms in the home market and the required way of working for international diversification that generates a negative relationship between ownership concentration and export intensity.

- When firms with a high ownership concentration export to a diversity of destinations, this has a negative interaction in the relationship between ownership concentration and export intensity because it involves more complex information processing. Each country requires different resources to deal with government regulation, trade laws, logistics, cultural diversity, and other factors, so the asymmetry of information and control between principals and agents generates a conflict that results in a lower export intensity, which reinforces the results for H1. The majority of exports from the Peruvian firms are commodities and primary products, which see greater price volatility in international markets. Peruvian firms also face greater institutional immaturity and stronger incentives to avoid international market risks.
- In this research, therefore, we scrutinize the institutional background for the relationship between ownership concentration and international business. The findings have strong generalizability as many emerging markets have been found to have similarly high ownership concentration, and their exports rely on highly volatile and uncertain commodities or primary products.
- Second, we contribute to a deeper analysis in the internationalization process literature by using not only export intensity but also export diversity as suggested in previous research. We incorporate export country diversification into the relationship between ownership concentration and export intensity, and this reaffirms our finding that more complex international processes generate more information asymmetry, cost, etc. and thus greater principal-agent conflict so firms have lower export intensities as a result.
- The private sector and the government in emerging markets try to increase exports through overseas promotions or similar strategies, because exporting can help local firms to improve their products, processes, and survival rates, as they are exposed to the worldwide knowledge pool.

HIGHLY INFLUENTIAL ARTICLE

We used the following article as a basis of our evaluation:

Vega Salas, W. G., & Deng, Z. (2017). High ownership concentration and exporting of emerging market firms: Evidence from Peru. *Frontiers of Business Research in China*, 11(1), 1–18.

This is the link to the publisher's website:

<https://fbr.springeropen.com/articles/10.1186/s11782-017-0018-2>

INTRODUCTION

The impact of corporate governance on the international business of firms is attracting increasing attention. Although it is expected that the way in which ownership concentration affects emerging market firms will be influenced by their institutional environment, this has not yet been extensively examined (Gaur & Delios, 2015). Emerging markets have had an important impact on global business over the last 20 years (Bhaumik, Estrin, & Mickiewicz, 2017) and host 80% of the world's population, but extensive studies on ownership concentration have mostly been done in the context of developed economies (Hoskisson & Turk, 1990), and the findings from such studies are not necessarily applicable to emerging markets (Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, & Jiang, 2008). Emerging markets account for 45% of world trade (Gaur & Delios,

2015) and suffer from challenges not found in developed economies (Doh, McGuire, & Ozaki, 2015). Therefore emerging markets provide important examples in which the relationship between ownership concentration and exporting can be studied.

The unique institutional environments of emerging markets provide a field in which to reexamine the impact of high ownership concentration on exporting. Institutions influence the performance of an economy and determine the routines, actions, and outcomes of firms. Recent literature has begun to explore the role of institutions in corporate governance, especially in emerging markets (Wan, 2005; Wright, Hoskisson, & Peng, 2005), which are characterized by institutional voids (Doh et al., 2015). The conditions imposed by formal institutions in emerging markets are different from those imposed in developed economies, which have been extensively studied (Wright et al., 2005). The poor legal protection and weak institutions that can be found in emerging markets (Denis & McConnell, 2003) result in high ownership concentration, as this is a way to shelter investors (principals) from other investors (principals) and managers (agents) (Perotti & Von Thadden, 2006). For instance, in some emerging markets the largest shareholders typically possess over 50% of the equity of a firm, while in developed economies that figure is usually below 40% (Young et al., 2008). In this research, the average of the three top owners reaches 80% of the shares. This concentration is not only higher than the average concentration but also it is higher than the average found in other emerging markets.

High ownership concentration plays an important controlling and coordinating role in emerging markets. Those markets typically feature weak laws and regulations, and weak protection and enforcement, so corporate governance has relatively weak support from institutions (Peng, 2003). The formation of informal institutions, such as relational ties, government contacts, business groups and family business, becomes common, and fills the institutional voids (Peng & Heath, 1996). Ownership concentration therefore, to some extent, alleviates principal-agent conflicts in emerging markets (Bhaumik et al., 2017). Consequently, the large shareholders of firms in emerging markets are characterized by high control and coordination and low information asymmetry (Burkart & Panunzi, 2006). Senior managers therefore usually have stronger communication mechanisms with shareholders and work more in line with the best interests of the firm in the local market. Given the high uncertainties and information asymmetry involved in export markets (Ramaswamy, 1993), a question naturally arises: does ownership concentration in emerging market firms help to reduce their risk-taking activities such as exporting? The literature has identified the resources and capabilities needed for exporting, but the effect of corporate governance on exporting remains underexplored. The limited studies that do exist have mainly focused on developed economies, where institutions to protect investors are well developed so that firms do not turn to ownership concentration for protection (Oesterle, Richta, & Fisch, 2013).

In order to answer this intriguing question, we examine the exporting of firms with high ownership concentration in an emerging market context from the principal-agent and institutional perspectives. We hypothesize that high ownership concentration in an emerging market results in prudent and risk-averse strategic decisions, and thus exerts a negative influence on the risky exporting behavior of the firm. We further hypothesize that export country diversification poses higher uncertainties to firms, and therefore accentuates the negative relationship between ownership concentration and export intensity.

Previous studies suggest incorporating the analysis of governance issues in future analyses of exporting in emerging countries (Filatotchev, Stephan, & Jindra, 2008) since governance varies both between and within countries (La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997). Even though there is growing empirical research in emerging markets, most is concentrated in countries such as China, India, Brazil and Russia. Peru shows a higher ownership concentration compared with the average level of emerging markets, and also continues to have exporting as the main entry mode of international expansion.

Previous studies have connected ownership structure with the propensity to export and export intensity (Fernandez & Nieto, 2006) and with new foreign investment (Singh & Gaur, 2013), among others. By and large, the literature still scarcely considers the magnitude of the activities of the firm in different countries. In some studies, the firm's diversification is evaluated only by the number of countries that the firm has entered (George, Wiklund, & Zahra, 2005). Therefore, in this research, we consider country diversification with measures incorporating magnitude and scope.

We construct a unique panel database of listed Peruvian firms from three sources, for the years between 2005 and 2014. Tobit regression models are employed to conduct the analyses. Peru provides an appropriate research setting because it is an emerging economy in which corruption and inefficiency in the public sector, among other variables related to institutions, represent the biggest challenges for doing business (Department for International Trade of UK, 2014). Meanwhile major reforms, such as the privatization of most state-owned enterprises and trade liberalization, have been carried out since the 1990s.

CONCLUSION

From this study we conclude that, in emerging markets with significant institutional voids, the widely observed high ownership concentration suggests the necessity of re-examining the conventional principal-agent conflict (Demsetz & Lehn, 1985; Grossman & Hart, 1986). Institutions in emerging markets are weaker, so they give standard corporate governance less support (Cardoza, Fornes, Farber, Gonzalez Duarte, & Ruiz Gutierrez, 2016; Peng, 2003). Therefore, ownership concentration emerges as a way to protect the principals' investment in the firm. Ownership concentration in emerging markets is high to protect principals' investment, so firms are characterized by high control and coordination, and low asymmetry of information. But the complexity of operations in exporting, e.g. that the firm delegates more authority and responsibility to managers (i.e. agents) (Sanders & Carpenter, 1998), would result in a potential reduction in the control and coordination of the shareholders (i.e. principals). Even if international diversification could have a positive impact on performance (Ramaswamy, 1993), there is a conflict between the way of working in ownership-concentrated firms in the home market and the required way of working for international diversification that generates a negative relationship between ownership concentration and export intensity.

When firms with a high ownership concentration export to a diversity of destinations, this has a negative interaction in the relationship between ownership concentration and export intensity because it involves more complex information processing. Each country requires different resources to deal with government regulation, trade laws, logistics, cultural diversity, and other factors (Hitt et al., 1997), so the asymmetry of information and control between principals and agents generates a conflict that results in a lower export intensity, which reinforces the results for H1. The majority of exports from the Peruvian firms are commodities and primary products (see Table 1), which see greater price volatility in international markets. Peruvian firms also face greater institutional immaturity and stronger incentives to avoid international market risks.

Our new research findings are consistent with those in the rather limited number of studies that exist on similar topics based on German and Chinese datasets. For instance, in a study based on German manufacturing firms, a negative correlation was identified between the stake of the largest shareholder and export intensity (Oesterle et al., 2013). In a study based on Chinese firms (Liu et al., 2011), entrepreneurial and market orientations were employed as two mediating mechanisms between ownership concentration and export intensity. As a consequence of instability in the local environment and institutions, the principals who have highly concentrated ownership are reluctant to explore new market opportunities in an entrepreneurial fashion. Therefore, they tend to prevent the agents from internationalization activities that usually involve high risks. In a different study based on a Chinese sample, it is found that when ownership concentration is higher than a critical point, the ownership concentration will have a negative effect on export propensity (Lu et al., 2009). That is consistent with our findings too, since, as discussed, the ownership concentration in Peru is rather high. Such a similarity between the findings in Peru, Germany and China underscores the importance of institutions in affecting the relationship between corporate governance and exporting behavior (Lu et al., 2009), which also suggests the generalizability of our findings to other economies, e.g. China.

Even if research in China and Peru found almost the same relationship, the reasons are not the same. Previous research based on Chinese firms (Lu et al., 2009) concluded that in a better institutional environment firms tend to have a higher propensity to export; but at the same time, higher ownership concentration makes principals and firms pursue goals different than only profit seeking. Therefore, even

if exports are profitable the ownership concentration in China may make firms avoid internationalization and pursue other goals. We argue a negative relationship between ownership concentration and exports, highlighting the risk-averse attitude based on principal-agent conflict. Even in emerging markets that share similar characteristics, this study suggests that more research in different emerging market contexts is needed, since there are still environmental differences within emerging markets that lead to different results.

Theoretical Contributions

First, this study extends the literature on the relationship between ownership concentration and international business commitment from both principal-agent and institutional perspectives, in response to the call to study firm structures, corporate governance, and their consequences (Aguilera & Crespi-Cladera, 2016). Researchers and practitioners need to bear in mind that corporate governance is different in developed countries and emerging countries because of institutions. In this research, therefore, we scrutinize the institutional background for the relationship between ownership concentration and international business. The findings have strong generalizability as many emerging markets have been found to have similarly high ownership concentration, and their exports rely on highly volatile and uncertain commodities or primary products.

Second, we contribute to a deeper analysis in the internationalization process literature by using not only export intensity but also export diversity as suggested in previous research (George et al., 2005). We incorporate export country diversification into the relationship between ownership concentration and export intensity, and this reaffirms our finding that more complex international processes generate more information asymmetry, cost, etc. and thus greater principal-agent conflict so firms have lower export intensities as a result.

Managerial Implications

The private sector and the government in emerging markets try to increase exports through overseas promotions or similar strategies, because exporting can help local firms to improve their products, processes, and survival rates (Hitt, Hoskisson, & Ireland, 1994), as they are exposed to the worldwide knowledge pool (Adler et al., 1986). However, the private sector and governments usually do not realize that the principal concern about increasing firms' exports lies inside the firms and home country. By looking into internal factors, one can understand the conflict inside the firm between principals and agents (Bhaumik et al., 2017), and weak institutions (Cardoza et al., 2016) have an important influence on firms' exports. Thus, providing mature institutions inside the country could enhance firms' exports.

Practitioners can analyze the internationalization process too, bearing in mind the ownership concentration of the firm as a consequence of weak institutions. Therefore, principals should reinforce their efforts to avoid agents' opportunistic behavior in emerging markets, but at the same time the risk and resources for internationalization should be considered to start and continue with sales abroad. In the case of Peru, there is a liberal economy, with a high level of private business and lower participation from the government in the economy. Therefore, we consider the principal-agent conflict in order to explain the export results. However, with other countries such as China, with a socialist economy and more government participation in the economy, one should consider not only the principal-agent relationship but also the principal-principal relationship. Thus, in order to understand and improve exports, practitioners should pay attention not only to the division between developing and emerging markets but also within the intrinsic characteristics of each countries' institutions.

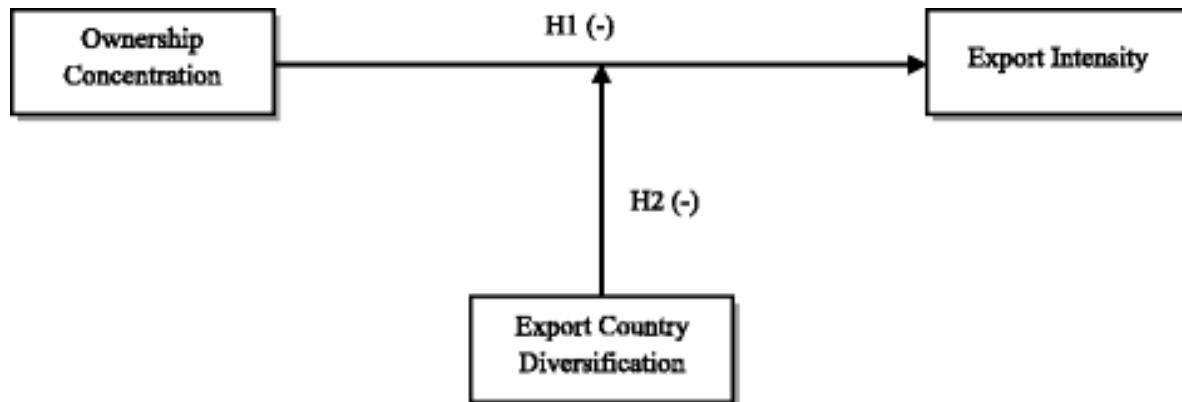
Limitations

Despite the above theoretical contributions, the interpretation of our findings is still subject to several limitations. First, this research does not distinguish between foreign and local ownership, but all owners do not encounter the same risk, motivations, or interests in controlling or monitoring the strategic decisions of managers in a firm (Ramaswamy, Li, & Veliyath, 2002; Tihanyi, Johnson, Hoskisson, & Hitt, 2003). Moreover, different owners bring different specific advantages to the firm (Dunning & Lundan, 2008). Such analysis could generate interesting results in future studies. Second, innovation is an important

element in the export process, and it could be important to include this in future research. For instance, when there is dispersed ownership in the firm, there is more incentive to invest in innovation since the risk is shared with a large number of owners (Aghion, Van Reenen, & Zingales, 2013). Future research could combine international diversification with country institutions, ownership concentration, and innovation to generate important contributions to the field.

APPENDIX

**FIGURE 1
RESEARCH FRAMEWORK**



**TABLE 1
SECTOR DISTRIBUTION OF EXPORTING ACTIVITIES, 2005–2014**

Rank	Sector HS code	Sector name	Value, USD million	# of firms	Accumulated share (%)	# of destinations	Average ownership concentration
1	26	Ores, slag and ash	5322.34	13	30	29	0.59
2	27	Mineral fuels, oils, distillation products	2777.47	13	45	29	0.60
3	71	Pearls, precious stones, metals, coins	1645.79	9	54	17	0.62
4	74	Copper and articles thereof	1525.20	12	63	22	0.92
5	23	Residues, food industry waste, animal fodder	1082.33	5	69	36	0.66
6	72	Iron and steel	825.92	13	73	24	0.44
7	28	Inorganic chemicals, precious metal compound	634.58	13	77	77	0.91

8	40	Rubber and articles thereof	558.11	16	80	53	0.90
9	79	Zinc and articles thereof	539.84	2	83	72	0.87
10	51	Wool, animal hair, horsehair yarn and fabric	473.21	1	86	61	0.30
11	85	Electrical, electronic equipment	350.41	36	88	41	0.80
12	61	Articles of apparel, accessories, knit or crochet	257.68	12	89	45	0.49
13	52	Cotton	221.34	4	90	42	0.70
14	15	Animal, vegetable fats and oils, cleavage products	199.24	4	92	27	0.71
15	17	Sugars and sugar confectionery	195.09	7	93	16	0.79
16	62	Articles of apparel, accessories, not knit or crochet	136.45	7	93	49	0.46
17	25	Salt, sulphur, earth, stone, plaster, lime and cement	116.66	18	94	29	0.85
18	34	Soaps, lubricants, waxes, candles, modelling pastes	116.05	6	95	37	0.98
19	20	Vegetable, fruit, nut food preparations	114.08	4	95	37	0.74
20	22	Beverages, spirits and vinegar	103.55	14	96	33	0.76

Source: United Nations Comtrade Database and Peruvian Customs Office

TABLE 2
CORRELATION COEFFICIENTS AND DESCRIPTIVE ANALYSIS

Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. Top 1 Ownership concentration	1.00										
2. Top 2 Ownership concentration	0.87	1.00									
3. Top 3 Ownership concentration	0.80	0.97	1.00								
4. Export Intensity	-0.01	0.01	0.00	1.00							
5. Country diversification	-0.19	-0.14	-0.16	0.36	1.00						
6. ROA	0.12	0.06	0.03	0.06	0.00	1.00					
7. Solvency ratio	0.14	0.05	0.01	-0.04	0.10	0.19	1.00				
8. Experience	-0.29	-0.25	-0.26	-0.08	0.31	-0.02	0.08	1.00			
9. Size	-0.17	-0.23	-0.21	-0.07	-0.10	0.01	0.02	0.02	1.00		
10. Sales	-0.03	-0.11	-0.12	-0.09	-0.05	0.17	-0.20	0.08	0.13	1.00	
11. Institutional distance	-0.04	-0.09	-0.11	0.09	0.09	0.10	0.13	0.07	-0.05	0.00	1.00
Mean	0.58	0.73	0.80	20.25	0.47	10.71	55.61	39.55	59.26	202.52	7.41
Std. Dev.	0.30	0.27	0.24	27.32	0.32	13.46	16.23	29.40	46.23	222.39	5.13

Note: N = 414

TABLE 3
REGRESSION RESULTS

Model #	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Number of top owners	Top 1	Top 2	Top 3	Top 1	Top 2	Top 3	Top 1	Top 2	Top 3
Measure of “export country diversification”	–	–	–	Herfindahl	Herfindahl	Herfindahl	Entropy	Entropy	Entropy
Constant	101.491*** (18.032)	104.362*** (18.270)	107.610*** (18.486)	97.296*** (17.925)	101.158*** (18.123)	105.007*** (18.314)	92.754*** (17.381)	96.231*** (17.563)	100.375*** (17.826)
ROA	0.153*** (0.052)	0.152*** (0.053)	0.107* (0.055)	0.126** (0.053)	0.125** (0.054)	0.081 (0.056)	0.107** (0.053)	0.104* (0.053)	0.066 (0.055)
Solvency ratio	-0.152*** (0.048)	-0.161*** (0.049)	-0.128*** (0.048)	-0.141*** (0.048)	-0.151*** (0.048)	-0.115** (0.048)	-0.137*** (0.048)	-0.146*** (0.048)	-0.112** (0.048)
Experience	-0.146 (0.111)	-0.124 (0.111)	-0.130 (0.111)	-0.164 (0.110)	-0.141 (0.109)	-0.148 (0.109)	-0.174 (0.106)	-0.152 (0.105)	-0.156 (0.106)
Size	-0.012 (0.066)	-0.014 (0.066)	-0.016 (0.066)	-0.012 (0.065)	-0.014 (0.065)	-0.016 (0.065)	-0.012 (0.063)	-0.014 (0.063)	-0.016 (0.063)
Sales	-0.018*** (0.005)	-0.018*** (0.005)	-0.018*** (0.005)	-0.016*** (0.005)	-0.017*** (0.005)	-0.016*** (0.005)	-0.015*** (0.005)	-0.015*** (0.005)	-0.015*** (0.005)
Institutional Distance	-0.021 (0.099)	-0.037 (0.100)	-0.002 (0.098)	0.008 (0.099)	-0.012 (0.100)	0.021 (0.098)	0.016 (0.098)	-0.005 (0.100)	0.024 (0.098)

H1: Ownership concentration	-11.103***	-9.067**	-13.054***	-11.597***	-9.366**	-13.727***	-11.390***	-8.997**	-13.127***
	(3.567)	(4.102)	(4.605)	(3.544)	(4.067)	(4.561)	(3.550)	(4.044)	(4.532)
Export country diversification				5.093**	3.064	2.267	4.487***	3.704***	3.048**
				(2.455)	(2.741)	(2.929)	(1.240)	(1.402)	(1.494)
H2: Ownership concentration × Export country diversification				-15.993**	-14.408*	-15.539**	-7.353**	-6.224*	-6.679*
				(7.703)	(7.744)	(7.510)	(3.600)	(3.598)	(3.493)
Industry dummy variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Year dummy variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Likelihood ratio chi-square	104.61***	99.30***	90.47***	115.49***	109.53***	102.37***	129.90***	124.11***	114.89***

Notes: N = 414. Dependent variable = (foreign sales / total sales) × 100. Standard errors in parentheses. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01

REFERENCES

- Adler, N. J., Doktor, R., & Redding, S. G. (1986). From the atlantic to the pacific century - cross cultural management reviewed. *Journal of Management*, 12(2), 295–318.
- Aghion, P., Van Reenen, J., & Zingales, L. (2013). Innovation and institutional ownership. *American Economic Review*, 103(1), 277–304.
- Aguilera, R. V., & Crespi-Cladera, R. (2016). Global corporate governance: On the relevance of firms' ownership structure. *Journal of World Business*, 51(1), 50–57.
- Bhaumik, S. K., Estrin, S., & Mickiewicz, T. (2017). Ownership identity, strategy and performance: Business group affiliates versus independent firms in India. *Asia Pacific Journal of Management*, forthcoming, 1–31.
- Bozec, R. (2005). Boards of directors, market discipline and firm performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(9/10), 1921–1960.
- Burkart, M., & Panunzi, F. (2006). Agency conflicts, ownership concentration, and legal shareholder protection. *Journal of Financial Intermediation*, 15(1), 1–31.
- Campa, J., & Guillen, M. (1999). The internalization of exports: Firm- and location-specific factors in a middle-income country. *Management Science*, 45(11), 1463–1478.
- Cardoza, G., Fornes, G., Farber, V., Gonzalez Duarte, R., & Ruiz Gutierrez, J. (2016). Barriers and public policies affecting the international expansion of latin american SMEs: Evidence from Brazil, Colombia, and Peru. *Journal of Business Research*, 69(6), 2030–2039.
- Chang, S. J., & Xu, D. (2008). Spillovers and competition among foreign and local firms in China. *Strategic Management Journal*, 29(5), 495–518.
- Chang, S. J., Chung, J., & Moon, J. J. (2013). When do wholly owned subsidiaries perform better than joint ventures? *Strategic Management Journal*, 34(3), 317–337.
- Child, J., & Rodrigues, S. B. (2005). The internationalization of Chinese firms: A case for theoretical extension? *Management and Organization Review*, 1(3), 381–410.
- Collins, J. M. (1990). A market performance comparison of US firms active in domestic, developed and developing countries. *Journal of International Business Studies*, 21(2), 271–287.
- 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.
- Dawar, N., & Frost, T. (1999). Competing with giants: Survival strategies for local companies in emerging markets. *Harvard Business Review*, 77(2), 119–129.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155–1177.
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209–233.
- Deng, Z., Hofman, P. S., & Newman, A. (2013). Ownership concentration and product innovation in Chinese private SMEs. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(3), 717–734.
- Deng, Z., Jean, R. J., & Sinkovics, R. R. (2017). Rapid expansion of international new ventures across institutional distance. *Journal of International Business Studies*, forthcoming. <https://doi.org/10.1057/s41267-017-0108-6>.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1–36.
- Department for International Trade of UK. (2014). *Doing business in Peru: Peru trade and export guide*.
- Dharwadkar, R., George, G., & Brandes, P. (2000). Privatization in emerging economies: An agency theory perspective. *Academy of Management Review*, 25(3), 650–669.
- Doh, J., McGuire, S., & Ozaki, T. (2015). Global governance and international nonmarket strategies: Introduction to the special issue. *Journal of World Business*, 50(2), 256–261.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. *Asia Pacific Journal of Management*, 25(4), 573–593.

- Fernandez, Z., & Nieto, M. J. (2006). Impact of ownership on the international involvement of SMEs. *Journal of International Business Studies*, 37(3), 340–351.
- Filatotchev, I., & Wright, M. (2011). Agency perspectives on corporate governance of multinational enterprises. *Journal of Management Studies*, 48(2), 471–486.
- Filatotchev, I., Dyomina, N., Wright, M., & Buck, T. (2001). Effects of post-privatization governance and strategies on export intensity in the former soviet union. *Journal of International Business Studies*, 32(4), 853–871.
- Filatotchev, I., Stephan, J., & Jindra, B. (2008). Ownership structure, strategic controls and export intensity of foreign-invested firms in transition economies. *Journal of International Business Studies*, 39(7), 1133–1148.
- Gaur, A., & Delios, A. (2015). International diversification of emerging market firms: The role of ownership structure and group affiliation. *Management International Review*, 55(2), 235–253.
- George, G., Wiklund, J., & Zahra, S. A. (2005). Ownership and the internationalization of small firms. *Journal of Management*, 31(2), 210–233.
- Geringer, J. M., Beamish, P. W., & Dacosta, R. C. (1989). Diversification strategy and internationalization: Implications for MNE performance. *Strategic Management Journal*, 10(2), 109–119.
- Gomez mejia, L. R., & Balkin, D. B. (1992). Determinants of faculty pay - an agency theory perspective. *Academy of Management Journal*, 35(5), 921–955.
- Grant, R. M., Jammine, A. P., & Thomas, H. (1988). Diversity, diversification and profitability among british manufacturing companies, 1972-84. *Academy of Management Journal*, 31(4), 771–801.
- Greenaway, D., Guariglia, A., & Kneller, R. (2007). Financial factors and exporting decisions. *Journal of International Economics*, 73(2), 377–395.
- Grosfeld, I., & Tressel, T. (2002). Competition and ownership structure: Substitutes complements? Evidence from the Warsaw stock exchange. *Economics of Transition*, 10(3), 525–551.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1986). The costs and benefits of ownership - a theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94(4), 691–719.
- Hennart, J.-F., Dongjae, K., & Ming, Z. (1998). The impact of joint venture status on the longevity of Japanese stakes in U.S. manufacturing affiliates. *Organization Science*, 9(3), 382–395.
- Hill, C. W. L., & Snell, S. A. (1989). Effects of ownership structure and control on corporate productivity. *Academy of Management Journal*, 32(1), 25–46.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Ireland, R. D. (1994). A mid-range theory of the interactive effects of international and product diversification on innovation and performance. *Journal of Management*, 20(2), 297–326.
- 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.
- Hitt, M. A., Tihanyi, L., Miller, T., & Connelly, B. (2006). International diversification: Antecedents, outcomes, and moderators. *Journal of Management*, 32(6), 831–867.
- Hoskisson, R. E., & Turk, T. A. (1990). Corporate restructuring - governance and control limits of internal capital market. *Academy of Management Review*, 15(3), 459–477.
- Hoskisson, R. E., Eden, L., Lau, C. M., & Wright, M. (2000). Strategy in emerging economies. *The Academy of Management Journal*, 43(3), 249–267.
- Huddart, S. (1993). The effect of a large shareholder on corporate value. *Management Science*, 39(11), 1407–1421.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150.

- Lawless, M. (2010). Geography and firm exports: New evidence on the nature of sunk costs. *Review of World Economics*, 146(4), 691–707.
- Leonidou, L. C., Katsikeas, C. S., & Coudounaris, D. N. (2010). Five decades of business research into exporting: A bibliographic analysis. *Journal of International Management*, 16(1), 78–91.
- Li, Y., Guo, H., Yi, Y., & Liu, Y. (2010). Ownership concentration and product innovation in Chinese firms: The mediating role of learning orientation. *Management and Organization Review*, 6(1), 77–100.
- Li, Y., Sun, Y., & Liu, Y. (2006). An empirical study of soes' market orientation in transitional China. *Asia Pacific Journal of Management*, 23(1), 93–113.
- Liu, Y., Li, Y., & Xue, J. (2011). Ownership, strategic orientation and internationalization in emerging markets. *Journal of World Business*, 46(3), 381–393.
- Lu, J., Xu, B., & Liu, X. (2009). The effects of corporate governance and institutional environments on export behaviour in emerging economies: Evidence from China. *Management International Review*, 49(4), 455–478.
- Majocchi, A., & Strange, R. (2012). International diversification the impact of ownership structure, the market for corporate control and board independence. *Management International Review*, 52(6), 879–900.
- Morales, M., Meléndez, M. J., & Ramírez, V. (2013). Determinants of ownership concentration in the Chilean stock market. *CEPAL Review*, 175–188.
- Oesterle, M.-J., Richta, H. N., & Fisch, J. H. (2013). The influence of ownership structure on internationalization. *International Business Review*, 22(1), 187–201.
- Peng, M. W. (2003). Institutional transitions and strategic choices. *Academy of Management Review*, 28(2), 275–296.
- Peng, M. W., & Heath, P. S. (1996). The growth of the firm in planned economies in transition: Institutions, organizations, and strategic choice. *Academy of Management Review*, 21(2), 492–528.
- Peng, M. W., & Ilinitch, A. Y. (1998). Export intermediary firms: A note on export development research. *Journal of International Business Studies*, 29(3), 609–620.
- Perotti, E. C., & Von Thadden, E. L. (2006). The political economy of corporate control and labor rents. *Journal of Political Economy*, 114(1), 145–174.
- Qian, G., Khoury, T. A., Peng, M. W., & Qian, Z. (2010). The performance implications of intra- and inter-regional geographic diversification. *Strategic Management Journal*, 31(9), 1018–1030.
- Ramaswamy, K. (1993). Multinationality and performance: An empirical examination of the moderating effect of configuration. *Academy of Management Proceedings*, 1993(1), 142–146.
- Ramaswamy, K., Li, M., & Veliyath, R. (2002). Variations in ownership behavior and propensity to diversify: A study of the Indian corporate context. *Strategic Management Journal*, 23(4), 345–358.
- Salomon, R., & Jin, B. (2010). Do leading or lagging firms learn more from exporting? *Strategic Management Journal*, 31(10), 1088–1113.
- Sanders, W. M. G., & Carpenter, M. A. (1998). Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure. *Academy of Management Journal*, 41(2), 158–178.
- Santangelo, G. D., & Meyer, K. E. (2011). Extending the internationalization process model: Increases and decreases of MNE commitment in emerging economies. *Journal of International Business Studies*, 42(7), 894–909.
- Singh, D. A., & Gaur, A. S. (2013). Governance structure, innovation and internationalization: Evidence from India. *Journal of International Management*, 19(3), 300–309.
- Stopford, J., & Wells, L. T. (1972). *Managing the multinational enterprise: Organization of the firm and ownership of the subsidiary* (French ed. Ed.). New York: Basic Books.
- Tallman, S., & Li, J. T. (1996). Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms. *Academy of Management Journal*, 39(1), 179–196.

- The World Bank. (2006). Doing business-measuring business regulations
<http://www.doingbusiness.org/rankings>. Accessed.
- Thomsen, S., & Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal*, 21(6), 689.
- Tihanyi, L., Johnson, R. A., Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (2003). Institutional ownership differences and international diversification: The effects of boards of directors and technological opportunity. *Academy of Management Journal*, 46(2), 195–211.
- Wan, W. P. (2005). Country resource environments, firm capabilities, and corporate diversification strategies. *Journal of Management Studies*, 42(1), 161–182.
- Welch, L. S., & Luostarinen, R. (1988). Internationalization - evolution of a concept. *Journal of General Management*, 14(2), 34–56.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Introductory econometrics: A modern approach* (2nd ed.). New York: Thomson Learning.
- Wright, M., Hoskisson, R. E., & Peng, M. W. (2005). Strategy research in emerging economies: Challenging the conventional wisdom - introduction. *Journal of Management Studies*, 42(1), 1–33.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal–principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196–220.
- Zhou, N., & Guillén, M. F. (2015). From home country to home base: A dynamic approach to the liability of foreignness. *Strategic Management Journal*, 36(6), 907–917.

TRANSLATED VERSION: SPANISH

Below is a rough translation of the insights presented above. This was done to give a general understanding of the ideas presented in the paper. Please excuse any grammatical mistakes and do not hold the original authors responsible for these mistakes.

VERSION TRADUCIDA: ESPAÑOL

A continuación se muestra una traducción aproximada de las ideas presentadas anteriormente. Esto se hizo para dar una comprensión general de las ideas presentadas en el documento. Por favor, disculpe cualquier error gramatical y no responsabilite a los autores originales de estos errores.

INTRODUCCIÓN

El impacto del gobierno corporativo en el negocio internacional de las empresas está atrayendo cada vez más atención. Aunque se espera que la forma en que la concentración de propiedad afecta a las empresas de mercados emergentes se verá influenciada por su entorno institucional, esto aún no ha sido ampliamente examinado (Gaur & Delios, 2015). Los mercados emergentes han tenido un impacto importante en los negocios globales en los últimos 20 años (Bhaumik, Estrin, & Mickiewicz, 2017) y albergan el 80% de la población mundial, pero los estudios extensos sobre la concentración de la propiedad se han realizado principalmente en el contexto de las economías desarrolladas (Hoskisson & Turk, 1990), y los resultados de dichos estudios no son necesariamente aplicables a los mercados emergentes (, Peng, Ahlstrom, Bruton, & Jiang, 2008). Los mercados emergentes representan el 45% del comercio mundial (Gaur & Delios, 2015) y sufren desafíos que no se encuentran en las economías desarrolladas (Doh, mcguire y Ozaki, 2015). Por lo tanto, los mercados emergentes proporcionan ejemplos importantes en los que se puede estudiar la relación entre la concentración de propiedad y la exportación.

Los entornos institucionales únicos de los mercados emergentes proporcionan un campo en el que reexaminar el impacto de la alta concentración de propiedad en la exportación. Las instituciones influyen en el desempeño de una economía y determinan las rutinas, acciones y resultados de las empresas. La

literatura reciente ha comenzado a explorar el papel de las instituciones en el gobierno corporativo, especialmente en los mercados emergentes (Wan, 2005; Wright, Hoskisson, & Peng, 2005), que se caracterizan por vacíos institucionales (Doh et al., 2015). Las condiciones impuestas por las instituciones formales en los mercados emergentes son diferentes de las impuestas en las economías desarrolladas, que han sido ampliamente estudiadas (Wright et al., 2005). La escasa protección jurídica y la debilidad de las instituciones que se pueden encontrar en los mercados emergentes (Denis & mcconnell, 2003) dan lugar a una alta concentración de propiedad, ya que esta es una forma de albergar a los inversores (principales) de otros inversores (principales) y gestores (agentes) (Perotti & Von Thadden, 2006). Por ejemplo, en algunos mercados emergentes los mayores accionistas suelen poseer más del 50% de la capital de una empresa, mientras que en las economías desarrolladas esa cifra suele estar por debajo del 40% (Young et al., 2008). En esta investigación, el promedio de los tres altos propietarios alcanza el 80% de las acciones. Esta concentración no sólo es superior a la concentración media, sino que también es superior a la media encontrada en otros mercados emergentes.

La alta concentración de propiedad desempeña un importante papel de control y coordinación en los mercados emergentes. Esos mercados suelen contar con leyes y reglamentos débiles, y una protección y aplicación débiles, por lo que el gobierno corporativo tiene un apoyo relativamente débil de las instituciones (Peng, 2003). La formación de instituciones informales, como los lazos relacionales, los contactos gubernamentales, los grupos empresariales y las empresas familiares, se vuelve común y llena los vacíos institucionales (Peng & Heath, 1996). Por lo tanto, la concentración de propiedad, en cierta medida, alivia los conflictos entre el principal agente en los mercados emergentes (Bhaumik et al., 2017). En consecuencia, los grandes accionistas de las empresas de los mercados emergentes se caracterizan por un alto control y coordinación y una baja asimetría de la información (Burkart & Panunzi, 2006). Por lo tanto, los altos directivos suelen tener mecanismos de comunicación más fuertes con los accionistas y trabajan más en línea con los mejores intereses de la empresa en el mercado local. Dadas las altas incertidumbres y la asimetría de la información que entrañan los mercados de exportación (Ramaswamy, 1993), surge naturalmente una pregunta: ¿la concentración de propiedad en las empresas de mercados emergentes ayuda a reducir sus actividades de asurar, como la exportación? La literatura ha identificado los recursos y capacidades necesarios para la exportación, pero el efecto del gobierno corporativo en la exportación sigue siendo infraexplotado. Los estudios limitados que existen se han centrado principalmente en las economías desarrolladas, donde las instituciones para proteger a los inversores están bien desarrolladas para que las empresas no recurran a la concentración de propiedad para la protección (Oesterle, Richta, & Fisch, 2013).

Para responder a esta intrigante pregunta, examinamos la exportación de empresas con alta concentración de propiedad en un contexto de mercado emergente desde las perspectivas principal-agente e institucional. Entendemos que la alta concentración de propiedad en un mercado emergente da lugar a decisiones estratégicas prudentes y reacias al riesgo, y por lo tanto ejerce una influencia negativa en el comportamiento exportador riesgoso de la empresa. Además, planteamos la hipótesis de que la diversificación de los países exportadores plantea mayores incertidumbres a las empresas y, por lo tanto, acentúa la relación negativa entre la concentración de la propiedad y la intensidad de las exportaciones.

Estudios anteriores sugieren incorporar el análisis de las cuestiones de gobernanza en futuros análisis de las exportaciones en países emergentes (Filatotchev, Stephan, & Jindra, 2008) ya que la gobernanza varía tanto entre y dentro de los países (La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997). A pesar de que cada vez hay más investigaciones empíricas en los mercados emergentes, la mayoría se concentra en países como China, India, Brasil y Rusia. Perú muestra una mayor concentración de propiedad en comparación con el nivel promedio de los mercados emergentes, y también sigue exportando como el principal modo de entrada de expansión internacional.

Estudios previos han conectado la estructura de propiedad con la propensión a la intensidad de exportación y exportación (Fernandez & Nieto, 2006) y con nueva inversión extranjera (Singh & Gaur, 2013), entre otros. En general, la literatura todavía apenas tiene en cuenta la magnitud de las actividades de la empresa en diferentes países. En algunos estudios, la diversificación de la firma se evalúa sólo por el número de países que la firma ha introducido (George, Wiklund, & Zahra, 2005). Por lo tanto, en esta

investigación, consideramos la diversificación de los países con medidas que incorporan magnitud y alcance.

Construimos una base de datos de paneles única de firmas peruanas cotizadas de tres fuentes, para los años entre 2005 y 2014. Los modelos de regresión Tobit se emplean para realizar los análisis. Perú proporciona un entorno de investigación adecuado porque es una economía emergente en la que la corrupción y la ineficiencia en el sector público, entre otras variables relacionadas con las instituciones, representan los mayores desafíos para hacer negocios (Departamento de Comercio Internacional del Reino Unido, 2014). Mientras tanto, desde el año 1990 se han llevado a cabo importantes reformas, como la privatización de la mayoría de las empresas de propiedad estatal y la liberalización del comercio.

CONCLUSIÓN

De este estudio llegamos a la conclusión de que, en los mercados emergentes con vacíos institucionales significativos, la alta concentración de propiedad ampliamente observada sugiere la necesidad de reexaminar el conflicto convencional entre el principal agente (Demsetz & Lehn, 1985; Grossman & Hart, 1986). Las instituciones en los mercados emergentes son más débiles, por lo que dan menos apoyo a la gobernanza corporativa estándar (Cardoza, Fornes, Farber, Gonzalez Duarte y Ruiz Gutiérrez, 2016; Peng, 2003). Por lo tanto, la concentración de la propiedad surge como una forma de proteger la inversión de los principales en la empresa. La concentración de propiedad en los mercados emergentes es alta para proteger la inversión de los principales, por lo que las empresas se caracterizan por un alto control y coordinación, y una baja asimetría de la información. Pero la complejidad de las operaciones en la exportación, por ejemplo, que la firma delega más autoridad y responsabilidad a los gerentes (es decir, agentes) (Sanders & Carpenter, 1998), resultaría en una posible reducción en el control y la coordinación de los accionistas (es decir, los principales). Incluso si la diversificación internacional pudiera tener un impacto positivo en los resultados (Ramaswamy, 1993), existe un conflicto entre la forma de trabajar en las empresas concentradas en la propiedad en el mercado interno y la forma necesaria de trabajar para la diversificación internacional que genera una relación negativa entre la concentración de la propiedad y la intensidad de las exportaciones.

Cuando las empresas con una alta concentración de propiedad exportan a una diversidad de destinos, esto tiene una interacción negativa en la relación entre la concentración de propiedad y la intensidad de las exportaciones porque implica un procesamiento de información más complejo. Cada país requiere diferentes recursos para hacer frente a la regulación gubernamental, las leyes comerciales, la logística, la diversidad cultural y otros factores (Hitt et al., 1997), por lo que la asimetría de la información y el control entre los principales y los agentes genera un conflicto que se traduce en una menor intensidad de exportación, lo que refuerza los resultados para H1. La mayoría de las exportaciones de las empresas peruanas son productos básicos y productos primarios (véase el cuadro 1), que ven una mayor volatilidad de los precios en los mercados internacionales. Las empresas peruanas también enfrentan una mayor inmadurez institucional y mayores incentivos para evitar riesgos en el mercado internacional.

Nuestros nuevos resultados de investigación son consistentes con los del número bastante limitado de estudios que existen sobre temas similares basados en conjuntos de datos alemanes y chinos. Por ejemplo, en un estudio basado en empresas manufactureras alemanas, se identificó una correlación negativa entre la participación del mayor accionista y la intensidad de las exportaciones (Oesterle et al., 2013). En un estudio basado en empresas chinas (Liu et al., 2011), se emplearon orientaciones empresariales y de mercado como dos mecanismos mediadores entre la concentración de la propiedad y la intensidad de las exportaciones. Como consecuencia de la inestabilidad en el entorno local y las instituciones, los directores que tienen una propiedad altamente concentrada son reacios a explorar nuevas oportunidades de mercado de manera emprendedora. Por lo tanto, tienden a evitar que los agentes de actividades de internacionalización que generalmente implican altos riesgos. En un estudio diferente basado en una muestra china, se encuentra que cuando la concentración de propiedad es mayor que un punto crítico, la concentración de propiedad tendrá un efecto negativo sobre la propensión a la exportación (Lu et al., 2009). Eso también es coherente con nuestros hallazgos, ya que, como se ha discutido, la concentración de propiedad en Perú es bastante alta. Esa similitud entre las constataciones en Perú, Alemania y China subraya la importancia de las instituciones

para que afecten la relación entre el gobierno corporativo y el comportamiento exportador (Lu et al., 2009), lo que también sugiere la generalización de nuestras constataciones a otras economías, por ejemplo China.

Incluso si la investigación en China y Perú encontró casi la misma relación, las razones no son las mismas. Investigaciones anteriores basadas en empresas chinas (Lu et al., 2009) concluyeron que en un mejor entorno institucional las empresas tienden a tener una mayor propensión a la exportación; pero al mismo tiempo, una mayor concentración de propiedad hace que los directores y las empresas persigan objetivos diferentes a la búsqueda de beneficios. Por lo tanto, incluso si las exportaciones son rentables, la concentración de propiedad en China puede hacer que las empresas eviten la internacionalización y persigan otros objetivos. Argumentamos una relación negativa entre la concentración de propiedad y las exportaciones, destacando la actitud reacia al riesgo basada en el conflicto entre agentes principales. Incluso en los mercados emergentes que comparten características similares, este estudio sugiere que se necesita más investigación en diferentes contextos de mercados emergentes, ya que todavía hay diferencias ambientales dentro de los mercados emergentes que conducen a resultados diferentes.

Contribuciones teóricas

En primer lugar, este estudio amplía la literatura sobre la relación entre la concentración de propiedad y el compromiso empresarial internacional tanto desde el punto de vista principal como institucional, en respuesta al llamado a estudiar las estructuras de las empresas, el gobierno corporativo y sus consecuencias (Aguilera & Crespi-Cladera, 2016). Los investigadores y profesionales deben tener en cuenta que el gobierno corporativo es diferente en los países desarrollados y los países emergentes debido a las instituciones. En esta investigación, por lo tanto, examinamos los antecedentes institucionales para la relación entre la concentración de propiedad y los negocios internacionales. Los hallazgos tienen una fuerte generalización, ya que se ha constatado que muchos mercados emergentes tienen una concentración de propiedad igualmente alta, y sus exportaciones dependen de productos básicos o productos primarios altamente volátiles e inciertos.

En segundo lugar, contribuimos a un análisis más profundo en la literatura del proceso de internacionalización utilizando no sólo la intensidad de las exportaciones, sino también la diversidad de las exportaciones, como se sugirió en investigaciones anteriores (George et al., 2005). Incorporamos la diversificación de los países exportadores en la relación entre la concentración de propiedad e intensidad de las exportaciones, y esto reafirma nuestra constatación de que los procesos internacionales más complejos generan más asimetría de información, costos, etc. Y, por lo tanto, un mayor conflicto entre agentes principales para que las empresas tengan menores intensidades de exportación como resultado.

Implicaciones gerenciales

El sector privado y el gobierno en los mercados emergentes tratan de aumentar las exportaciones a través de promociones en el extranjero o estrategias similares, porque la exportación puede ayudar a las empresas locales a mejorar sus productos, procesos y tasas de supervivencia (Hitt, Hoskisson, & Ireland, 1994), ya que están expuestas al grupo mundial de conocimientos (Adler et al., 1986). Sin embargo, el sector privado y los gobiernos generalmente no se dan cuenta de que la principal preocupación por el aumento de las exportaciones de las empresas se encuentra dentro de las empresas y el país de origen. Al examinar los factores internos, se puede entender el conflicto dentro de la empresa entre los principales y los agentes (Bhaumik et al., 2017), y las instituciones débiles (Cardoza et al., 2016) tienen una influencia importante en las exportaciones de las empresas. Por lo tanto, proporcionar instituciones maduras dentro del país podría aumentar las exportaciones de las empresas.

Los profesionales también pueden analizar el proceso de internacionalización, teniendo en cuenta la concentración de la propiedad de la empresa como consecuencia de la debilidad de las instituciones. Por lo tanto, los directores deben reforzar sus esfuerzos para evitar el comportamiento oportunista de los agentes en los mercados emergentes, pero al mismo tiempo se debe considerar que el riesgo y los recursos para la internacionalización comienzan y continúan con las ventas en el extranjero. En el caso del Perú, hay una economía liberal, con un alto nivel de negocios privados y menor participación del gobierno en la economía. Por lo tanto, consideramos el conflicto principal-agente para explicar los resultados de la exportación. Sin

embargo, con otros países como China, con una economía socialista y una mayor participación del gobierno en la economía, se debería considerar no sólo la relación principal-agente, sino también la relación principal-principal. Por lo tanto, para comprender y mejorar las exportaciones, los profesionales deben prestar atención no sólo a la división entre los mercados en desarrollo y emergentes, sino también dentro de las características intrínsecas de las instituciones de cada país.

Limitaciones

A pesar de las contribuciones teóricas anteriores, la interpretación de nuestros hallazgos sigue estando sujeta a varias limitaciones. En primer lugar, esta investigación no distingue entre la propiedad extranjera y la propiedad local, pero todos los propietarios no encuentran el mismo riesgo, motivaciones o intereses en el control o monitoreo de las decisiones estratégicas de los gerentes en una empresa (Ramasmwamy, Li, & Veliyath, 2002; Tihanyi, Johnson, Hoskisson, & Hitt, 2003). Además, diferentes propietarios aportan diferentes ventajas específicas a la firma (Dunning & Lundan, 2008). Dicho análisis podría generar resultados interesantes en estudios futuros. En segundo lugar, la innovación es un elemento importante en el proceso de exportación, y podría ser importante incluirlo en futuras investigaciones. Por ejemplo, cuando hay una propiedad dispersa en la empresa, hay más incentivos para invertir en innovación, ya que el riesgo se comparte con un gran número de propietarios (Aghion, Van Reenen y Zingales, 2013). La investigación futura podría combinar la diversificación internacional con las instituciones de los países, la concentración de la propiedad y la innovación para generar contribuciones importantes al campo.

TRANSLATED VERSION: FRENCH

Below is a rough translation of the insights presented above. This was done to give a general understanding of the ideas presented in the paper. Please excuse any grammatical mistakes and do not hold the original authors responsible for these mistakes.

VERSION TRADUITE: FRANÇAIS

Voici une traduction approximative des idées présentées ci-dessus. Cela a été fait pour donner une compréhension générale des idées présentées dans le document. Veuillez excuser toutes les erreurs grammaticales et ne pas tenir les auteurs originaux responsables de ces erreurs.

INTRODUCTION

L'impact de la gouvernance d'entreprise sur les activités internationales des entreprises attire de plus en plus l'attention. Bien qu'on s'attende à ce que la façon dont la concentration de la propriété affecte les entreprises des marchés émergents soit influencée par leur environnement institutionnel, cela n'a pas encore fait l'objet d'un examen approfondi (Gaur et Delios, 2015). Les marchés émergents ont eu un impact important sur les entreprises mondiales au cours des 20 dernières années (Bhaumik, Estrin et Mickiewicz, 2017) et accueillent 80 % de la population mondiale, mais des études approfondies sur la concentration de la propriété ont surtout été menées dans le contexte des économies développées (Hoskisson et Turk, 1990), et les résultats de ces études ne s'appliquent pas nécessairement aux marchés émergents (Young, Peng, Ahlstrom, Bruton et Jiang, 2008). Les marchés émergents représentent 45 % du commerce mondial (Gaur et Delios, 2015) et souffrent de difficultés que l'on ne retrouve pas dans les économies développées (Doh, McGuire et Ozaki, 2015). Par conséquent, les marchés émergents fournissent des exemples importants dans lesquels la relation entre la concentration de la propriété et l'exportation peut être étudiée.

Les environnements institutionnels uniques des marchés émergents offrent un domaine dans lequel réexaminer l'impact d'une forte concentration de la propriété sur l'exportation. Les institutions influencent le rendement d'une économie et déterminent les routines, les actions et les résultats des entreprises. La littérature récente a commencé à explorer le rôle des institutions dans la gouvernance d'entreprise, en particulier dans les marchés émergents (Wan, 2005; Wright, Hoskisson et Peng, 2005), qui se caractérisent

par des vides institutionnels (Doh et coll., 2015). Les conditions imposées par les institutions officielles dans les marchés émergents sont différentes de celles imposées dans les économies développées, qui ont fait l'objet d'études approfondies (Wright et coll., 2005). La mauvaise protection juridique et la faiblesse des institutions que l'on retrouve dans les marchés émergents (Denis et McConnell, 2003) se traduisent par une forte concentration de la propriété, car c'est une façon de protéger les investisseurs (mandants) contre d'autres investisseurs (mandants) et gestionnaires (agents) (Perotti et Von Thadden, 2006). Par exemple, dans certains marchés émergents, les principaux actionnaires possèdent généralement plus de 50 % des capitaux propres d'une entreprise, alors que dans les économies développées, ce chiffre est habituellement inférieur à 40 % (Young et coll., 2008). Dans cette recherche, la moyenne des trois principaux propriétaires atteint 80% des actions. Cette concentration est non seulement supérieure à la concentration moyenne, mais elle est également supérieure à la moyenne des autres marchés émergents.

Une forte concentration de la propriété joue un rôle important de contrôle et de coordination dans les marchés émergents. Ces marchés comportent généralement des lois et des règlements faibles et une protection et une application faibles, de sorte que la gouvernance d'entreprise a un appui relativement faible de la part des institutions (Peng, 2003). La formation d'institutions informelles, telles que les liens relationnels, les contacts gouvernementaux, les groupes d'affaires et les entreprises familiales, devient courante et comble les vides institutionnels (Peng et Heath, 1996). La concentration de la propriété atténue donc, dans une certaine mesure, les conflits entre les principaux agents dans les marchés émergents (Bhaumik et coll., 2017). Par conséquent, les grands actionnaires des entreprises des marchés émergents se caractérisent par un contrôle et une coordination élevés et une faible asymétrie de l'information (Burkart et Panunzi, 2006). Les cadres supérieurs ont donc généralement des mécanismes de communication plus solides avec les actionnaires et travaillent plus en fonction de l'intérêt supérieur de l'entreprise sur le marché local. Compte tenu des incertitudes élevées et de l'asymétrie de l'information sur les marchés d'exportation (Ramasmamy, 1993), une question se pose naturellement : la concentration de la propriété dans les entreprises des marchés émergents aide-t-elle à réduire leurs activités de prise de risque comme l'exportation? La documentation a identifié les ressources et les capacités nécessaires à l'exportation, mais l'effet de la gouvernance d'entreprise sur l'exportation demeure sous-exploité. Les études limitées qui existent se sont principalement concentrées sur les économies développées, où les institutions de protection des investisseurs sont bien développées afin que les entreprises ne se tournent pas vers la concentration de la propriété pour se protéger (Oesterle, Richta et Fisch, 2013).

Afin de répondre à cette question intrigante, nous examinons l'exportation d'entreprises à forte concentration de propriété dans un contexte de marché émergent du point de vue principal et institutionnel. Nous émettons l'hypothèse qu'une forte concentration de la propriété dans un marché émergent entraîne des décisions stratégiques prudentes et peu enclines au risque, et exerce ainsi une influence négative sur le comportement d'exportation risqué de l'entreprise. Nous émettons en outre l'hypothèse que la diversification des pays exportateurs pose des incertitudes plus élevées aux entreprises et, par conséquent, accentue la relation négative entre la concentration de la propriété et l'intensité des exportations.

Des études antérieures suggèrent d'intégrer l'analyse des questions de gouvernance dans les analyses futures de l'exportation dans les pays émergents (Filatotchev, Stephan et Jindra, 2008) puisque la gouvernance varie à la fois entre et à l'intérieur des pays (La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer et Vishny, 1997). Même s'il y a de plus en plus de recherches empiriques dans les marchés émergents, la plupart sont concentrées dans des pays comme la Chine, l'Inde, le Brésil et la Russie. Le Pérou affiche une concentration de la propriété plus élevée par rapport au niveau moyen des marchés émergents, et continue également d'exporter comme principal mode d'entrée de l'expansion internationale.

Des études antérieures ont mis en rapport la structure de propriété avec la propension à l'exportation et à l'intensité des exportations (Fernandez et Nieto, 2006) et avec de nouveaux investissements étrangers (Singh et Gaur, 2013), entre autres. Dans l'ensemble, la littérature ne tient toujours guère compte de l'ampleur des activités de l'entreprise dans différents pays. Dans certaines études, la diversification de l'entreprise n'est évaluée que par le nombre de pays dans l'entreprise (George, Wiklund et Zahra, 2005). Par conséquent, dans cette recherche, nous considérons la diversification des pays avec des mesures intégrant l'ampleur et la portée.

Nous construisons une base de données unique de panel d'entreprises péruviennes cotées à partir de trois sources, pour les années entre 2005 et 2014. Des modèles de régression Tobit sont utilisés pour effectuer les analyses. Le Pérou fournit un cadre de recherche approprié parce qu'il s'agit d'une économie émergente dans laquelle la corruption et l'inefficacité dans le secteur public, entre autres variables liées aux institutions, représentent les plus grands défis pour faire des affaires (Department for International Trade of UK, 2014). Entre-temps, d'importantes réformes, telles que la privatisation de la plupart des entreprises publiques et la libéralisation des échanges, ont été menées depuis les années 1990.

CONCLUSION

À partir de cette étude, nous concluons que, dans les marchés émergents où les vides institutionnels sont importants, la forte concentration de propriété largement observée suggère la nécessité de réexaminer le conflit conventionnel entre le principal et l'agent (Demsetz et Lehn, 1985; Grossman et Hart, 1986). Les institutions des marchés émergents sont plus faibles, de sorte qu'elles soutiennent moins la gouvernance d'entreprise standard (Cardoza, Fornes, Farber, Gonzalez Duarte et Ruiz Gutierrez, 2016; Peng, 2003). Par conséquent, la concentration de la propriété apparaît comme un moyen de protéger l'investissement des mandants dans l'entreprise. La concentration de la propriété dans les marchés émergents est élevée pour protéger l'investissement des mandants, de sorte que les entreprises se caractérisent par un contrôle et une coordination élevés et une faible asymétrie de l'information. Toutefois, la complexité des opérations d'exportation, par exemple le fait que l'entreprise délègue plus d'autorité et de responsabilité aux gestionnaires (c.-à-d. Les agents) (Sanders et Carpenter, 1998), entraînerait une réduction potentielle du contrôle et de la coordination des actionnaires (c.-à-d. Les mandants). Même si la diversification internationale pourrait avoir un impact positif sur la performance (Ramaswamy, 1993), il existe un conflit entre la façon de travailler dans les entreprises concentrées sur le marché intérieur et la façon requise de travailler à la diversification internationale qui génère une relation négative entre la concentration de la propriété et l'intensité des exportations.

Lorsque les entreprises à forte concentration de propriété exportent vers une diversité de destinations, cela a une interaction négative dans la relation entre la concentration de la propriété et l'intensité des exportations parce qu'elle implique un traitement plus complexe de l'information. Chaque pays a besoin de ressources différentes pour faire face à la réglementation gouvernementale, aux lois commerciales, à la logistique, à la diversité culturelle et à d'autres facteurs (Hitt et coll., 1997), de sorte que l'asymétrie de l'information et du contrôle entre les mandants et les agents génère un conflit qui se traduit par une intensité d'exportation plus faible, ce qui renforce les résultats de la grippe H1. La majorité des exportations des entreprises péruviennes sont des produits de base et des produits primaires (voir le tableau 1), qui voient une plus grande volatilité des prix sur les marchés internationaux. Les entreprises péruviennes sont également confrontées à une plus grande immaturité institutionnelle et à des incitations plus fortes pour éviter les risques du marché international.

Nos nouveaux résultats de recherche sont conformes à ceux du nombre assez limité d'études qui existent sur des sujets similaires basés sur des ensembles de données allemands et chinois. Par exemple, dans une étude basée sur des entreprises manufacturières allemandes, une corrélation négative a été identifiée entre la participation du plus grand actionnaire et l'intensité des exportations (Oesterle et coll., 2013). Dans une étude basée sur des entreprises chinoises (Liu et coll., 2011), les orientations entrepreneuriales et de marché ont été utilisées comme deux mécanismes de médiation entre la concentration de la propriété et l'intensité des exportations. En raison de l'instabilité de l'environnement et des institutions locales, les directeurs d'école qui sont très concentrés sont réticents à explorer de nouvelles opportunités de marché d'une manière entrepreneuriale. Par conséquent, ils ont tendance à empêcher les agents d'internationaliser des activités qui comportent habituellement des risques élevés. Dans une autre étude fondée sur un échantillon chinois, il est constaté que lorsque la concentration de propriété est supérieure à un point critique, la concentration de propriété aura un effet négatif sur la propension à l'exportation (Lu et coll., 2009). Cela est également conforme à nos constatations, puisque, comme nous l'avons vu, la concentration de la propriété au Pérou est assez élevée. Une telle similitude entre les

conclusions du Pérou, de l'Allemagne et de la Chine souligne l'importance des institutions pour affecter la relation entre la gouvernance d'entreprise et le comportement d'exportation (Lu et coll., 2009), ce qui suggère également la généralité de nos conclusions à d'autres économies, par exemple la Chine.

Même si la recherche en Chine et au Pérou a trouvé presque la même relation, les raisons ne sont pas les mêmes. Des recherches antérieures fondées sur des entreprises chinoises (Lu et coll., 2009) ont conclu que, dans un meilleur environnement institutionnel, les entreprises ont tendance à avoir une plus grande propension à exporter; mais en même temps, une concentration plus élevée de la propriété fait que les mandants et les entreprises poursuivent des objectifs différents de ceux de la recherche de profits. Par conséquent, même si les exportations sont rentables, la concentration de la propriété en Chine peut faire en sorte que les entreprises évitent l'internationalisation et poursuivent d'autres objectifs. Nous soutenons une relation négative entre la concentration de la propriété et les exportations, mettant en évidence l'attitude d'aversion au risque fondée sur le conflit entre les agents principaux. Même dans les marchés émergents qui partagent des caractéristiques similaires, cette étude suggère que davantage de recherche dans différents contextes des marchés émergents est nécessaire, car il existe encore des différences environnementales au sein des marchés émergents qui conduisent à des résultats différents.

Contributions théoriques

Premièrement, cette étude étend la littérature sur la relation entre la concentration de la propriété et l'engagement commercial international tant du point de vue des agents principaux que des institutions, en réponse à l'appel à étudier les structures des cabinets, la gouvernance d'entreprise et leurs conséquences (Aguilera et Crespi-Cladera, 2016). Les chercheurs et les praticiens doivent garder à l'esprit que la gouvernance d'entreprise est différente dans les pays développés et les pays émergents en raison des institutions. Dans cette recherche, nous examinons donc le contexte institutionnel de la relation entre la concentration de la propriété et les affaires internationales. Les résultats sont très généralisables, car de nombreux marchés émergents ont connu une concentration de propriété tout aussi élevée, et leurs exportations reposent sur des produits de base ou des produits primaires hautement volatils et incertains.

Deuxièmement, nous contribuons à une analyse plus approfondie de la documentation sur les processus d'internationalisation en utilisant non seulement l'intensité des exportations, mais aussi la diversité des exportations, comme l'ont suggéré des recherches antérieures (George et coll., 2005). Nous intégrons la diversification des pays exportateurs dans la relation entre la concentration de la propriété et l'intensité des exportations, ce qui réaffirme notre constatation selon laquelle des processus internationaux plus complexes génèrent plus d'asymétrie de l'information, de coûts, etc. Et donc un plus grand conflit entre les principaux agents, de sorte que les entreprises ont des intensités d'exportation plus faibles.

Implications managériales

Le secteur privé et le gouvernement des marchés émergents tentent d'accroître leurs exportations par le biais de promotions à l'étranger ou de stratégies similaires, parce que l'exportation peut aider les entreprises locales à améliorer leurs produits, leurs procédés et leurs taux de survie (Hitt, Hoskisson et Ireland, 1994), car elles sont exposées au bassin mondial de connaissances (Adler et coll., 1986). Toutefois, le secteur privé et les gouvernements ne se rendent généralement pas compte que la principale préoccupation au sujet de l'augmentation des exportations des entreprises se trouve à l'intérieur des entreprises et du pays d'origine. En examinant les facteurs internes, on peut comprendre le conflit au sein de l'entreprise entre les directeurs d'école et les agents (Bhaumik et coll., 2017), et la faiblesse des institutions (Cardoza et coll., 2016) ont une influence importante sur les exportations des entreprises. Ainsi, la fourniture d'institutions matures à l'intérieur du pays pourrait accroître les exportations des entreprises.

Les praticiens peuvent également analyser le processus d'internationalisation, en gardant à l'esprit la concentration de propriété de l'entreprise en raison de la faiblesse des institutions. Par conséquent, les directeurs d'école devraient renforcer leurs efforts pour éviter le comportement opportuniste des agents sur les marchés émergents, mais en même temps le risque et les ressources pour l'internationalisation devraient être considérés comme pour commencer et continuer avec les ventes à l'étranger. Dans le cas du Pérou, il y a une économie libérale, avec un niveau élevé d'affaires privées et une participation plus faible du

gouvernement à l'économie. Par conséquent, nous considérons le conflit entre les agents principaux afin d'expliquer les résultats à l'exportation. Toutefois, avec d'autres pays comme la Chine, avec une économie socialiste et une plus grande participation du gouvernement à l'économie, il faut tenir compte non seulement de la relation entre le principal agent, mais aussi la relation principale. Ainsi, afin de comprendre et d'améliorer les exportations, les praticiens devraient prêter attention non seulement à la division entre les marchés en développement et les marchés émergents, mais aussi aux caractéristiques intrinsèques des institutions de chaque pays.

Limitations

Malgré les contributions théoriques ci-dessus, l'interprétation de nos conclusions est toujours soumise à plusieurs limitations. Premièrement, cette recherche ne fait pas de distinction entre la propriété étrangère et la propriété locale, mais tous les propriétaires ne rencontrent pas les mêmes risques, motivations ou intérêts dans le contrôle ou le suivi des décisions stratégiques des gestionnaires d'une entreprise (Ramawamy, Li et Veliyath, 2002; Tihanyi, Johnson, Hoskisson et Hitt, 2003). De plus, différents propriétaires apportent différents avantages spécifiques à l'entreprise (Dunning et Lundan, 2008). Une telle analyse pourrait générer des résultats intéressants dans de futures études. Deuxièmement, l'innovation est un élément important du processus d'exportation, et il pourrait être important de l'inclure dans la recherche future. Par exemple, lorsqu'il y a une propriété dispersée dans l'entreprise, il y a plus d'incitation à investir dans l'innovation puisque le risque est partagé avec un grand nombre de propriétaires (Aghion, Van Reenen et Zingales, 2013). Les recherches futures pourraient combiner la diversification internationale avec les institutions nationales, la concentration de la propriété et l'innovation pour générer des contributions importantes sur le terrain.

TRANSLATED VERSION: GERMAN

Below is a rough translation of the insights presented above. This was done to give a general understanding of the ideas presented in the paper. Please excuse any grammatical mistakes and do not hold the original authors responsible for these mistakes.

ÜBERSETZTE VERSION: DEUTSCH

Hier ist eine ungefähre Übersetzung der oben vorgestellten Ideen. Dies wurde getan, um ein allgemeines Verständnis der in dem Dokument vorgestellten Ideen zu vermitteln. Bitte entschuldigen Sie alle grammatikalischen Fehler und machen Sie die ursprünglichen Autoren nicht für diese Fehler verantwortlich.

EINLEITUNG

Die Auswirkungen der Corporate Governance auf das internationale Geschäft von Unternehmen ziehen immer mehr Beachtung. Obwohl erwartet wird, dass die Art und Weise, wie sich die Eigentumskonzentration auf Unternehmen in Schwellenländern auswirkt, von ihrem institutionellen Umfeld beeinflusst wird, wurde dies noch nicht eingehend untersucht (Gaur & Delios, 2015). Die Schwellenmärkte haben in den letzten 20 Jahren einen wichtigen Einfluss auf das globale Geschäft gehabt (Bhaumik, Estrin, & Mickiewicz, 2017) und 80 % der Weltbevölkerung beherbergen, aber umfangreiche Studien zur Eigentumskonzentration wurden größtenteils im Kontext der entwickelten Volkswirtschaften durchgeführt (Hoskisson & Turk, 1990), und die Ergebnisse solcher Studien sind nicht unbedingt auf Schwellenmärkte anwendbar (Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, & Jiang, 2008). Auf Schwellenmärkte entfallen 45 % des Welthandels (Gaur & Delios, 2015) und leiden unter Herausforderungen, die in Industrieländern Volkswirtschaften nicht zu finden sind (Doh, McGuire, & Ozaki, 2015). Daher liefern Schwellenmärkte wichtige Beispiele, in denen der Zusammenhang zwischen Eigentumskonzentration und Export untersucht werden kann.

Die einzigartigen institutionellen Rahmenbedingungen der Schwellenmärkte bieten einen Bereich, in dem die Auswirkungen einer hohen Eigentumskonzentration auf den Export überprüft werden können. Institutionen beeinflussen die Leistungsfähigkeit einer Wirtschaft und bestimmen die Routinen, Handlungen und Ergebnisse von Unternehmen. Jüngste Literatur hat begonnen, die Rolle von Institutionen in der Corporate Governance zu untersuchen, insbesondere in Schwellenländern (Wan, 2005; Wright, Hoskisson, & Peng, 2005), die durch institutionelle Hohlräume gekennzeichnet sind (Doh et al., 2015). Die Bedingungen, die von formellen Institutionen in den Schwellenländern auferlegt werden, unterscheiden sich von denen, die in den Industrieländern auferlegt wurden und die umfassend untersucht wurden (Wright et al., 2005). Der schlechte Rechtsschutz und die schwachen Institute, die in Schwellenländern zu finden sind (Denis & McConnell, 2003), führen zu einer hohen Eigentumskonzentration, da dies eine Möglichkeit ist, Investoren (Prinzipale) vor anderen Investoren (Auftraggebern) und Managern (Agenten) zu schützen (Perotti & Von Thadden, 2006). In einigen Schwellenländern beispielsweise besitzen die größten Anteilseigner in der Regel über 50 % des Eigenkapitals eines Unternehmens, während dieser Anteil in den Industrieländern in der Regel unter 40 % liegt (Young et al., 2008). In dieser Forschung erreicht der Durchschnitt der drei Top-Eigentümer 80% der Aktien. Diese Konzentration ist nicht nur höher als die durchschnittliche Konzentration, sondern auch höher als der Durchschnitt in anderen Schwellenländern.

Hohe Eigentumskonzentration spielt in Schwellenländern eine wichtige Kontroll- und Koordinationsrolle. Diese Märkte weisen in der Regel schwache Gesetze und Vorschriften sowie einen schwachen Schutz und eine schwache Durchsetzung auf, so dass die Corporate Governance relativ schwach von den Institutionen unterstützt wird (Peng, 2003). Die Bildung informeller Institutionen wie Beziehungsbeziehungen, Regierungskontakte, Unternehmensgruppen und Familienunternehmen wird üblich und füllt die institutionellen Lücken (Peng & Heath, 1996). Die Eigentumskonzentration lindert daher in gewissem Maße die Konflikte zwischen Hauptagenten in den Schwellenländern (Bhaumik et al., 2017). Folglich zeichnen sich die Großaktionäre von Unternehmen in Schwellenländern durch hohe Kontrolle und Koordination sowie geringe Informationsasymmetrie aus (Burkart & Panunzi, 2006). Führungskräfte verfügen daher in der Regel über stärkere Kommunikationsmechanismen mit den Aktionären und arbeiten stärker im Einklang mit dem Wohl des Unternehmens auf dem lokalen Markt. Angesichts der hohen Unsicherheiten und Informationsasymmetrie auf den Exportmärkten (Ramaswamy, 1993) stellt sich natürlich die Frage: Trägt die Eigentumskonzentration in Unternehmen in Schwellenländern dazu bei, ihre risikoreichen Aktivitäten wie den Export zu verringern? Die Literatur hat die Ressourcen und Fähigkeiten identifiziert, die für den Export erforderlich sind, aber die Auswirkungen der Corporate Governance auf den Export sind noch nicht erforscht. Die begrenzten Studien, die es gibt, konzentrierten sich hauptsächlich auf entwickelte Volkswirtschaften, in denen Institutionen zum Schutz von Investoren gut entwickelt sind, so dass die Unternehmen sich nicht der Eigentumskonzentration zum Schutz zuwenden (Oesterle, Richta, & Fisch, 2013).

Um diese spannende Frage zu beantworten, untersuchen wir den Export von Unternehmen mit hoher Eigentumskonzentration in einem aufstrebenden Marktkontext aus der Perspektive des Auftraggebers und des institutionellen. Wir gehen davon aus, dass eine hohe Eigentumskonzentration in einem Schwellenmarkt zu umsichtigen und risikoscheuen strategischen Entscheidungen führt und somit einen negativen Einfluss auf das riskante Exportverhalten des Unternehmens ausübt. Wir gehen ferner davon aus, dass die Diversifizierung der Exportländer für die Unternehmen höhere Unsicherheiten mit sich bringt und damit den negativen Zusammenhang zwischen Eigentumskonzentration und Exportintensität verstärkt.

Frühere Studien schlagen vor, die Analyse von Governance-Themen in zukünftige Analysen des Exports in Schwellenländern einzubeziehen (Filatotchev, Stephan, & Jindra, 2008), da die Governance sowohl zwischen als auch innerhalb der Länder variiert (La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997). Obwohl es in Schwellenländern wachsende empirische Forschung gibt, konzentriert sich der Großteil auf Länder wie China, Indien, Brasilien und Russland. Peru weist eine höhere Eigentumskonzentration im Vergleich zum durchschnittlichen Niveau der Schwellenmärkte auf und hat auch weiterhin Export als Haupteintrittsmodus der internationalen Expansion.

Frühere Studien haben die Eigentumsstruktur mit der Neigung zur Export- und Exportintensität (Fernandez & Nieto, 2006) und mit neuen ausländischen Investitionen (Singh & Gaur, 2013) unter anderem verbunden. Im Großen und Ganzen berücksichtigt die Literatur noch immer kaum das Ausmaß der Aktivitäten des Unternehmens in verschiedenen Ländern. In einigen Studien wird die Diversifizierung des Unternehmens nur anhand der Anzahl der Länder bewertet, die das Unternehmen eingegeben hat (George, Wiklund, & Zahra, 2005). Daher betrachten wir in dieser Forschung die Länderdiversifizierung mit Maßnahmen, die Umfang und Umfang berücksichtigen.

Wir erstellen eine einzigartige Panel-Datenbank von börsennotierten peruanischen Firmen aus drei Quellen, für die Jahre zwischen 2005 und 2014. Tobit-Regressionsmodelle werden verwendet, um die Analysen durchzuführen. Peru bietet ein geeignetes Forschungsumfeld, weil es eine aufstrebende Wirtschaft ist, in der Korruption und Ineffizienz im öffentlichen Sektor, neben anderen Variablen im Zusammenhang mit Institutionen, die größten Herausforderungen für die Geschäftstätigkeit darstellen (Department for International Trade of UK, 2014). In der Zwischenzeit wurden seit den 1990er Jahren umfangreiche Reformen durchgeführt, wie die Privatisierung der meisten staatseigenen Unternehmen und die Liberalisierung des Handels.

SCHLUSSFOLGERUNG

Aus dieser Studie schließen wir, dass in Schwellenländern mit erheblichen institutionellen Lücken die weithin beobachtete hohe Eigentumskonzentration auf die Notwendigkeit hindeutet, den konventionellen Prinzipal-Agenten-Konflikt erneut zu untersuchen (Demsetz & Lehn, 1985; Grossman & Hart, 1986). Die Institute in den Schwellenländern sind schwächer, so dass sie standard Corporate Governance weniger Unterstützung bieten (Cardoza, Fornes, Farber, Gonzalez Duarte, & Ruiz Gutierrez, 2016; Peng, 2003). Daher ergibt sich eine Eigentumskonzentration als eine Möglichkeit, die Investitionen der Auftraggeber in das Unternehmen zu schützen. Die Eigentumskonzentration in den Schwellenländern ist hoch, um die Investitionen der Auftraggeber zu schützen, so dass die Unternehmen durch eine hohe Kontrolle und Koordination und eine geringe Informationsasymmetrie gekennzeichnet sind. Aber die Komplexität der Vorgänge im Export, z. B. Dass das Unternehmen mehr Autorität und Verantwortung an Manager (d. H. Agenten) delegiert (Sanders & Carpenter, 1998), würde zu einer möglichen Verringerung der Kontrolle und Koordinierung der Aktionäre (d. H. Der Auftraggeber) führen. Auch wenn sich die internationale Diversifizierung positiv auf die Leistung auswirken könnte (Ramaswamy, 1993), besteht ein Konflikt zwischen der Art und Weise, wie in eigentumsorientierten Unternehmen auf dem Heimatmarkt gearbeitet wird, und der erforderlichen Arbeitsweise für eine internationale Diversifizierung, die einen negativen Zusammenhang zwischen Eigentumskonzentration und Exportintensität erzeugt.

Wenn Unternehmen mit einer hohen Eigentumskonzentration in eine Vielzahl von Destinationen exportieren, hat dies eine negative Wechselwirkung im Verhältnis zwischen Eigentumskonzentration und Exportintensität, da es sich um eine komplexere Informationsverarbeitung handelt. Jedes Land benötigt unterschiedliche Ressourcen, um mit staatlicher Regulierung, Handelsgesetzen, Logistik, kultureller Vielfalt und anderen Faktoren fertig zu werden (Hitt et al., 1997), so dass die Asymmetrie von Informationen und Kontrolle zwischen Auftraggebern und Agenten einen Konflikt erzeugt, der zu einer geringeren Exportintensität führt, was die Ergebnisse für H1 verstärkt. Die meisten Exporte der peruanischen Unternehmen sind Rohstoffe und Primärprodukte (siehe Tabelle 1), die eine größere Preisvolatilität auf den internationalen Märkten aufweisen. Peruanische Unternehmen sehen sich auch einer größeren institutionellen Unreife und stärkeren Anreizen zur Vermeidung internationaler Marktrisiken gegenüber.

Unsere neuen Forschungsergebnisse stimmen mit denen in der eher begrenzten Anzahl von Studien über ein ähnliches Thema auf Basis deutscher und chinesischer Datensätze überein. So wurde beispielsweise in einer Studie, die sich auf deutsche Fertigungsunternehmen stützte, eine negative Korrelation zwischen dem Anteil des größten Anteilseigners und der Exportintensität festgestellt (Oesterle et al., 2013). In einer Studie, die sich auf chinesische Unternehmen stützte (Liu et al., 2011), wurden unternehmerische und Marktorientierungen als zwei Vermittelnde Mechanismen zwischen

Eigentumskonzentration und Exportintensität eingesetzt. Als Folge der Instabilität in der lokalen Umwelt und in den lokalen Institutionen zögern die Auftraggeber, die hochkonzentriertes Eigentum haben, neue Marktchancen auf unternehmerische Weise zu erkunden. Daher neigen sie dazu, die Agenten von Internationalisierungsaktivitäten zu verhindern, die in der Regel hohe Risiken mit sich bringen. In einer anderen Studie, die auf einer chinesischen Stichprobe basiert, wird festgestellt, dass die Eigentumskonzentration negative Auswirkungen auf die Exportneigung haben wird, wenn die Eigentumskonzentration höher als ein kritischer Punkt ist (Lu et al., 2009). Das steht auch im Einklang mit unseren Feststellungen, denn wie bereits erwähnt, ist die Eigentumskonzentration in Peru ziemlich hoch. Eine solche Ähnlichkeit zwischen den Ergebnissen in Peru, Deutschland und China unterstreicht die Bedeutung von Institutionen bei der Beeinflussung des Verhältnisses zwischen Corporate Governance und Exportverhalten (Lu et al., 2009), was auch auf die Verallgemeinerung unserer Erkenntnisse gegenüber anderen Volkswirtschaften, z. B. China, hindeutet.

Auch wenn die Forschung in China und Peru fast die gleiche Beziehung fand, sind die Gründe nicht die gleichen. Frühere Untersuchungen auf der Grundlage chinesischer Unternehmen (Lu et al., 2009) kamen zu dem Schluss, dass Unternehmen in einem besseren institutionellen Umfeld tendenziell eine höhere Exportneigung haben; gleichzeitig führt eine höhere Eigentumskonzentration jedoch dazu, dass Auftraggeber und Unternehmen andere Ziele verfolgen als nur Gewinnstreben. Selbst wenn Exporte rentabel sind, kann die Eigentumskonzentration in China unternehmen, die Internationalisierung zu vermeiden und andere Ziele zu verfolgen. Wir argumentieren in einem negativen Zusammenhang zwischen Eigentumskonzentration und Exporten und unterstreichen die risikoscheue Haltung, die auf Prinzipal-Agenten-Konflikten beruht. Selbst in Schwellenländern, die ähnliche Merkmale aufweisen, legt diese Studie nahe, dass mehr Forschung in verschiedenen Schwellenmarktkontexten erforderlich ist, da es in den Schwellenländern immer noch Umweltunterschiede gibt, die zu unterschiedlichen Ergebnissen führen.

Theoretische Beiträge

Erstens erweitert diese Studie die Literatur über die Beziehung zwischen Eigentumskonzentration und internationalem Geschäftsengagement sowohl aus Prinzipal-Agent- als auch aus institutioneller Sicht, als Reaktion auf die Forderung, Unternehmensstrukturen, Corporate Governance und ihre Folgen zu untersuchen (Aguilera & Crespi-Cladera, 2016). Forscher und Praktiker müssen bedenken, dass die Corporate Governance in den Industrieländern und Schwellenländern aufgrund von Institutionen unterschiedlich ist. In dieser Forschung untersuchen wir daher den institutionellen Hintergrund für das Verhältnis zwischen Eigentumskonzentration und internationalem Geschäft. Die Ergebnisse sind stark verallgemeinerbar, da in vielen Schwellenländern eine ähnlich hohe Eigentumskonzentration festgestellt wurde und ihre Exporte auf sehr volatile und unsichere Rohstoffe oder Primärprodukte angewiesen sind.

Zweitens tragen wir zu einer tieferen Analyse der Internationalisierungsprozessliteratur bei, indem wir nicht nur die Exportintensität, sondern auch die Exportvielfalt nutzen, wie in früheren Forschungsergebnissen vorgeschlagen (George et al., 2005). Wir beziehen die Diversifizierung der Exportländer in die Beziehung zwischen Eigentumskonzentration und Exportintensität ein, und dies bestätigt unsere Feststellung, dass komplexere internationale Prozesse mehr Informationsasymmetrie, Kosten usw. Und damit größere Prinzipal-Agent-Konflikte erzeugen, so dass die Unternehmen dadurch geringere Exportintensitäten haben.

Auswirkungen von Führungskräften

Der private Sektor und die Regierung in den Schwellenländern versuchen, die Exporte durch Auslandsförderungen oder ähnliche Strategien zu steigern, da der Export lokalen Unternehmen helfen kann, ihre Produkte, Prozesse und Überlebensraten zu verbessern (Hitt, Hoskisson, & Ireland, 1994), da sie dem weltweiten Wissenspool ausgesetzt sind (Adler et al., 1986). Der Private Sektor und die Regierungen sind sich jedoch in der Regel nicht darüber im Klaren, dass die Hauptsorge über die Steigerung der Exporte der Unternehmen in den Unternehmen und im Heimatland liegt. Wenn man interne Faktoren untersucht, kann man den Konflikt innerhalb des Unternehmens zwischen Auftraggebern und Agenten (Bhaumik et al., 2017) und schwachen Institutionen (Cardoza et al., 2016) verstehen, die einen wichtigen Einfluss auf die

Exporte der Unternehmen haben. Daher könnte die Bereitstellung ausgereifter Institutionen innerhalb des Landes die Exporte der Unternehmen steigern.

Praktiker können auch den Internationalisierungsprozess analysieren, wenn man die Eigentumskonzentration des Unternehmens als Folge schwacher Institute bedenkt. Daher sollten die Auftraggeber ihre Bemühungen verstärken, das opportunistische Verhalten von Agenten in den Schwellenländern zu vermeiden, aber gleichzeitig sollten das Risiko und die Ressourcen für die Internationalisierung in Betracht gezogen werden, um mit dem Verkauf im Ausland zu beginnen und fortzufahren. Im Falle Perus gibt es eine liberale Wirtschaft mit einem hohen Maß an Privatwirtschaft und einer geringeren Beteiligung der Regierung an der Wirtschaft. Daher betrachten wir den Haupt-Agent-Konflikt, um die Exportergebnisse zu erklären. Mit anderen Ländern wie China, mit einer sozialistischen Wirtschaft und einer stärkeren Regierungsbeteiligung an der Wirtschaft, sollte man jedoch nicht nur die Haupt-Agenten-Beziehung, sondern auch die Haupt-Hauptbeziehung in Betracht ziehen. Um die Exporte zu verstehen und zu verbessern, sollten die Praktiker daher nicht nur auf die Aufteilung zwischen Entwicklungs- und Schwellenländern achten, sondern auch auf die intrinsischen Merkmale der Institutionen der einzelnen Länder.

Einschränkungen

Trotz der oben genannten theoretischen Beiträge unterliegt die Interpretation unserer Ergebnisse noch immer mehreren Einschränkungen. Erstens unterscheidet diese Forschung nicht zwischen ausländischem und lokalem Eigentum, aber alle Eigentümer stoßen nicht auf das gleiche Risiko, die gleichen Motivationen oder Interessen bei der Kontrolle oder Überwachung der strategischen Entscheidungen von Managern in einem Unternehmen (Ramaswamy, Li, & Veliyath, 2002; Tihanyi, Johnson, Hoskisson, & Hitt, 2003). Darüber hinaus bringen verschiedene Eigentümer dem Unternehmen unterschiedliche spezifische Vorteile (Dunning & Lundan, 2008). Eine solche Analyse könnte interessante Ergebnisse in zukünftigen Studien hervorbringen. Zweitens ist Innovation ein wichtiges Element im Exportprozess, und es könnte wichtig sein, dies in die künftige Forschung einzubeziehen. Wenn beispielsweise das Eigentum im Unternehmen verstreut ist, gibt es mehr Anreiz, in Innovation zu investieren, da das Risiko mit einer großen Anzahl von Eigentümern geteilt wird (Aghion, Van Reenen, & Zingales, 2013). Zukünftige Forschung könnte internationale Diversifizierung mit Länderinstitutionen, Eigentumskonzentration und Innovation kombinieren, um wichtige Beiträge für dieses Gebiet zu generieren.

TRANSLATED VERSION: PORTUGUESE

Below is a rough translation of the insights presented above. This was done to give a general understanding of the ideas presented in the paper. Please excuse any grammatical mistakes and do not hold the original authors responsible for these mistakes.

VERSÃO TRADUZIDA: PORTUGUÊS

Aqui está uma tradução aproximada das ideias acima apresentadas. Isto foi feito para dar uma compreensão geral das ideias apresentadas no documento. Por favor, desculpe todos os erros gramaticais e não responsabilize os autores originais responsáveis por estes erros.

INTRODUÇÃO

O impacto da governança corporativa nos negócios internacionais das empresas está atraindo cada vez mais atenção. Embora se espera que a forma como a concentração de propriedade afeta as empresas de mercados emergentes seja influenciada por seu ambiente institucional, isso ainda não foi extensivamente examinado (Gaur & Delios, 2015). Os mercados emergentes tiveram um impacto importante nos negócios globais nos últimos 20 anos (Bhaumik, Estrin, & Mickiewicz, 2017) e abrigam 80% da população mundial, mas estudos extensivos sobre concentração de propriedade têm sido feitos principalmente no contexto das

economias desenvolvidas (Hoskisson & Turk, 1990), e os resultados desses estudos não são necessariamente aplicáveis aos mercados emergentes (Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, & Jiang, 2008). Os mercados emergentes representam 45% do comércio mundial (Gaur & Delios, 2015) e sofrem com desafios não encontrados nas economias desenvolvidas (Doh, mcguire, & Ozaki, 2015). Portanto, os mercados emergentes fornecem exemplos importantes nos quais a relação entre concentração de propriedade e exportação pode ser estudada.

Os ambientes institucionais únicos dos mercados emergentes fornecem um campo para reexaminar o impacto da alta concentração de propriedade na exportação. As instituições influenciam o desempenho de uma economia e determinam as rotinas, ações e resultados das empresas. A literatura recente começou a explorar o papel das instituições na governança corporativa, especialmente nos mercados emergentes (Wan, 2005; Wright, Hoskisson, & Peng, 2005), que são caracterizados por vazios institucionais (Doh et al., 2015). As condições impostas pelas instituições formais nos mercados emergentes são diferentes das impostas nas economias desenvolvidas, que têm sido extensivamente estudadas (Wright et al., 2005). A má proteção legal e as instituições fracas que podem ser encontradas em mercados emergentes (Denis & mcconnell, 2003) resultam em alta concentração de propriedade, pois esta é uma maneira de abrigar investidores (diretores) de outros investidores (diretores) e gerentes (agentes) (Perotti & Von Thadden, 2006). Por exemplo, em alguns mercados emergentes, os maiores acionistas normalmente possuem mais de 50% do patrimônio líquido de uma empresa, enquanto nas economias desenvolvidas esse número geralmente está abaixo de 40% (Young et al., 2008). Nesta pesquisa, a média dos três principais proprietários atinge 80% das ações. Essa concentração não é apenas superior à concentração média, mas também é superior à média encontrada em outros mercados emergentes.

A alta concentração de propriedade desempenha um importante papel de controle e coordenação nos mercados emergentes. Esses mercados normalmente apresentam leis e regulamentos fracos, e proteção e aplicação fracas, de modo que a governança corporativa tem apoio relativamente fraco das instituições (Peng, 2003). A formação de instituições informais, como laços relacionais, contatos governamentais, grupos empresariais e negócios familiares, torna-se comum, e preenche os vazios institucionais (Peng & Heath, 1996). A concentração de propriedade, portanto, em certa medida, alivia os conflitos entre os principais e agentes nos mercados emergentes (Bhaumik et al., 2017). Consequentemente, os grandes acionistas de empresas em mercados emergentes são caracterizados por alto controle e coordenação e baixa assimetria de informação (Burkart & Panunzi, 2006). Os gerentes seniores, portanto, geralmente possuem mecanismos de comunicação mais fortes com os acionistas e trabalham mais alinhados com os melhores interesses da empresa no mercado local. Dadas as altas incertezas e assimetrias de informação envolvidas nos mercados de exportação (Ramaswamy, 1993), surge uma questão natural: a concentração de propriedade em empresas de mercados emergentes ajuda a reduzir suas atividades de risco, como a exportação? A literatura identificou os recursos e capacidades necessários para a exportação, mas o efeito da governança corporativa na exportação permanece subexplorado. Os estudos limitados que existem têm focado principalmente nas economias desenvolvidas, onde as instituições para proteger os investidores são bem desenvolvidas para que as empresas não se voltem para a concentração de propriedade para proteção (Oesterle, Richta, & Fisch, 2013).

Para responder a essa pergunta intrigante, examinamos a exportação de empresas com alta concentração de propriedade em um contexto de mercado emergente a partir das perspectivas principal-agente e institucional. Acreditamos que a alta concentração de propriedade em um mercado emergente resulta em decisões estratégicas prudentes e avessas ao risco e, portanto, exerce uma influência negativa sobre o comportamento exportador arriscado da empresa. Ainda assim, a hipótese de que a diversificação dos países exportadores apresenta maiores incertezas para as empresas e, portanto, acentua a relação negativa entre concentração de propriedade e intensidade de exportação.

Estudos anteriores sugerem incorporar a análise de questões de governança em análises futuras de exportação em países emergentes (Filatotchev, Stephan, & Jindra, 2008) uma vez que a governança varia tanto entre e dentro dos países (La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997). Embora haja uma pesquisa empírica crescente em mercados emergentes, a maioria está concentrada em países como China, Índia, Brasil e Rússia. O Peru apresenta maior concentração de propriedade em comparação com o nível

médio dos mercados emergentes, e também continua a ter a exportação como o principal modo de entrada de expansão internacional.

Estudos anteriores associaram a estrutura acionária com a propensão à exportação e à intensidade de exportação (Fernandez & Nieto, 2006) e com novos investimentos estrangeiros (Singh & Gaur, 2013), entre outros. Em geral, a literatura ainda mal considera a magnitude das atividades da empresa em diferentes países. Em alguns estudos, a diversificação da empresa é avaliada apenas pelo número de países que a empresa entrou (George, Wiklund, & Zahra, 2005). Portanto, nesta pesquisa, consideramos a diversificação do país com medidas que incorporam magnitude e escopo.

Construímos um banco de dados exclusivo de empresas peruanas listadas de três fontes, para os anos entre 2005 e 2014. Modelos de regressão tobit são empregados para conduzir as análises. O Peru fornece um cenário de pesquisa adequado porque é uma economia emergente na qual a corrupção e a ineficiência no setor público, entre outras variáveis relacionadas às instituições, representam os maiores desafios para fazer negócios (Department for International Trade of Uk, 2014). Enquanto isso, grandes reformas, como a privatização da maioria das empresas estatais e a liberalização do comércio, têm sido realizadas desde a década de 1990.

CONCLUSÃO

A partir deste estudo, concluímos que, em mercados emergentes com vazios institucionais significativos, a concentração de alta propriedade amplamente observada sugere a necessidade de reexaminar o conflito convencional de agentes-principais (Demsetz & Lehn, 1985; Grossman & Hart, 1986). As instituições em mercados emergentes são mais fracas, por isso dão menos suporte à governança corporativa padrão (Cardoza, Fornes, Farber, Gonzalez Duarte e Ruiz Gutierrez, 2016; Peng, 2003). Portanto, a concentração de propriedade emerge como uma forma de proteger o investimento dos diretores na empresa. A concentração de propriedade nos mercados emergentes é alta para proteger o investimento dos diretores, de modo que as empresas são caracterizadas por alto controle e coordenação, e baixa assimetria de informações. Mas a complexidade das operações na exportação, por exemplo, que a empresa delega mais autoridade e responsabilidade aos gestores (ou seja, agentes) (Sanders & Carpenter, 1998), resultaria em uma potencial redução no controle e coordenação dos acionistas (ou seja, diretores). Mesmo que a diversificação internacional possa ter um impacto positivo no desempenho (Ramaswamy, 1993), há um conflito entre a forma de trabalhar em empresas concentradas em propriedade no mercado doméstico e a maneira necessária de trabalhar para a diversificação internacional que gera uma relação negativa entre concentração de propriedade e intensidade de exportação.

Quando as empresas com alta concentração de propriedade exportam para uma diversidade de destinos, isso tem uma interação negativa na relação entre concentração de propriedade e intensidade de exportação, pois envolve um processamento mais complexo de informações. Cada país requer diferentes recursos para lidar com a regulação governamental, as leis comerciais, a logística, a diversidade cultural e outros fatores (Hitt et al., 1997), de modo que a assimetria de informação e controle entre diretores e agentes gera um conflito que resulta em uma menor intensidade de exportação, o que reforça os resultados para o H1. A maioria das exportações das empresas peruanas são commodities e produtos primários (ver Tabela 1), que veem maior volatilidade de preços nos mercados internacionais. As empresas peruanas também enfrentam maior imaturidade institucional e incentivos mais fortes para evitar riscos ao mercado internacional.

Nossos novos resultados de pesquisa são consistentes com aqueles no número bastante limitado de estudos que existem em tópicos semelhantes com base em conjuntos de dados alemães e chineses. Por exemplo, em estudo baseado em empresas manufatureira alemãs, identificou-se correlação negativa entre a participação do maior acionista e a intensidade de exportação (Oesterle et al., 2013). Em um estudo baseado em empresas chinesas (Liu et al., 2011), orientações empresariais e de mercado foram empregadas como dois mecanismos mediadores entre concentração de propriedade e intensidade de exportação. Como consequência da instabilidade no ambiente local e nas instituições, os diretores que possuem propriedade altamente concentrada estão relutantes em explorar novas oportunidades de mercado de forma empreendedora. Por isso, tendem a impedir que os agentes internacionalizem atividades que geralmente

envolvem altos riscos. Em um estudo diferente baseado em uma amostra chinesa, ver-se que quando a concentração de propriedade for maior do que um ponto crítico, a concentração de propriedade terá um efeito negativo sobre a propensão à exportação (Lu et al., 2009). Isso também é consistente com nossos achados, uma vez que, como discutido, a concentração de propriedade no Peru é bastante alta. Tal semelhança entre os achados no Peru, Alemanha e China ressalta a importância das instituições em afetar a relação entre governança corporativa e comportamento exportador (Lu et al., 2009), o que também sugere a generalizabilidade de nossas descobertas para outras economias, por exemplo, a China.

Mesmo que pesquisas na China e no Peru encontrassem quase a mesma relação, as razões não são as mesmas. Pesquisas anteriores baseadas em empresas chinesas (Lu et al., 2009) concluíram que em um ambiente institucional melhor as empresas tendem a ter maior propensão à exportação; mas, ao mesmo tempo, maior concentração de propriedade faz com que os diretores e as empresas busquem metas diferentes apenas da busca de lucros. Portanto, mesmo que as exportações sejam lucrativas, a concentração de propriedade na China pode fazer com que as empresas evitem a internacionalização e busquem outras metas. Argumentamos uma relação negativa entre concentração de propriedade e exportações, destacando a atitude avessa ao risco baseada no conflito entre os principais agentes. Mesmo em mercados emergentes que compartilham características semelhantes, este estudo sugere que mais pesquisas em diferentes contextos de mercados emergentes são necessárias, uma vez que ainda há diferenças ambientais nos mercados emergentes que levam a resultados diferentes.

Contribuições Teóricas

Em primeiro lugar, este estudo amplia a literatura sobre a relação entre concentração de propriedade e compromisso comercial internacional tanto do principal agente quanto do institucional, em resposta ao chamado para estudar estruturas firmes, governança corporativa e suas consequências (Aguilera & Crespi-Cladera, 2016). Pesquisadores e profissionais precisam ter em mente que a governança corporativa é diferente em países desenvolvidos e países emergentes por causa das instituições. Nesta pesquisa, portanto, examinamos o pano de fundo institucional para a relação entre concentração de propriedade e negócios internacionais. Os achados têm forte generalização, pois muitos mercados emergentes têm tido uma concentração de propriedade igualmente alta, e suas exportações dependem de commodities altamente voláteis e incertas ou produtos primários.

Em segundo lugar, contribuimos para uma análise mais profunda na literatura do processo de internacionalização, utilizando não apenas a intensidade da exportação, mas também a diversidade de exportação, como sugerido em pesquisas anteriores (George et al., 2005). Incorporamos a diversificação dos países exportadores na relação entre concentração de propriedade e intensidade de exportação, e isso reafirma nossa constatação de que processos internacionais mais complexos geram mais assimetria de informação, custo, etc. E, portanto, maior conflito principal-agente para que as empresas tenham menor intensidade de exportação como resultado.

Implicações Gerenciais

O setor privado e o governo em mercados emergentes tentam aumentar as exportações através de promoções no exterior ou estratégias semelhantes, porque a exportação pode ajudar as empresas locais a melhorar seus produtos, processos e taxas de sobrevivência (Hitt, Hoskisson, & Ireland, 1994), pois estão expostas ao pool de conhecimento mundial (Adler et al., 1986). No entanto, o setor privado e os governos geralmente não percebem que a principal preocupação com o aumento das exportações das empresas está dentro das empresas e do país de origem. Ao analisar fatores internos, pode-se entender que o conflito dentro da empresa entre diretores e agentes (Bhaumik et al., 2017), e instituições fracas (Cardoza et al., 2016) têm uma influência importante nas exportações das empresas. Assim, fornecer instituições maduras dentro do país poderia potencializar as exportações das empresas.

Os profissionais também podem analisar o processo de internacionalização, tendo em vista a concentração de propriedade da empresa como consequência de instituições fracas. Portanto, os diretores devem reforçar seus esforços para evitar o comportamento oportunista dos agentes nos mercados emergentes, mas, ao mesmo tempo, o risco e os recursos para a internacionalização devem ser considerados

para iniciar e continuar com as vendas no exterior. No caso do Peru, há uma economia liberal, com alto nível de negócios privados e menor participação do governo na economia. Por isso, consideramos o conflito dos principais agentes para explicar os resultados das exportações. No entanto, com outros países como a China, com uma economia socialista e mais participação do governo na economia, deve-se considerar não apenas a relação principal-agente, mas também a relação principal-principal. Assim, para entender e melhorar as exportações, os profissionais devem prestar atenção não apenas à divisão entre mercados em desenvolvimento e emergentes, mas também dentro das características intrínsecas das instituições de cada país.

Limitações

Apesar das contribuições teóricas acima, a interpretação de nossos achados ainda está sujeita a diversas limitações. Em primeiro lugar, esta pesquisa não distingue entre a propriedade estrangeira e a local, mas todos os proprietários não encontram o mesmo risco, motivações ou interesses em controlar ou monitorar as decisões estratégicas dos gestores em uma empresa (Ramaswamy, Li, & Veliyath, 2002; Tihanyi, Johnson, Hoskisson, & Hitt, 2003). Além disso, diferentes proprietários trazem diferentes vantagens específicas para a empresa (Dunning & Lundan, 2008). Tal análise poderia gerar resultados interessantes em estudos futuros. Em segundo lugar, a inovação é um elemento importante no processo de exportação, e pode ser importante incluí-la em pesquisas futuras. Por exemplo, quando há a propriedade dispersa na empresa, há mais incentivo para investir em inovação, uma vez que o risco é compartilhado com um grande número de proprietários (Aghion, Van Reenen, & Zingales, 2013). Pesquisas futuras poderiam combinar diversificação internacional com instituições do país, concentração de propriedade e inovação para gerar contribuições importantes para o campo.