



Deloitte.

Multilatinas

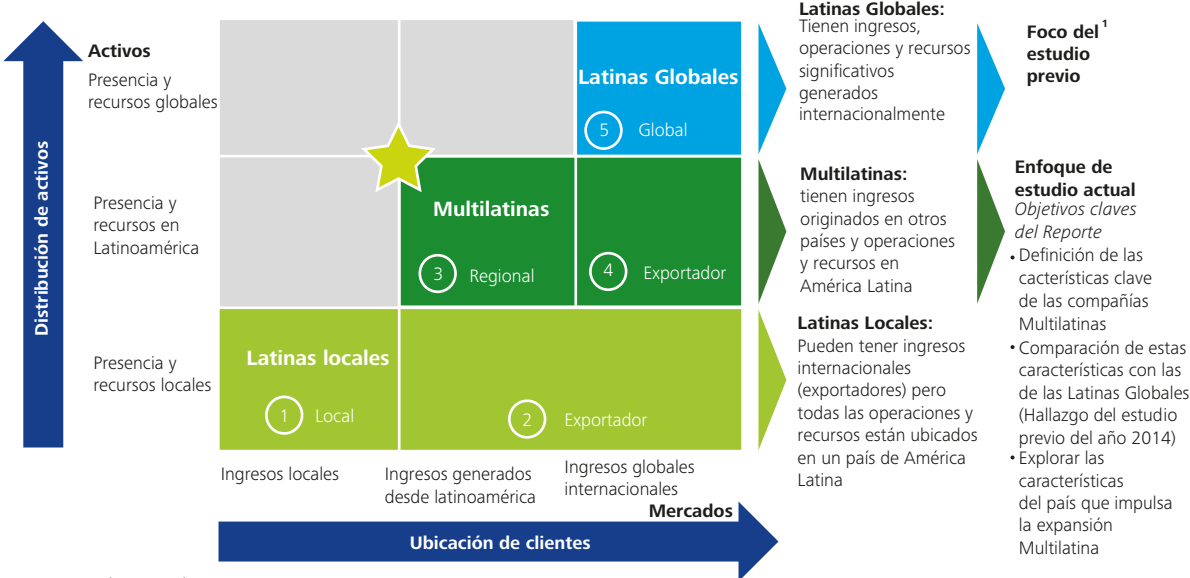
Factores claves para la
regionalización en América Latina

abril 2016

Resumen ejecutivo

Esta es la segunda publicación de la serie de estudios en los que Deloitte examina a fondo las empresas más exitosas de América Latina y los factores que contribuyen a su crecimiento y desarrollo. Nuestro primer estudio, *América Latina sin Fronteras, Cómo las Empresas Latinoamericanas se Convierten en Líderes Globales*,¹ se enfocó en empresas que denominamos "Latinas Globales": empresas latinoamericanas con características globales; con clientes, ingresos y operaciones que se extienden fuera de América Latina. Este segundo estudio se enfoca en "Multilatinas": empresas latinoamericanas que han crecido más allá de las fronteras de sus países, pero cuyos clientes, ingresos y operaciones están principalmente fuera de la región (figura 1).

Figura 1: Ecosistema para las Empresas Latinoamericanas



Características claves de las Empresas Multilatinas

El objetivo principal de este segundo estudio fue identificar las características claves que definen el desarrollo exitoso de empresas Multilatinas. La metodología consistió en la investigación de seis áreas: el desarrollo del mercado, red de contactos, finanzas, recursos humanos, operaciones y organización. Esta metodología fue consistente con nuestro estudio anterior, permitiendo interesantes comparaciones entre las características claves de las empresas Multilatinas y las Latinas Globales.

Nuestro primer hallazgo es que las empresas Latinas Globales y las Multilatinas son intrínsecamente diferentes y que existen distintos factores que impulsan su éxito.

¹ Deloitte, "América Latina sin Fronteras - Cómo las Empresas Latinoamericanas se Convierten en Líderes Globales," 2014, <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy/articles/latin-america-rising.html>

Las estrategias y enfoques que contribuyen al éxito a nivel global no siempre son efectivos a nivel regional, y viceversa.

Además, notamos que convertirse en una Multilatina pareciera tener su propia ruta de crecimiento y no ser simplemente un escalón o un premio de consolación para las empresas que se esfuerzan por convertirse en Latinas Globales. Por diferentes razones estructurales, algunas Multilatinas quizás nunca lleguen a ser Latinas Globales, sin importar cuan bien se gestionen. Los líderes de las empresas y las autoridades responsables de las políticas de gobierno deberían reconocer ese hecho y hacer un esfuerzo consciente por abordar las necesidades únicas de las Multilatinas (ayudándolas a desarrollarse y a competir más efectivamente a nivel regional) en vez de tratar la expansión global como la única meta estratégica que valga la pena perseguir.

Según nuestro análisis, las empresas Multilatinas tienen cinco características claves. Aunque algunas de estas características son compartidas tanto por las Multilatinas como las Latinas Globales, la mayoría son únicas o significativamente diferentes.

- **Ejecutivos de primera calidad en los consejos directivos y en la administración de operaciones.** Al igual que lo constatado por nuestro estudio anterior de las Latinas Globales, los ejecutivos de las Multilatinas (tanto en los cargos gerenciales como directivos) tienden a ser egresados de las mejores universidades a nivel mundial.² Eso sugiere que las Multilatinas exitosas requieren un liderazgo de alta calidad y deben tener la capacidad de atraer y retener al mejor talento, tal y como ocurre con sus contrapartes globales.
- **Liderazgo en el mercado local, con diversas estrategias competitivas.** Las empresas Multilatinas típicamente se encuentran entre los primeros tres lugares dentro de sus industrias, y generalmente emplean varias estrategias de negocio locales (incluyendo la integración vertical y la diversificación de carteras) no solamente la eficiencia en función de costos, que es la estrategia predominante de las Latinas Globales.
- **Diversos enfoques en la expansión internacional.** Las empresas Multilatinas típicamente se expanden a nuevos países usando una amplia gama de enfoques, incluyendo el crecimiento orgánico, el crecimiento inorgánico (adquisiciones) y alianzas estratégicas. En contraste, las Latinas Globales se expanden inorgánicamente, especialmente a través de adquisiciones.
- **Alta necesidad de financiamiento, pero con un acceso limitado a los mercados de capitales.** Las empresas Multilatinas requieren capital para financiar sus esfuerzos de expansión regional. Sin embargo, nuestro estudio reveló que esto lo logran principalmente aumentando la deuda, ya que tienden a tener menos acceso a los mercados de valores internacionales que las Latinas Globales.
- **Niveles más bajos de gobierno corporativo y mayor control de familia.** Las Multilatinas tienden a tener niveles menos maduros de gobierno corporativo que las Latinas Globales, ya que normalmente sólo cotizan en las bolsas de su propio país y por consiguiente, se encuentran sujetas a requisitos menos rigurosos con respecto a temas tales como la contabilidad, transparencia y revelación financiera, así como, un modelo de gobierno corporativo maduro. Además, las Multilatinas tienden a tener altos niveles de control e influencia de familia, un factor que podría inhibir a las Multilatinas de convertirse en Latinas Globales al desafiar las mejores prácticas de gobierno corporativo.

Factor País

El objetivo secundario del estudio fue identificar cómo factores asociados al país de origen de América Latina juegan un rol importante en la expansión regional. Según nuestro análisis, las empresas basadas en Chile son responsables del 50% de los ingresos de las Multilatinas, más que cualquier otro país de la región. Incluso más que las de economías más grandes como Brasil, México, Argentina, Perú y Colombia. Para entender el por qué, comparamos a Chile con los tres países latinoamericanos que son los más similares en términos del Producto Interno Bruto (PIB): Argentina, Perú y Colombia. Nuestro análisis demostró que, con relación a esos países, Chile tiene una ventaja diferenciadora en tres áreas claves:

- Situación económica
- Estabilidad política
- Acceso a capital

Esos tres factores—que denominamos el “Efecto Chile”—parecen ayudar a las empresas chilenas a expandirse y tener éxito regionalmente. Otro factor que podría contribuir a este efecto es que el mercado nacional de Chile es relativamente pequeño, especialmente comparado con los de Brasil y México, lo que incrementa la necesidad de las empresas chilenas a explorar nuevos mercados, especialmente los cercanos.

Es importante notar que, aunque Chile ha tenido un éxito desproporcionado en la producción de Multilatinas (superando incluso a países con economías significativamente más grandes como Brasil y México, que juntos sólo representan el 25% de los ingresos de las Multilatinas), Chile es responsable de sólo el 5% de las Latinas Globales.³ Esta representación significativamente más pequeña a nivel global podría deberse en parte a los tipos de industrias en las cuales operan las Multilatinas chilenas. Según nuestro estudio, el 82% de los ingresos de las Multilatinas chilenas provienen de las industrias de servicios—específicamente el comercio minorista (“retail”) y el transporte—las cuales podrían ser intrínsecamente de naturaleza más local o regional y por lo tanto, podrían tener una expansión global potencial más limitada. Otros factores estructurales, como el tamaño relativamente pequeño de la economía chilena, también podrían ser factores limitantes que dificultan la competencia eficaz de las empresas chilenas a nivel global, donde dominan Brasil y México.

² Los ejecutivos tienen títulos otorgados por las 500 mejores universidades, según el Ranking Académico de las Universidades del Mundo de 2014.

³ Deloitte, “América Latina sin Fronteras - Cómo las Empresas Latinoamericanas se Convierten en Líderes Globales,” 2014, <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy/articles/latin-america-rising.html>

Sobre el estudio

Esta investigación analiza a fondo las principales diferencias entre las empresas Multilatinas y las Latinas Globales y cómo dichas diferencias afectan la estrategia, las capacidades y el desempeño de una empresa. También identifica los factores país que afectan el crecimiento del negocio, específicamente la situación económica, la estabilidad política y el acceso a capital, aportando ideas tangibles y ejecutables que pueden ser usadas por los altos ejecutivos y autoridades nacionales responsables de la promulgación de políticas para ayudar a que las empresas operen efectivamente dentro de América Latina y tengan éxito como Multilatinas.

Al igual que en nuestro estudio anterior sobre las empresas latinoamericanas, este estudio es único, puesto que examina una amplia gama de factores comerciales, incluyendo las estrategias, las prácticas gerenciales claves y las competencias organizacionales, así como también los factores país que promueven o inhiben el crecimiento. Es fundamentalmente diferente a la mayoría de los estudios orientados a los negocios de América Latina que han hecho otras organizaciones, los cuales tienden a enfocarse en temas más restringidos o más especializados, como las fusiones y adquisiciones, finanzas corporativas, responsabilidad social y la sustentabilidad ambiental, entre otros. Más aun, los escasos estudios anteriores que han tratado de abordar temas más amplios de gestión de competencias y expansión internacional, han sido mayoritariamente de naturaleza descriptiva y no han proporcionado a los altos ejecutivos ni a las autoridades responsables de formular políticas públicas las herramientas prácticas necesarias para contribuir al éxito de las empresas a nivel regional y global.

La investigación de este estudio se enfoca en empresas de cuatro países prioritarios: Brasil, México, Chile y Perú (basado en el PIB y la relevancia para las Multilatinas), y consta de dos dimensiones.

Dimensión 1: Características clave de las Multilatinas

El enfoque que usamos para este estudio fue consistente con nuestro estudio de las Latinas Globales, permitiéndonos realizar comparaciones interesantes entre las empresas Multilatinas y las Latinas Globales. Al igual que la vez anterior, seleccionamos cuidadosamente las empresas para el análisis, comenzando con las empresas del Latin Trade Top 500⁴ y luego restringiendo la cantidad a una muestra representativa que fuese fácil de manejar (figura 2).

El resultado fue una muestra de 16 empresas de los cuatro países prioritarios: Brasil, México, Chile y Perú, representando una amplia gama de industrias. Posteriormente, se revisó la muestra para asegurar que estadísticamente representativa de un grupo más grande.

Figura 2: Selección de las empresas para el estudio ⁵



Fuente: Las 500 principales compañías según Latin Trade, 2014: <http://latintrade.com/the-latin-500/>

⁴ Latin Trade Top 500 Companies, 2014: <http://latintrade.com/the-latin-500/>

⁵ Los criterios de la priorización de los países fueron el tamaño de la economía y la relevancia dentro de los ingresos de las Multilatinas. No se consideró a Argentina, Venezuela ni Colombia debido a la baja relevancia en términos de Multilatinas públicas. En el estudio anterior del año 2014 se analizaron 57 empresas públicas y 17 Latinas Globales. En este estudio 2015 se analizaron 40 empresas públicas y 16 empresas Multilatinas.

Una vez que se obtuvo la muestra de las 16 empresas, éstas se analizaron mediante una metodología de cuatro pasos.

1. *Análisis de capacidades.* Para mantener la coherencia con nuestro estudio anterior acerca de las Latinas Globales, analizamos las empresas a través de seis dimensiones: red de contactos, desarrollo del mercado, operaciones, finanzas, organización y personas.
2. *Preparación de perfiles de las empresas.* Desarrollamos perfiles detallados de cada una de las 16 empresas, sistematizando cuidadosamente los datos para proporcionar una base consistente de comparación y análisis.
3. *Identificación de las características claves de las Multilatinas.* Identificamos las características claves de las Multilatinas y luego las agrupamos en cinco categorías: perfil de ejecutivos, posición de mercado y modelo de negocios, estrategia de expansión internacional, acceso a capital y gobierno corporativo.
4. *Comparación de las Multilatinas con las Latinas Globales.* Finalmente, comparamos directamente las características de las Multilatinas con las de las Latinas Globales para destacar las similitudes y diferencias claves entre ellas.

Dimensión 2: Factor país

Las empresas basadas en Chile representan un porcentaje desproporcionadamente grande de los ingresos (50%) de las Multilatinas, mucho mayor al resto de los otros países de la región, incluso los que tienen economías mucho más grandes. Para entender el por qué, comparamos datos

⁶ Estos datos resumen las figuras 15, 16 y 17. Refiérase a estas figuras para las notas y fuentes detalladas.

⁵ Los criterios de la priorización de los países fueron el tamaño de la economía y la relevancia dentro de los ingresos de las Multilatinas. No se consideró a Argentina, Venezuela ni Colombia debido a la baja relevancia en términos de Multilatinas públicas. En el estudio anterior del año 2014 se analizaron 57 empresas públicas y 17 Latinas Globales. En este estudio 2015 se analizaron 40 empresas públicas y 16 empresas Multilatinas.

país de Chile con los de los tres países latinoamericanos que son más similares en términos del PIB: Argentina, Perú y Colombia. Los datos se agruparon en tres categorías cuantificables que varían considerablemente de un país a otro.

- **Situación económica:** mide el estado de la economía en los países seleccionados, evaluando factores tales como el crecimiento económico y la inversión extranjera.
- **Estabilidad política:** mide el ambiente político en los países seleccionados, considerando factores tales como la libertad para hacer negocios, los aspectos gubernamentales y el ambiente regulador.
- **Acceso a capital:** mide el desarrollo del sector financiero en los países seleccionados, incluyendo factores tales como el nivel de acceso a créditos y a la Bolsa local.

Para cada una de estas categorías, recopilamos datos acerca de indicadores específicos⁶ (figura 3).

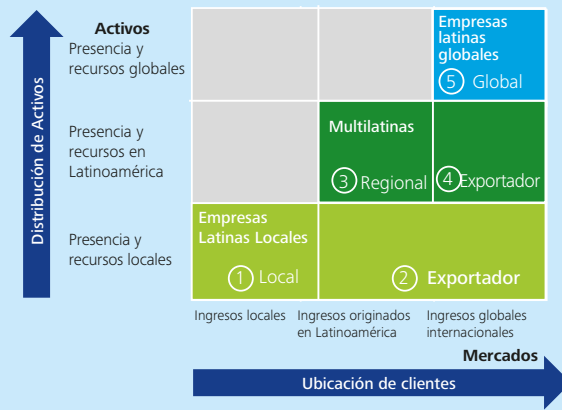
A continuación se analizaron y clasificaron los datos obtenidos, revelando áreas claves donde Chile proporciona un ambiente de especial apoyo para que las empresas se expandan a otros mercados latinoamericanos. Un análisis posterior identificó los parámetros clave que podrían indicar si un país distinto de Chile podría estar preparado para desarrollar exitosamente empresas Multilatinas en los años venideros.

Figura 3: Categorías para la evaluación País ⁵

Situación Económica	Estabilidad Política	Acceso al Capital
<ul style="list-style-type: none"> • PIB per capita • Crecimiento del PIB (2012 - 2013) • Inversión extranjera directa, egresos netos • Crecimiento del PIB (1995-2013) • Inversión extranjera directa 	<ul style="list-style-type: none"> • Libertad económica • Estabilidad política y ausencia de violencia • Efectividad gubernamental • Calidad de normativa legal • Control de la corrupción 	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalización de mercado de las empresas que cotizan en la bolsa • Empresas locales que cotizan en la bolsa • Acciones comercializadas • Tasa de interés de los créditos • Crédito local al sector privado por parte de los bancos

Fuente: Banco Mundial; Análisis de Monitor Deloitte

Figura 4: Ecosistema de las empresas latinoamericanas



Fuente: Investigación de Deloitte en Latinoamérica, 2014, <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy/articles/latin-america-rising.html>

Nota complementaria: Claves del estudio de las Latinas Globales

Nuestro estudio anterior, *América Latina sin Fronteras - Cómo las Empresas Latinoamericanas se Convierten en Líderes Globales*,⁷ situó a las empresas latinoamericanas en cinco categorías de acuerdo a la distribución geográfica de sus activos y su base de clientes (figura 4).

Las empresas *Latinas Locales* corresponden a empresas cuyas operaciones están contenidas dentro de un solo país latinoamericano. Las que no exportan nada o exportan poco se denominan Latinas Locales. Las que exportan de manera significativa (dentro y fuera de América Latina) son las Latinas Exportadoras.

Las empresas *Multilatinas* corresponden a empresas que operan en múltiples países latinoamericanos, pero que no tienen operaciones significativas fuera de la región. Las que no exportan mucho fuera de América Latina se denominan Multilatinas Regionales. Las que lo hacen son Multilatinas Exportadoras.

Las empresas *Latinas Globales* son empresas que operan en múltiples países (dentro y fuera de América Latina) y generan ingresos significativos fuera de la región.

Mediante el análisis, la metodología del estudio se estructuró en torno a cinco factores claves que ayudan a las empresas a competir internacionalmente y convertirse en Latinas Globales. Esos factores se clasifican en dos categorías: *competencias* y *ventajas estructurales*.

Competencias

Tres de los factores que impulsan la competitividad global son las *competencias* que las empresas tienen para mejorar a través de sus propias acciones:

- El establecimiento de una posición de liderazgo de mercado en sus mercados locales
- El desarrollo de estrategias y capacidades que se enfocan en las adquisiciones y “joint ventures” como los mecanismos principales de crecimiento internacional
- La adopción de prácticas de gobierno de clase mundial

Las Latinas Globales tienden a ser fuertes en esas tres áreas, y cualquier empresa latinoamericana que aspire a alcanzar un nivel similar de éxito global probablemente querrá seguir su ejemplo.

Ventajas estructurales

Los dos factores restantes son de una naturaleza más estructural, lo que significa que son determinados mayormente por el ambiente de negocio nacional de una empresa:

- La disponibilidad y retención de altos ejecutivos calificados para liderar la expansión internacional
- Acceso a los mercados de capitales y financiamiento

Brasil y México destacan en esas áreas con relación a los otros países de la región. Sin embargo, Brasil tiene el mejor desempeño en ambas categorías y por consiguiente alberga una cantidad desproporcionadamente alta de Latinas Globales, porporcionando un modelo de políticas claras que puedan ser emuladas por otros gobiernos latinoamericanos.

Las empresas basadas en países sin esas dos ventajas estructurales aún pueden tener éxito globalmente; sólo que tienen que seguir un camino más duro y deben hacer un esfuerzo consciente para definir las estrategias alternativas. Además, podrían tener que presionar a sus gobiernos para implementar nuevos programas o redefinir las políticas nacionales para fortalecer esas áreas, específicamente: (1) programas de educación que cultiven el talento de liderazgo global, y (2) desarrollo comercial o programas de financiamiento que ayuden a financiar el crecimiento del negocio internacional.

La existencia de estos cinco factores claves puede dar a la empresa una ventaja diferenciadora en el área global. Sin embargo, no garantiza un resultado exitoso. Nuestro análisis muestra que no existe una sola “fórmula mágica” para la expansión internacional y para convertirse en una Latina Global. Las diversas empresas enfrentan oportunidades y obstáculos diferentes, y siguen caminos diferentes hacia el crecimiento y el éxito.

⁷ Deloitte, “América Latina sin Fronteras - Cómo las Empresas Latinoamericanas se Convierten en Líderes Globales,” 2014, <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy/articles/latin-america-rising.html>

Parte 1: Características claves de las empresas Multilatinas

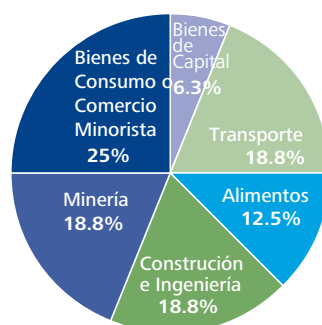
Las 16 empresas de nuestro estudio se seleccionaron cuidadosamente para ser una muestra estadísticamente significativa y representativa del grupo más grande de 40 empresas Multilatinas basadas en los países prioritarios (figura 5). Los criterios de selección de la muestra incluyen los ingresos, el tipo de industria y el país de origen

Nuestro análisis identificó cinco características claves asociadas típicamente a las empresas que se convierten exitosamente en Multilatinas (figura 6). Una característica (el perfil de los ejecutivos) se parece mucho entre las Multilatinas y las Latinas Globales. Sin embargo, las otras cuatro características son significativamente diferentes.

Figura 5: Ejemplo de Multilatinas

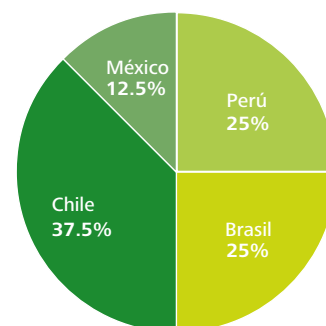
Multilatinas por Sector

(Tamaño de la muestra: 16 Compañías Multilatinas)



Multilatinas por País

(Tamaño de la muestra: 16 Compañías Multilatinas)

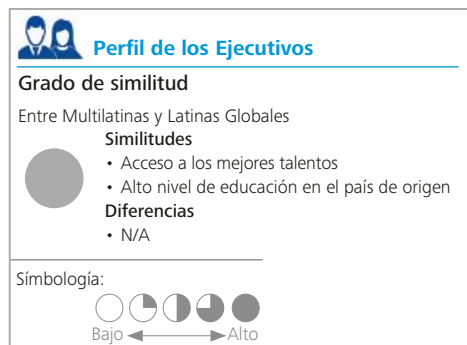


Fuente: Investigación de Deloitte en Latinoamérica, 2014: <http://latintrade.com/the-latin-500/>

Figura 6: Características Claves de las Empresas Multilatinas

Categoría	Características de Multilatinas	Grado de Similitud con Latinas Globales
 Perfil de Ejecutivos	Acceso a ejecutivos de alta calidad en la participación de Directorios y la administración de las operaciones	
 Posición en el Mercado y Modelo de Negocio	Liderazgo en el mercado del país de origen y la expansión a través de la verticalización y la diversificación del portafolio	
 Estrategia de Expansión Internacional	Expansión internacional basada en múltiples estrategias (crecimiento orgánico, crecimiento inorgánico y alianzas estratégicas)	
 Acceso al Capital	Gran necesidad de capital para impulsar la expansión, con acceso limitado al Mercado de Capitales y con un nivel de endeudamiento por sobre el promedio	
 Gobierno Corporativo	Bajo nivel de gobierno corporativo y significativo control familiar	

Fuente: Análisis de Deloitte

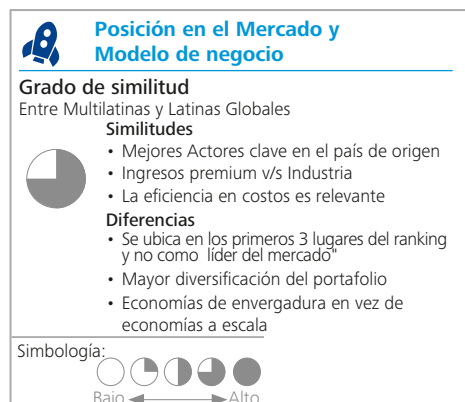


El Perfil de los Ejecutivos

Las empresas exitosas requieren el mejor talento de liderazgo. Eso es cierto, ya sea que la empresa es una Multilatina o una Latina Global. Al igual que con las Latinas Globales, una gran cantidad de líderes de las Multilatinas recibieron sus títulos de las mejores universidades del mundo. Por ejemplo, de acuerdo a nuestra investigación, el 66% de los miembros de directorio de las empresas Multilatinas y el 50% de los ejecutivos de las Multilatinas estudiaron en las mejores universidades en América Latina o en otra parte del mundo.⁸

Las conclusiones del estudio de las Latinas Globales enfatiza la importancia del liderazgo de primer nivel. Según ese informe, la lista de los 100 CEO de mejor desempeño en el mundo del *Harvard Business Review* evaluó una muestra de 3.143 CEO globalmente⁹ (figura 7). Entre los 100 mejores CEO, nueve son brasileños, tres son mexicanos y uno es chileno. Los CEO brasileños componen sólo el 4,5% de la muestra total, pero son el 9% de los mejores 100. Además, en promedio, los CEO mexicanos clasificaron 108 puestos más altos que los CEO de los EE.UU. Esas cifras también ayudan a explicar por qué el 80 por ciento de todas las Latinas Globales provienen de Brasil o México.

Por supuesto, la obtención de este tipo de líder con altos niveles académicos que ayuda a impulsar la expansión global es mucho más fácil en los países que tienen sus propias universidades locales clasificadas entre las mejores del mundo. Brasil, México y Chile representan más de dos tercios de las Multilatinas (68,5%), y el medioambiente local es más propicio para esa concentración debido al hecho de que representan el 90% de las universidades latinoamericanas clasificadas entre las 500 mejores universidades a nivel mundial: Brasil (60%), Chile (20%) y México (10%)¹⁰ (figura 8).

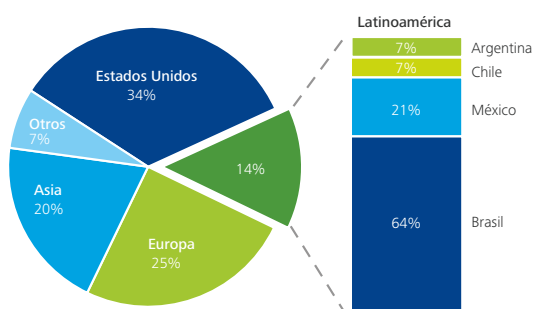


Posición en el mercado y estrategias de crecimiento nacional

Tanto las Multilatinas como las Latinas Globales tienden a estar entre los mejores de sus mercados y contribuyen con una tasa de crecimiento anual del 6 al 8% más alta que el promedio. Sin embargo, una diferencia clave es que las Latinas Globales generalmente son los líderes del mercado en un sector, mientras que las Multilatinas tienden a estar entre los primeros tres sitios de su sector.

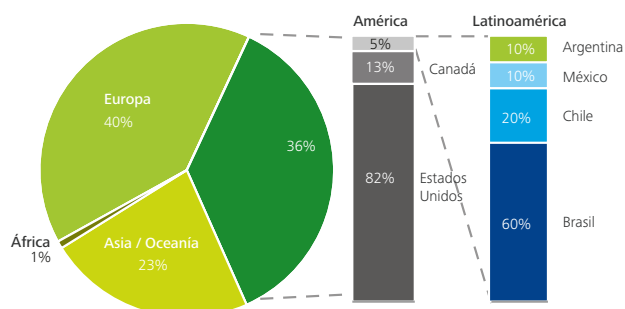
Otra diferencia clave es que las Latinas Globales típicamente compiten sobre la base de la eficiencia en

Figura 7: Top 100 CEO globales con mejor desempeño
(% por nacionalidad de la empresa en el 2013)



Fuente: "Los mejores directores ejecutivos del mundo", Harvard Business Review, enero 2013.

Figura 8: 500 mejores universidades a nivel global
(% de universidades por lugar en el 2013)



Fuente: Clasificación académica de las universidades del mundo en 2014

⁸ Ejecutivos graduados en las 500 mejores universidades del mundo de acuerdo al Academic Ranking of World Universities, 2014

⁹ "Los CEOs con mejor desempeño del mundo", Harvard Business Review, enero 2013"

¹⁰ Academic Ranking of World Universities, 2014.

función de costos a través de las economías de escala, mientras que las Multilatinas muestran un conjunto más diverso de estrategias de crecimiento nacional. Aunque algunas Multilatinas compiten primariamente en los costos, otras crean ventajas competitivas expandiendo su alcance y/o diversificando sus carteras.

Caso ilustrativo: durante los últimos 20 años las cadenas minoristas chilenas de nuestro estudio han hecho la transición de ser minoristas especializados a ser minoristas completos con una amplia gama de ofertas que incluyen de todo, desde las tiendas departamentales y tiendas minoristas de mejoras para el hogar hasta supermercados y servicios financieros (figura 9). Además, tres de las empresas minoristas Multilatinas de nuestro estudio usaron la integración vertical para expandir su alcance a los centros comerciales mediante las adquisiciones y/o "joint ventures". Esta estrategia permite que los minoristas evalúen y se posicionen de mejor manera frente a la entrada de la competencia, mientras que al mismo tiempo reducen el riesgo en inversiones de nuevos proyectos de centros comerciales.

Figura 9: Crecimiento nacional a través de la diversificación de la cartera



Fuente: Análisis de Deloitte

Estrategia de expansión Internacional

Grado de similitud
Entre Multilatinas y Latinas Globales

Similitudes

- Crecimiento inorgánico

Diferencias

- Gran importancia al crecimiento orgánico y alianzas estratégicas
- Bajo nivel de M&A y "Joint Venture"

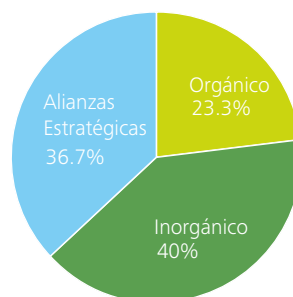
Símbología:

Bajo ← → Alto

Estrategia de expansión internacional

Las Latinas Globales tienden a expandirse internacionalmente a través de un crecimiento inorgánico, ingresando a los nuevos mercados principalmente a través de las adquisiciones. En contraste, las Multilatinas tienden a emplear una gama mucho más amplia de estrategias de crecimiento internacional para ingresar a los nuevos mercados, incluyendo el crecimiento tanto inorgánico como orgánico, así como también las estrategias de alianzas, en función de la situación.

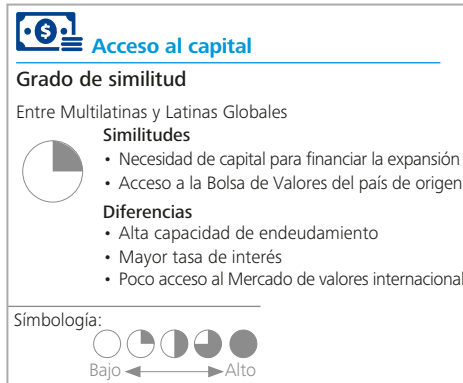
Figura 10: La expansión internacional de las Multilatinas
(Entrada a un nuevo país)



Fuente: Análisis de Deloitte

- **El crecimiento orgánico** típicamente es elegido por las empresas con marcas fuertes que quieren replicar su modelo de negocio en el nuevo mercado, o que buscan principalmente recursos adicionales.
- **El crecimiento inorgánico** es típicamente elegido cuando el objetivo son las cadenas locales establecidas, empresas en nuevas áreas de negocio y los líderes locales en su negocio primario, o cuando existe la necesidad de entender los requerimientos del ambiente y clientes locales del nuevo mercado.
- **Las alianzas estratégicas** con las partes interesadas locales y regionales, como por ejemplo, los proveedores, los competidores y el gobierno local, que típicamente se establecen para mejorar rápidamente las ventajas competitivas en los mercados regionales.

Al ingresar a nuevos mercados geográficos, nuestro análisis demuestra que las Multilatinas usan las adquisiciones aproximadamente un 38% menos que las Latinas Globales, y que usan "joint ventures" en aproximadamente un 77% menos. Esto se podría deber al hecho de que las Latinas Globales a menudo ingresan a nuevos mercados que no conocen muy bien, lo que hace que sea beneficioso comprar o asociarse con un negocio existente que ya tiene una presencia local y entiende el mercado. Por otra parte, las Multilatinas tienden a enfocar sus esfuerzos de expansión en otros países latinoamericanos que son relativamente similares a su propio país, de modo que puedan usar su conocimiento, habilidades y marca local para expandirse orgánicamente a nuevos mercados.

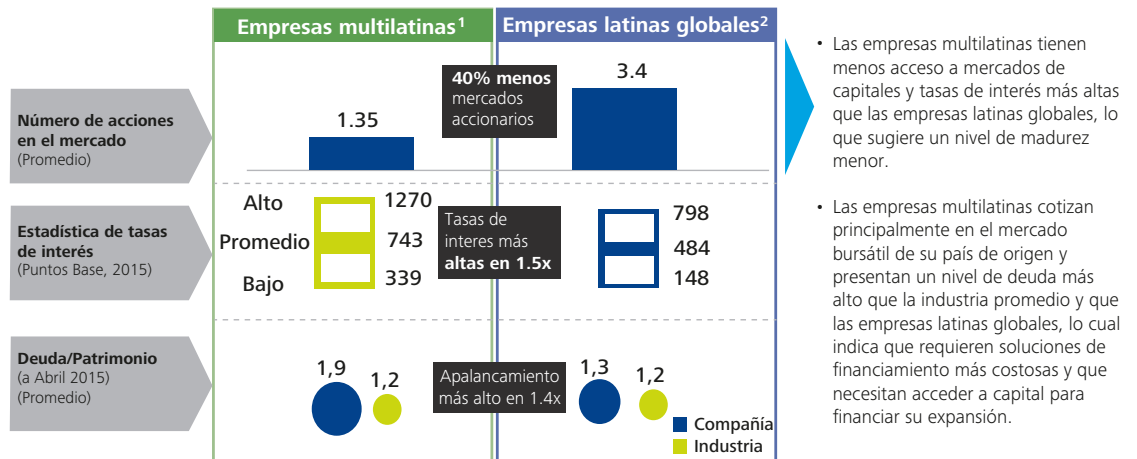


Acceso al capital

Al igual que las Latinas Globales, las empresas Multilatinas necesitan acceso a capital para financiar sus esfuerzos de expansión internacional. Sin embargo, tienden a conseguirlo principalmente aumentando su deuda, ya que tienen un acceso más limitado a los mercados de valores.

Según nuestro análisis, las Multilatinas típicamente tienen acceso a menos del 40% de la cantidad de mercados de valores que las Latinas Globales. Por consiguiente, las Multilatinas tienen una relación deuda-capital en promedio un 40% más alta que las de las Latinas Globales quienes pueden implementar una estructura de deuda más óptima o eficiente. Las Multilatinas también tienden a tener relaciones deuda-capital más altas que los promedios de sus industrias. Más aún, las tasas de interés de las Multilatinas son en promedio un 50% más altas que las de las Latinas Globales (figura 11). Esa combinación de una tasa de endeudamiento a largo plazo más alta y tasas de interés más altas crea una carga financiera más grande y un mayor riesgo de endeudamiento.

Figura 11: Acceso a los mercados de capitales



¹¹ Nota: 1) Fuente: One Stop Report (OneSource), sitios Web de las compañías; 2) La selección de empresas latinas globales está de acuerdo con el estudio de Deloitte 2014. Los datos fueron actualizados.

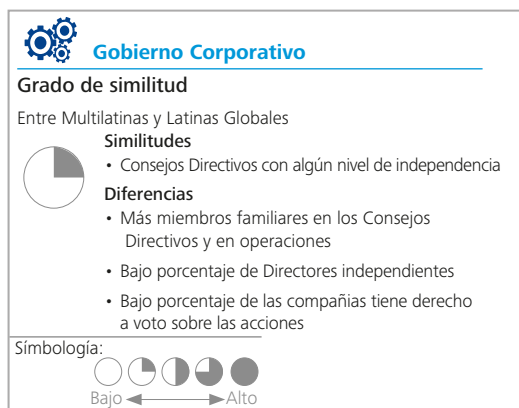


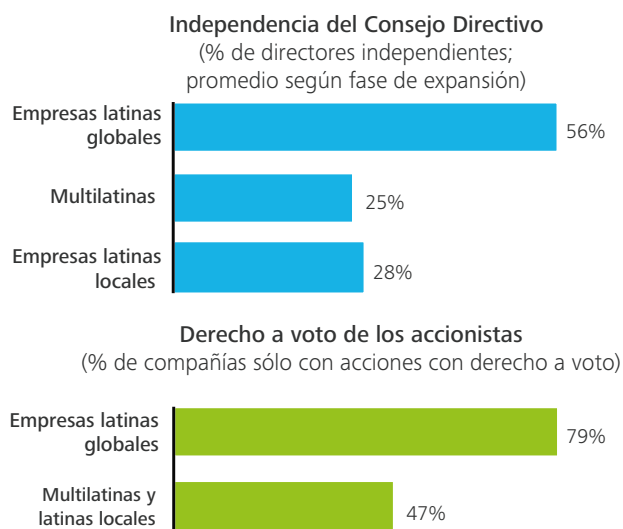
Figure 13: Participación de la familia en el modelo de gobierno de las Multilatinas



Gobierno corporativo

En contraste con las Latinas Globales, que requieren un prácticas de gobierno corporativo mucho más maduras para cumplir con las normas internacionales y obtener acceso al capital a través de las bolsas internacionales, las Multilatinas tienden a tener un gobierno corporativo que es significativamente menos maduro ya que típicamente sólo tienen acceso a la bolsa de su propio país, lo que las somete a requisitos menos rigurosos en áreas tales como la contabilidad, la transparencia y la revelación financiera, así como el modelo de gobierno.¹² (figura 12)

Figura 12: Métricas clave de gobierno corporativo



Fuente: Deloitte, "Latin America Rising: How Latin American Companies Become Global Leaders", 2014, <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy/articles/latin-america-rising.html>

¹² Deloitte, "América Latina sin Fronteras - Cómo las Empresas Latinoamericanas se Convierten en Líderes Globales" 2014, <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy/articles/latin-america-rising.html> (Datos actualizados para el año 2015)

¹³ *ibid*

- Las Multilatinas tienen en promedio sólo un 25% de directores independientes, mientras que las Latinas Globales tienen un 56%.
- Solo el 47% de las Multilatinas tienen acciones con derecho a voto, comparado con el 79% de las Latinas Globales
- En el caso de las Multilatinas, estos dos indicadores se reducen, comparadas con la publicación del estudio anterior (del 35% y el 61%, respectivamente)
- El gobierno de las Multilatinas se caracteriza por un nivel más alto de control e influencia de la familia, un factor que podría inhibir la conversión de las Multilatinas en Latinas Globales debido a las dificultades potenciales de compartir el control, mejorar la transparencia financiera y establecer procesos más formales de gobierno corporativo. Según nuestro estudio, el 94% de las Multilatinas tienen miembros de la familia en los niveles directivos y el 56% de las Multilatinas tienen miembros de la familia involucrados en la administración de operaciones.¹³ (figura 13)

Parte 2: Factores País que afectan el crecimiento regional (“Efecto Chile”)

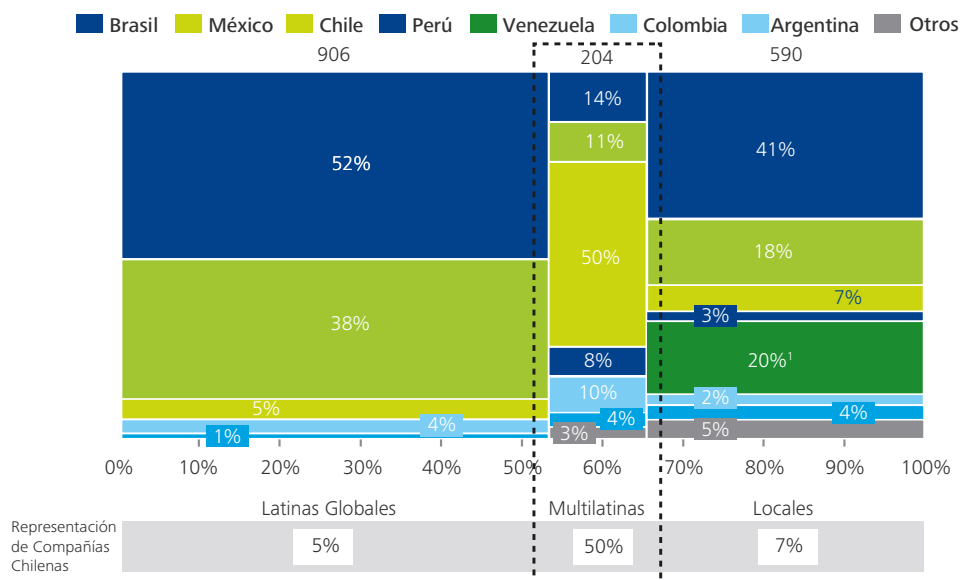
De acuerdo a nuestro análisis, las empresas basadas en Chile son responsables del 50% de los ingresos de las Multilatinas, mucho más que todos los otros países de la región – incluso los que tienen economías más grandes: Brasil (14%), México (11%), Colombia (10%), Perú (8%) y Argentina (4%).¹⁴ (figura 14).

Para entender la representación desproporcionadamente alta de Chile en el grupo de Multilatinas, la comparamos con los tres países latinoamericanos que son más similares en términos del PIB: Argentina, Perú y Colombia. Con relación a esos países, nuestro análisis arrojó que Chile demuestra una posición fuertemente diferenciada en la región debido a su situación económica, política y financiera favorable, caracterizada por una economía estable, abierta y competitiva, así como un ambiente regulador positivo que otorgan a las empresas chilenas una ventaja competitiva cuando se expanden regionalmente.

Situación económica

De acuerdo a información del Banco Mundial y tal como se muestra en la figura 15, Chile es el país más rico del grupo e invierte cinco veces más en países extranjeros que el promedio del grupo. Aunque Chile se encuentra clasificado en el segundo lugar en términos de crecimiento económico, tiene el PIB per cápita más alto: 2.3 veces más que Perú, que es el que tiene el segundo mejor desempeño general. Además, Chile recibe la mayor inversión de otros países, atrayendo 1,6 veces más inversiones extranjeras que Perú. Chile también hizo más inversiones en otros países, invirtiendo 1,9 veces más en países extranjeros que Colombia, que clasificó en segundo lugar en esta categoría en particular¹⁵ (figura 15).

Figura 14: Distribución de las empresas por tipo y país (Ingresos totales en USD Bn, %)



Fuente: Latam Trade 500, 2014, Análisis de Monitor Deloitte, 2015

¹⁴ El 20% de los ingresos locales provienen de la PDVSA venezolana, la empresa estatal de petróleo. Fuente: Latam Trade 500; Análisis de Monitor Deloitte

¹⁵ Fuente: Banco Mundial; Análisis de Monitor Deloitte

Figura 15: Ranking de la situación económica

	Primer lugar	Segundo lugar	Tercer lugar	
Situación económica	Chile	Perú	Colombia	Argentina
GDP Per Capita (2013, actual US\$ miles)	15.7	6.7	7.8	14.7
GDP Crecimiento (2012-2013 promedio anual, %)	4.8	5.9	4.4	1.9
GDP Crecimiento (1995-2013 promedio anual, %)	4.8	5	3.56	3.33
Inversión Extranjera Directa, Salidas de capital (2013, % of GDP)	3.9	0.1	2.0	0.2
Inversión extranjera Directa, Entradas de capital (2013, % of GDP)	7.3	4.6	4.3	1.9

Fuente: Banco Mundial, Análisis de Monitor Deloitte

Figura 16: Clasificación de estabilidad política

	Primer lugar	Segundo lugar	Tercer lugar	
Estabilidad Política	Chile	Colombia	Peru	Argentina
Libertad económica ¹ (2015)	78.5	71.7	67.7	44.1
Estabilidad Política y Ausencia de Violencia ² (2013, Ranking Porcentual ³)	60.2	10.9	20.9	48.8
Efectividad Gubernamental ⁴ (2013, Ranking Porcentual ³)	86.1	56.5	48.8	44.5
Calidad Regulatoria ⁴ (2013, Ranking Porcentual ³)	91.9	63.2	66.5	17.7
Control de la Corrupción ⁵ (2013, Ranking Porcentual ³)	90.4	42.6	42.1	40.7

Fuente: Banco Mundial, Análisis de Monitor Deloitte

Figura 17: Ranking de "Acceso a capital"

	Primer lugar	Segundo lugar	Tercer lugar	
Acceso al Capital	Chile	Colombia	Perú	Argentina
Empresas Nacionales Cotizadas en Bolsa ¹ (2012, Total)	225	76	213	101
Capitalización del Mercado de las Empresas que Cotizadas en Bolsa ² (2012, % of GDP)	117.7	70.8	50.3	5.7
Acciones Negociadas ³ (2012, Total Traded Value, % of GDP)	17.6	7.0	2.6	0.2
Tasa de Interés-Préstamos ⁴ (2014, %)	8.1	10.9	15.7	24.0
Crédito interno al Sector Privado por los Bancos ⁵ (2013, % of GDP)	76.6	39.8	31.4	15.2

Fuente: Banco Mundial, Análisis de Monitor Deloitte

Estabilidad política

El ambiente político chileno, incluyendo su libertad económica, efectividad gubernamental, calidad reguladora y control de la corrupción, se encuentra entre los mejores del mundo, mientras que la clasificación en esta área de Colombia, Argentina y Perú es más baja¹⁶ (figura 16). Esa combinación de factores políticos favorables en Chile crea un mejor ambiente para el crecimiento y el desarrollo, lo que aumenta las posibilidades de que una empresa local se expanda y tenga éxito en el exterior.

Acceso a capital

El acceso a capital es más fácil y más barato en Chile que en Colombia, Argentina y Perú. Chile en promedio tiene tasas de interés más bajas, y los bancos entregan más recursos al sector privado. Chile también tiene más empresas constituidas localmente y la capitalización de mercado de estas empresas es significativamente más alta que en los países vecinos¹⁷ (figura 17). Puesto que se determinó que el acceso al capital era un factor clave de las Multilatinas, esta dimensión es crítica para el éxito de las empresas chilenas que persiguen la expansión regional.

¹⁶ Nota: 1) Escala de 0 a 100, donde 100 significa libre y 0 significa reprimido; 2) Mide las percepciones de la probabilidad de inestabilidad política y/o violencia motivada por la política; 3) Capta las percepciones de la calidad de los servicios públicos y de la administración pública y el grado de su independencia frente a las presiones políticas; 4) Capta las percepciones de la capacidad del gobierno de formular e implementar políticas y reglamentos acordados que permiten y promueven el desarrollo del sector privado; 5) Capta las percepciones de la medida en la cual se ejerce el poder público para beneficios personales; 6) Clasificación porcentual indica el porcentaje de países de todo el mundo clasificados más abajo que el país analizado. Fuente: El Banco Mundial; The Heritage Foundation; Análisis de Monitor Deloitte.

¹⁷ Nota: 1) Las empresas constituidas localmente que cotizan en las bolsas de los países al cierre del año; 2) El valor de las acciones multiplicado por la cantidad de acciones circulantes de las empresas locales que cotizan en la bolsa (sin incluir las empresas de inversiones, los fondos mutuos ni otros vehículos de inversiones colectivas) que cotizan en las bolsas del país al cierre del año; 3) el valor total de las acciones negociadas durante el periodo; 4) la tasa bancaria que normalmente satisface las necesidades de financiamiento a corto y mediano plazo del sector privado; esta tasa normalmente se diferencia según la solvencia de los prestatarios y los objetivos del financiamiento; 5) los recursos financieros entregados al sector privado por otras instituciones de depósito (corporaciones que reciben depósitos, excepto los bancos centrales) Fuente: El Banco Mundial; Análisis de Monitor Deloitte

Factores que contribuyen

Otros factores específicos del país que podrían impulsar las empresas chilenas a expandirse regionalmente son: (1) el tamaño relativamente pequeño del mercado local chileno, lo que contribuye a la necesidad de perseguir el crecimiento en nuevos mercados, y (2) la proximidad geográfica y cultural de los países vecinos, lo que podría ayudar a las empresas chilenas a entender mejor las necesidades y conductas de los clientes en esos nuevos mercados, aumentando así las posibilidades de éxito.

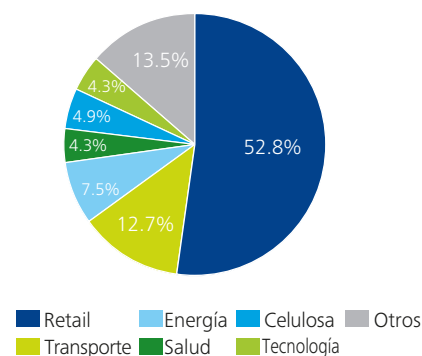
Mirando hacia el futuro, nuestro análisis sugiere que Colombia tiene un potencial significativo de mejorar su posición en la región y podría ser el siguiente semillero para desarrollar a las Multilatinas e impulsar la expansión regional en América Latina.

Chile tiene un desempeño destacado en desarrollar Multilatinas, pero no Latinas Globales

Aunque Chile ha tenido un éxito tremendo en desarrollar a las Multilatinas, es responsable por sólo el 5% de las Latinas Globales. Esta representación significativamente menor a nivel global se podría deber en gran medida a los tipos de industrias en las cuales operan las Multilatinas chilenas. Específicamente, el 81,6% de los ingresos de las Multilatinas chilenas provienen de las industrias de servicios (especialmente el comercio minorista y el transporte), las que podrían ser inherentemente más locales y regionales y podrían tener un potencial de expansión más limitado¹⁸ (figura 18). Aunque las empresas en estos sectores podrían tener un éxito regional significativo, típicamente ese es el estado final de su expansión internacional ya que la globalización de sus negocios sería más difícil.

Además del factor industria, las conclusiones de nuestro estudio de las Latinas Globales insinúan otros factores más estructurales que podrían inhibir a las empresas chilenas para que tengan éxito globalmente comparadas con las basadas en Brasil y México. Según el estudio anterior¹⁹, Brasil y México tienen más ejecutivos de reconocimiento internacional, como queda demostrado por el hecho de que son los países latinoamericanos con la mayor cantidad

Figura 18: Sectores de las Multilatinas chilenas (% de ingresos de las Multilatinas chilenas)



Fuente: Latin Trade 500, Análisis de Monitor Deloitte

de CEO en la lista de CEO de mejor desempeño de INSEAD 2012. También existen factores de financiamiento. Por ejemplo, Brasil tiene BNDES (Banco de Desarrollo de Brasil), que juega un papel importante en el financiamiento de las empresas brasileñas y les ayuda a financiar sus estrategias de crecimiento global.

¹⁸ Fuente: Latin Trade 500; Análisis de Monitor Deloitte

¹⁹ Deloitte, "América Latina sin Fronteras - Cómo las Empresas Latinoamericanas se Convierten en Líderes Globales" 2014, <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy/articles/latin-america-rising.html>

Nota complementaria: Factores de mercado que promueven la expansión internacional

Tal como se ha observado en este informe, la capacidad y motivación de una empresa para expandirse internacionalmente, ya sea regional o globalmente, a menudo depende de factores que son específicos al país donde está basada. Sin embargo, un análisis adicional de los movimientos horizontales y verticales de las empresas Latin 500 reveló otros varios factores que podrían llevar a las empresas a distribuir sus activos y expandir su base de clientes más allá de sus propias fronteras. Nuestro informe sobre las Latinas Globales insinuó varios factores potenciales, y estos se han clarificado en el informe actual.

Impulsores verticales (figura 19)

- Las empresas buscan los movimientos verticales (es decir, la expansión geográfica o de activos) para explorar los nuevos mercados que no son accesibles a través de las exportaciones, principalmente debido a impulsores específicos de la industria
- El apalancamiento a través de economías de escala y la réplica de modelos de negocio exitosos son factores que están detrás de las empresas que se vuelven globales
- La búsqueda de recursos y ventajas competitivas, por ejemplo la reducción de costos, impulsa a las empresas a establecer sus operaciones en el exterior

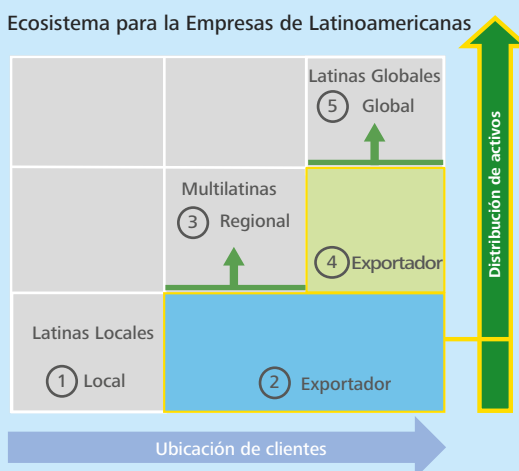
Impulsores horizontales (figura 20)

- Los mercados con una baja diferenciación de productos y necesidades similares de clientes en diferentes lugares geográficos son atractivos para los exportadores, llevando a la expansión horizontal (es decir, expansión de clientes)
- Las empresas dispuestas a expandir las ventas a los nuevos mercados donde no hay acceso a recursos ven los movimientos horizontales como una estrategia de entrada al mercado
- La demanda global y un balance comercial negativo en las economías desarrolladas motivan a las empresas a moverse en forma horizontal

Las empresas latinoamericanas que luchan por crecer en cualquiera de las dos dimensiones y se encuentran incapaces de avanzar más allá del estado final de ser "local", pueden verse afectadas por uno o más de los siguientes factores:

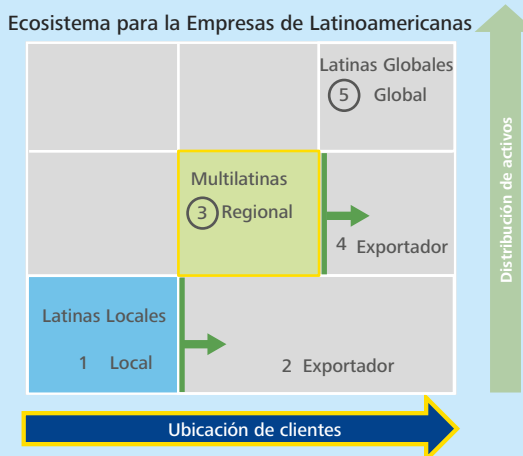
- Los temas regulatorios, los impuestos y la intervención del gobierno a menudo constituyen los principales factores que impiden que las empresas de Latin 500 se muevan tanto vertical como horizontalmente
- Variaciones en los comportamientos de accionistas y clientes, impulsados por diferencias culturales podrían crear barreras que impiden la expansión de las industrias de servicios
- Los factores específicos a la industria, como por ejemplo, la complejidad operativa y la incompatibilidad del modelo de negocio, también podrían frenar los movimientos de las empresas.

Figura 19: Impulsores Verticales para las empresas latinoamericanas



¹⁹ Deloitte, "América Latina sin Fronteras - Cómo las Empresas Latinoamericanas se Convierten en Líderes Globales" 2014, <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy/articles/latin-america-rising.html>

Figura 20: Impulsores Horizontales para las empresas latinoamericanas



¹⁹ Deloitte, "América Latina sin Fronteras - Cómo las Empresas Latinoamericanas se Convierten en Líderes Globales" 2014, <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/strategy/articles/latin-america-rising.html>

Conclusión: Acoger las Multilatinas

A primera vista, podría ser fácil asumir que convertirse en una Latina Global es la evolución natural de desarrollo o camino natural hacia la madurez de todas las empresas exitosas en América Latina, siendo las Multilatinas solamente un escalón en el camino hacia esa meta más alta. Sin embargo, nuestro análisis reveló diferencias fundamentales entre las Multilatinas y las Latinas Globales que en la mayoría de los casos las ponen en caminos diferentes hacia el crecimiento internacional:

- **Escala versus alcance.** Estratégicamente las Latinas Globales tienden a tener éxito internacional enfocando en la eficiencia en función de los costos y las economías de escala. En contraste, muchas Multilatinas compiten usando estrategias basadas en el alcance: usando su amplitud para “apoderarse” del mercado. Aunque la eficiencia en función de los costos es importante, no es su base primaria de competencia y diferenciación.
- **Industrias diferentes.** Muchas Multilatinas operan en los sectores de servicios (por ejemplo, el comercio minorista y el transporte), que tienden a ser de naturaleza más local o regional, lo que dificulta la globalización.
- **El conocimiento local alimenta el crecimiento orgánico.** Muchas Latinas Globales usan las adquisiciones como su herramienta principal de expansión internacional, porque a menudo no conocen los mercados donde están ingresando y necesitan comprar la entrada a través de adquisiciones y “joint venture”. Muchas Multilatinas tienden a favorecer el crecimiento orgánico porque los nuevos países donde están entrando se parecen más a los mercados de sus países, lo que les permite aprovechar su conocimiento y reconocimiento de marca existentes.

Muchas empresas latinoamericanas exitosas probablemente prosperen en la región como Multilatinas pero quizás nunca lleguen a ser empresas globales. Otras darán el salto directamente del nivel local al nivel global sin nunca ser actores dominantes a nivel regional.

Los factores específicos al país pueden tener un gran impacto sobre el camino hacia el crecimiento que tomen las empresas locales. Brasil y México dominan en producir las Latinas Globales porque tienen ventajas estructurales que impulsan y apoyan a las empresas en una dirección global, más que para convertirse en Multilatinas. En Chile, sucede lo opuesto. Allí, las condiciones son las correctas para desarrollar fuertes negocios regionales, pero los factores estructurales no son ideales para apoyar la plena globalización.

La conclusión es que existe más de un camino eficaz para el crecimiento y éxito internacional de las empresas latinoamericanas. Convertirse en una Multilatina es un camino de crecimiento distinto y una meta final en sí; no es sólo un escalón o un premio de consolación para las empresas que no son lo suficientemente buenas para convertirse en Latinas Globales. Los líderes del empresariado y las autoridades que promulgan las políticas nacionales deben reconocer este hecho y considerar tomar acciones para abordar los factores individuales que pueden ayudar a las Multilatinas, y las que aspiran a ser Multilatinas, a competir más efectivamente a nivel regional, en vez de considerar que la expansión global es la única meta que vale la pena perseguir.

Autores del Informe



Omar Aguilar

Principal
Líder de Estrategia y Operaciones Regionales para Américas
Deloitte Consulting LLP
oaguilar@deloitte.com
+1 215 870 0464

Omar Aguilar es el Líder de Estrategia y Operaciones Regionales de las Américas de Deloitte Consulting, y Socio Senior de Estados Unidos de Deloitte Consulting Brazil, enfocado en el apoyo y servicio a clientes multinacionales, multilaterales y empresas locales en las Américas. Sus áreas de especialización incluyen la gestión de costos de empresas, mejora de márgenes, reestructuración y definición y transformaciones de modelos de negocio. Omar ha publicado extensamente sobre el tema del cambio sustentable y escalable, y ha sido citado o ha publicado artículos en *Business Finance*, *The Journal of Cost Management* y el *The Wall Street Journal*. Es conferencista frecuente y como tal, ha sido invitado por la University of Pennsylvania Wharton School, Stanford Graduate School of Business y Carnegie Mellon Tepper School of Business. Es licenciado y tiene una Maestría en ingeniería nuclear de la University of Missouri-Rolla, y un MBA en la University of Notre Dame.



Paola Sardi Madueño

Director
Deloitte Consultores
psardi@deloitte.com
+ 55 11 96479-3449

Paola Sardi Madueño es Director en Monitor Deloitte (Oficina de Sao Paulo), enfocada en asesorías de Estrategias Corporativas y Competitivas, así como en estrategia organizacional y desarrollo de capacidades. Ha trabajado en varias industrias en Brasil, Londres y oficinas de Estados Unidos. Paola tiene un MBA de la Wharton School (Philadelphia, PA), un MA en estudios internacionales en el Lauder Institute (Philadelphia, PA), un BS en Economía y un BA en Matemáticas de la Duke University (Durham, NC).



Bárbara Violin

Manager
Deloitte Consultores
bviolin@deloitte.com
+ 55 11 96398-1496

Bárbara Violin es gerente en la práctica de Estrategia en Monitor Deloitte en Sao Paulo, con experiencia en estrategia corporativa y competitiva, estrategia organizacional, excelencia comercial y M&A, y en industrias tales como negocios agrarios, construcción, químicos y petroquímicos, manufactura, bienes de consumo y biociencias. Posee el grado de ingeniería química de UNICAMP.

Contactos:

Latin America Leaders

Omar Aguilar

Principal
Americas Regional Strategy & Operations
Consulting Leader
Deloitte Consulting LLP
oaquilar@deloitte.com
+1 215 870 0464

Anselmo Bonservizzi

Partner
Brazil Strategy & Operations Consulting Leader
Deloitte Consultores
abonservizzi@deloitte.com
+55 11 96398 1540

Jorge Castilla

Partner
Mexico Consulting Leader
Deloitte Consulting Group S.C.
jocastilla@deloittemx.com
+52 55 5080 6000 ext. 6110

Alberto Allemand

Partner
LATCO Consulting Leader
Deloitte & Co SA
aallemand@deloitte.com
+55 11 4320 2750

Alejandro Jaceniuk

Partner
Argentina Strategy & Operations Consulting Leader
Deloitte & Co SA
ajaceniuk@deloitte.com
+54 11 4324 4923

Jorge Hernández

Partner
Colombia Advisory Leader
Deloitte & Touche Ltda.
jorgehernandez@deloitte.com
+57 315 347 7221

Pablo Tipic

Partner
Chile Strategy & Operations Consulting Leader
Deloitte Auditores y Consultores Ltda
ptipic@deloitte.com
+56 2 2729 8020

Fernando Oliva

Partner
Uruguay Strategy & Operations Consulting Leader
Deloitte SC
foliva@deloitte.com
+59 899 660 561

Federico Chavarría

Partner
Costa Rica Strategy & Operations Consulting Leader
Deloitte & Touche S.A.
fechavarría@deloitte.com
+506 883 56300

Referencias

- *La Inversión Extranjera Directa*, ECLAC, 2012.
http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1151/S2013381_es.pdf?sequence=1
- *La Inversión Extranjera Directa*, ECLAC, 2013.
http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36805/S1420131_es.pdf?sequence=1
- Finchelstein, Diego. *A Snapshot of Chile's 20 Largest Multinational Enterprises in 2011: Sustained Growth in South America*, ECLAC, 2011.
http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/4082/S2013366_en.pdf?sequence=1
- *Different States, Different Internationalizations: A Comparative Analysis of the Process of Firms' Internationalization in Latin America*, 2009.
<http://live.v1.udesa.edu.ar/files/UAAAdministracion/SEMINARIOS/Diego%20Finchelstein-Paper%20to%20be%20Presented%20at%20LASA%202009-final.pdf>
- Fleury, Afonso, and Fleury, Maria Teresa Leme, *Brazilian Multinationals: Competences for Internationalization*, Cambridge University Press, 2012.
- Ludeña, Miguel P. *The Top 20 Multinationals in Chile in 2010: Retail, Forestry and Transport lead the international expansion*, ECLAC, 2011.
http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/4589/S1100696_en.pdf?sequence=1
- *Empresas Multinacionales Latinoamericanas: Los casos de Brasil y Chile*, Banco de Desarrollo de América Latina, 2014.
http://publicaciones.caf.com/media/41337/politicas_publicas_empresas_multinacionales_latinoamericanas.pdf
- *Chile: Una Plataforma para la Internacionalización*, Nebrija Universidad, 2014.
<http://www.nebrija.com/catedras/nebrija-santander-direccion-empresas/pdf/chile-plataforma-internacionalizacion.pdf>
- *Presencia de Inversiones Directas de Capitales Chilenos en el Mundo: 1990 – junio 2013*, Ministerio de Relaciones Exteriores, 2013.
http://www.direcon.gob.cl/wp-content/uploads/2013/12/001_Presencia-ID-Cl-en-mundo-1990-junio2013_dic.pdf
- *Presencia de Inversiones Directas de Capitales Chilenos en el Mundo: 1990 – diciembre 2014*, Ministerio de Relaciones Exteriores, 2015.
<http://www.direcon.gob.cl/wp-content/uploads/2015/05/Presencia-ID-Cl-en-mundo-1990-dic2014.pdf>

Esta publicación contiene información general solamente y ninguna de las firmas miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited ni sus respectivas entidades relacionadas está prestando, a través de esta publicación, asesoría o servicios profesionales, comerciales, financieros o de inversiones. Esta publicación no es un sustituto por dicha asesoría o servicios profesionales, ni se debe usar como una base de decisiones o acciones que afecten su negocio. Antes de tomar una decisión o una acción que afecte su negocio, debe consultar con un asesor profesional calificado. Ninguna de las firmas miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited ni sus respectivas entidades relacionadas deberán ser responsables por cualquier pérdida sufrida por una persona que se fie de esta publicación.

Acerca de Deloitte

Deloitte® se refiere a una o más de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada limitada por garantía, de Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. Por favor, vea en www.deloitte.cl/acercade la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro. Por favor vea en www.deloitte.com/us/about la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte LLP y sus subsidiarias. Ciertos servicios podrían no estar disponibles para los clientes de certificación bajo las reglas y los reglamentos de la contabilidad pública.