

CONTABILIDAD	LA ESTRATEGIA CORPORATIVA Y EL RESULTADO CONTABLE DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES ESPAÑOLAS: UNA INVESTIGACIÓN EMPÍRICA BASADA EN LOS ENFOQUES DE RECURSOS Y CAPACIDADES DINÁMICAS	Núm. 62/2005
---------------------	--	-------------------------

MANUEL VILLASALERO DÍAZ

Profesor Titular de Organización de Empresas. Departamento de Administración de Empresas. Univesidad de Castilla-La Mancha

Este trabajo ha sido seleccionado y ha obtenido el **1.º Premio Estudios Financieros 2005** en la Modalidad de **CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**.

El Jurado ha estado compuesto por: don Antoni SERRA RAMONEDA, don Oriol AMAT SALAS, doña Montserrat CASANOVAS RAMÓN, don Joan MONTLLOR I SERRATS, don Diego PRIOR JIMÉNEZ y don Enrique RIBAS MIRANGELS.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato del autor.

Extracto:

LAS empresas crecen hacia nuevos negocios más o menos relacionados con los negocios originales a lo largo del tiempo. La denominada estrategia corporativa se refiere al patrón que adopta este crecimiento, esto es, las relaciones que mantienen los negocios de una empresa. La estrategia mononegocio es adoptada por empresas que apenas se diversifican hacia negocios distintos al original, mientras la estrategia no relacionada implica la entrada en negocios dispersos con escasas relaciones. Entre ambos extremos, se sitúa la estrategia vertical, consistente en el establecimiento de relaciones verticales tipo proveedor-cliente entre los negocios, y la estrategia relacionada, caracterizada por las intensas relaciones horizontales presentes en la cartera de negocios. Existen sólidos argumentos teóricos para defender que la estrategia relacionada debe conducir a los mejores resultados contables, por cuanto las interrelaciones dan lugar a sinergias o beneficios conjuntos derivados de compartir recursos y transferir cono-

.../...

.../...

cimientos entre los negocios. Sin embargo, los hallazgos son contradictorios después de casi 40 años de investigación. Partiendo de los modernos Enfoques de Recursos y Capacidades Dinámicas en Dirección Estratégica, planteamos un modelo explicativo del resultado contable obtenido por las empresas en función de la estrategia corporativa adoptada. Este modelo se fundamenta en las características internas y externas de la empresa como determinantes de la estrategia corporativa más adecuada. Basándonos en un análisis empírico de 809 empresas industriales españolas, comprobamos la aplicabilidad del modelo propuesto y extraemos conclusiones precisas. Las estrategias vertical y no relacionada conducen a pobres resultados contables, aun cuando se adopten en el contexto correcto. La estrategia mononegocio da lugar a notables resultados contables, a pesar de que no se elija en las condiciones ideales. La estrategia relacionada genera elevados niveles de resultados contables sólo cuando se adopta en las condiciones óptimas. Estos hallazgos indican que las estrategias corporativas verticales y no relacionadas deberían evitarse como fórmulas de crecimiento, la estrategia corporativa mononegocio sería conveniente siempre que satisfaga las necesidades de expansión y la estrategia corporativa relacionada habría de ser gestionada hábilmente para ofrecer buenos resultados. Desde una perspectiva directiva, establecemos en qué condiciones concretas deben adoptarse las dos estrategias corporativas (mononegocio y relacionada) que ofrecen mejores resultados contables. Desde un punto de vista académico, el artículo contribuye a explicar los hallazgos contradictorios existentes en la investigación previa sobre estrategia corporativa.

Sumario:

1. Introducción.
2. Estrategia corporativa.

3. Enfoque de recursos de la estrategia corporativa.
 - 3.1. Elementos de presión.
 - 3.2. Elementos de restricción.
 - 3.3. Implicaciones contingentes.
4. Estrategia corporativa según el enfoque de capacidades dinámicas.
 - 4.1. Utilización dinámica de los recursos.
 - 4.2. Oportunidades externas.
 - 4.3. Valor relativo de los recursos.
5. Estrategia corporativa y resultado económico.
 - 5.1. Modelo teórico.
 - 5.2. Hipótesis.
6. Metodología de la investigación.
 - 6.1. Fuente de información.
 - 6.2. Medición de las variables.
 - 6.3. Diseño temporal.
 - 6.4. Muestra de empresas.
 - 6.5. Métodos estadísticos.
7. Resultados de la investigación.
 - 7.1. Efectos de la estrategia corporativa sobre el resultado económico.
 - 7.2. Diferencias en recursos internos y posición competitiva según la estrategia corporativa.
 - 7.3. Impacto del ajuste de la estrategia corporativa sobre el resultado económico.

8. Discusión de los resultados.

8.1. Empresas mononegocio.

8.2. Empresas diversificadas relacionadas.

8.3. Empresas diversificadas no relacionadas y verticalmente integradas.

9. Conclusiones.

Bibliografía.

1. INTRODUCCIÓN

La estrategia corporativa es uno de los temas que más interés ha despertado entre los investigadores (REED y LUFFMAN, 1986; RAMANUJAM y VARADARAJAN, 1989; HOSKISSON y HITT, 1990; DATTA, RAJAGOPALAN y RASHEED, 1991; MONTGOMERY, 1994; PALICH, CARDINAL y MILLER, 2000) y los directivos de las empresas (GOOLD y CAMPBELL, 1987; CAMPBELL y GOOLD, 1988; GOOLD, CAMPBELL y ALEXANDER, 1994; CAMPBELL y LUCHS, 1998). Se refiere a la composición y estructura de la cartera de negocios de una empresa (GRANT, 2002), y puede adoptar distintas formas que van desde la diversificación relacionada hasta la diversificación no relacionada, pasando por la integración vertical (RUMELT, 1974 y 1982).

Cuando una empresa ha agotado sus posibilidades de rentabilidad en el negocio original suele entrar en nuevos negocios. Esta estrategia de crecimiento da lugar a que los negocios en los que la empresa participa mantengan más o menos relaciones entre ellos. Las relaciones horizontales en forma de diversificación relacionada son las que más atención han concentrado, por su potencial para crear sinergias derivadas de compartir recursos y transferir conocimientos entre los negocios. Las relaciones verticales y la ausencia de relaciones significativas en la cartera de negocios se han valorado negativamente por su incapacidad para aportar valor a la empresa como un todo. Sin embargo, los hallazgos están lejos de ser concluyentes cuando se compara la rentabilidad obtenida por las empresas que adoptan uno u otro tipo de estrategia corporativa (COLLIS y MONTGOMERY, 1998; BERGH, 2001; BARNEY, 2002; MARKIDES, 2002). La supuesta superioridad en términos de resultado económico de la diversificación relacionada sobre la diversificación no relacionada e integración vertical no se ha confirmado en todas las investigaciones empíricas realizadas (PALICH, CARDINAL y MILLER, 2000). Por tanto, persiste la incertidumbre sobre la mejor estrategia corporativa que un directivo debe aplicar con la finalidad de mejorar la rentabilidad de la empresa (MARKIDES, 1997).

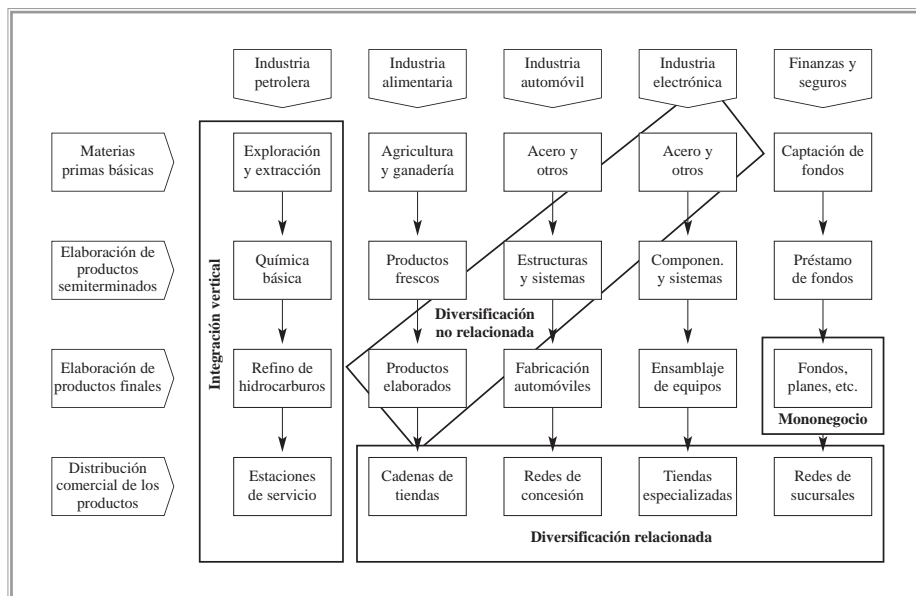
Este trabajo contribuye a explicar la relación entre la estrategia corporativa y el resultado económico proponiendo un modelo teórico basado en dos modernos enfoques en la Dirección de Empresas. Combinando argumentos del Enfoque de Recursos (BARNEY, 1991) y Enfoque de Capacidades Dinámicas (TEECE, PISANO y SHUEN, 1997), postulamos que no existe una estrategia corporativa superior al resto en cualquier circunstancia. Por el contrario, la mejor estrategia corporativa viene dada por el contexto interno y externo de la empresa. Si una empresa quiere mejorar su resultado económico debe adoptar una estrategia corporativa ajustada a sus recursos internos –comerciales y tecnológicos– y a su posición competitiva externa –cuota de mercado y potencial de beneficios del sector–. Basándonos en una muestra de 809 empresas industriales en España, contrastamos este

esquema explicativo de la estrategia corporativa. Los hallazgos indican que las empresas mononegocio y diversificadas relacionadas obtienen un nivel superior de rentabilidad que las empresas diversificadas no relacionadas y verticalmente integradas por su mayor adecuación a las condiciones del modelo. Además, las empresas que adoptan una estrategia de diversificación relacionada ajustada al contexto ideal logran una rentabilidad significativamente superior a aquellas que no están ajustadas. Estos resultados permiten formular recomendaciones a los directivos sobre cómo hacer frente a la estrategia corporativa para mejorar el resultado económico de la empresa.

2. ESTRATEGIA CORPORATIVA

La estrategia corporativa se refiere a la composición y estructura de la cartera de negocios de una empresa (GRANT, 2002). El crecimiento de una empresa desde el negocio principal puede realizarse mediante la entrada a nuevos negocios que mantengan relaciones horizontales, verticales o sin relación alguna con aquél (ANSOFF, 1998). Las relaciones entre todos los negocios en los que está presente una empresa constituye una decisión de gran importancia, puesto que puede dar lugar a sinergias o beneficios conjuntos (RUMELT, 1974 y 1982). Podemos distinguir cuatro tipos de estrategia corporativa en función de la composición y estructura de la cartera de negocio de la empresa: (a) mononegocio, (b) diversificación relacionada, (c) diversificación no relacionada y (d) integración vertical –**figura 1**–.

Figura 1. Los cuatro tipos de estrategia corporativa.



FUENTE: *Elaboración propia.*

Las empresas *mononegocio* son aquellas que no han entrado a nuevos negocios, por lo que se dedican principalmente a un único grupo de actividades. Las empresas *relacionadas* se encuentran en negocios con relaciones horizontales, lo que les permite compartir recursos y transferir conocimientos entre ellos. Las empresas *verticales* se posicionan en distintas fases de una misma línea principal de actividad, explotando relaciones «proveedor-cliente» entre los negocios. Finalmente, las empresas *no relacionadas* no intentan aprovechar relaciones horizontales ni verticales, ya que su cartera de negocios es tan diversa que es imposible beneficiarse de cualquier tipo de sinergia en recursos o conocimientos.

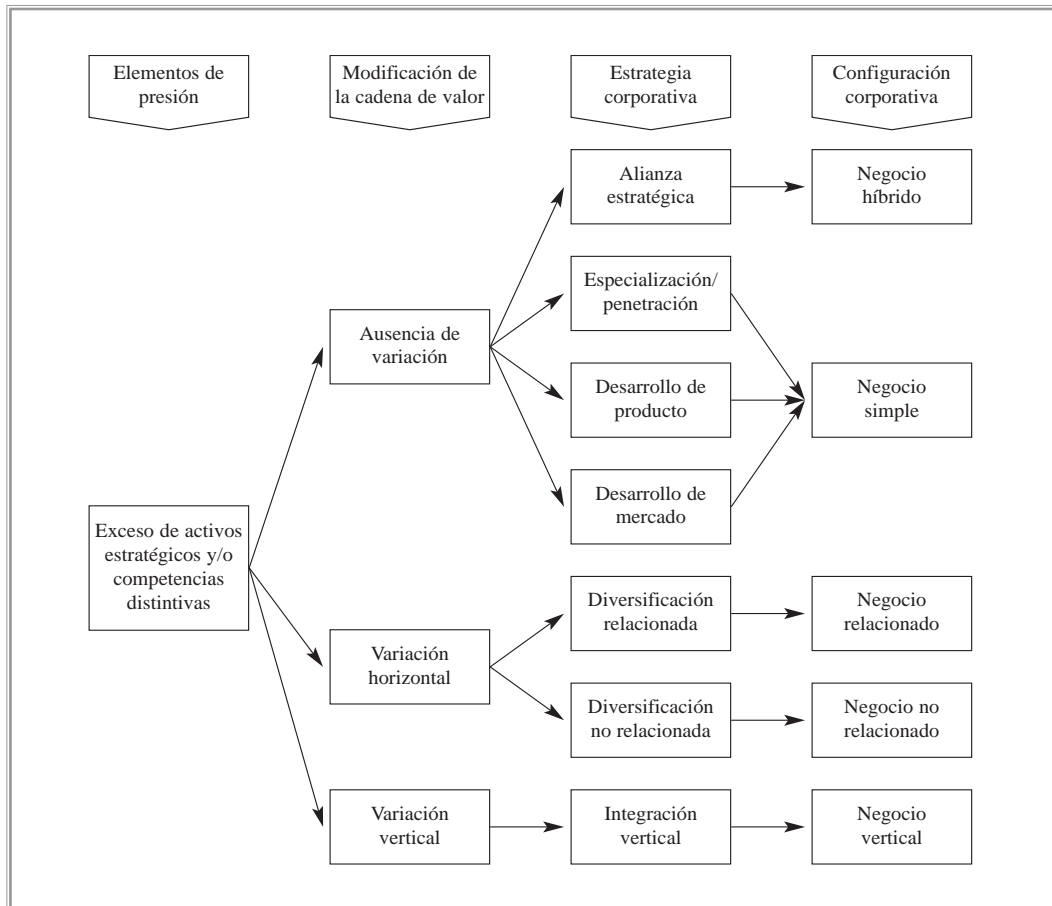
En este trabajo, estudiamos las condiciones que justifican la elección de uno de estos cuatro tipos de estrategia corporativa con la finalidad de mejorar el resultado económico de la empresa. Para ello, nos basamos en los Enfoques de Recursos (BARNEY, 1991) y Capacidades Dinámicas (TEECE, PISANO y SHUEN, 1997) para construir un modelo teórico aplicado a una muestra de 809 empresas industriales en España.

3. ENFOQUE DE RECURSOS DE LA ESTRATEGIA CORPORATIVA

Asumiendo que una determinada empresa es mononegocio desde la perspectiva horizontal y presenta cierto grado de integración desde la perspectiva vertical, han de diferenciarse dos grupos de factores en la explicación de la estrategia corporativa aplicada, que actúan como elementos de presión y restricción, respectivamente.

3.1. Elementos de presión.

Como factores que impulsan el crecimiento empresarial en términos horizontales o verticales se encuentra la posible existencia de activos estratégicos excedentes o competencias distintivas infrautilizadas. Un activo es estratégico y una competencia es distintiva cuando se verifican las condiciones de que sean imperfectamente imitables (LIPPMAN y RUMELT, 1982) e imperfectamente sustituibles (BARNEY, 1986b) por las empresas competidoras, de forma que se configuren como fuente de ventaja competitiva. Los activos estratégicos o las competencias distintivas podrían exceder en un momento determinado de los requeridos para la configuración horizontal y vertical actual de la empresa, por lo que se justificaría el crecimiento en orden a explotar economías de ámbito.

Figura 2. Los elementos de presión en la estrategia corporativa.

FUENTE: *Elaboración propia.*

Este crecimiento podría desarrollarse a partir de distintas estrategias y configuraciones corporativas –**figura 2**–. La aplicación de activos estratégicos y/o competencias distintivas excedentes podría concretarse en el desarrollo de todas las estrategias corporativas reconocidas en la literatura ¹, dando lugar a cinco tipos distintos de configuración final ². Una vez que existen los elementos de presión suficientes, es necesario introducir los elementos de restricción para que pueda determinarse entre estas alternativas con la finalidad de obtener mejores resultados.

¹ Las categorías de estrategias corporativas han sido tomadas de la propuesta clásica de ANSOFF (1965), añadiendo la opción de alianza estratégica. Esta última comprende las fórmulas contractuales –*nonequity alliances*–, la inversión en propiedad –*equity alliances*– y las empresas conjuntas –*joint ventures*– (DEEDS y HILL, 1999).

² La tipología de configuración corporativa final se corresponde con la formulada por RUMELT (1974) con dos modificaciones. En primer lugar, se ha excluido la opción denominada negocio dominante, porque puede considerarse como una estrategia de tránsito entre los negocios simples y la diversificación relacionada, desde el punto de vista teórico (LEFCRAW,

3.2. Elementos de restricción.

Tres son los elementos de restricción que se han venido considerando en la determinación final de la estrategia corporativa: especificidad de activos y competencias, nivel excedente de activos y competencias, y estructura del sector primario de actividad.

Una inversión se considera específica a una determinada aplicación productiva cuando su valor en utilidades alternativas es nulo o disminuye considerablemente (WILLIAMSON, 1979). La especificidad provoca un problema de inmovilidad, ya que no es posible la transferencia sin sufrir una apreciable pérdida de valor, pero, en contrapartida, genera resultados por encima de lo normal en su aplicación específica, dado su grado de adaptación a la misma³. Por tanto, la especificidad presenta dos dimensiones muy relevantes desde la perspectiva del Enfoque de Recursos. Proporciona a la empresa propietaria de los activos estratégicos específicos y de las competencias distintivas específicos resultados superiores a la media –es decir, estos factores productivos son valiosos en términos competitivos– y, además, no pueden ser comprados por una empresa competidora ya que no generarían este mismo valor⁴ (BARNEY, 1986a y 1986b). De hecho, algunos autores reconocen que, a las condiciones de imperfecta imitabilidad y sustituibilidad, debe añadirse el requisito de imperfecta transferibilidad –derivada de la especificidad–, para que los activos y las competencias sean fuente de ventaja competitiva sostenible a largo plazo⁵ (BARNEY, 1991; PETERAF, 1993; MARKIDES y WILLIAMSON, 1994).

El acuerdo contractual representa la explotación fuera de la empresa de los activos estratégicos y las competencias distintivas excedentes, mientras que el resto de estrategias implican la utilización interna de éstos. La especificidad, como factor de restricción, permitiría realizar una primera gran selección entre opciones externas e internas. En general, conforme la especificidad es mayor, la movilidad de los activos y las competencias será más sencilla dentro de la propia empresa, com-

1984). En segundo lugar, se ha incorporado la alternativa de negocio híbrido, para recoger el supuesto de que algunos negocios de la empresa estén basados en relaciones intermedias. La importancia de los negocios híbridos es notable en los últimos años (KAUFMANN y LAFONTAINE, 1994).

³ Estos resultados extraordinarios se denominan rentas o cuasi-rentas. El concepto de renta se refiere a los resultados por encima del coste de oportunidad de los recursos aplicados o, en otros términos, la diferencia en los pagos a un recurso productivo en su mejor y segundo mejor uso, mientras la cuasi-renta es la renta surgida de una situación temporal a corto plazo (BUCHANAN, TOLLISON y TULLOCK, 1980; MILGROM y ROBERTS, 1992; PETERAF, 1994).

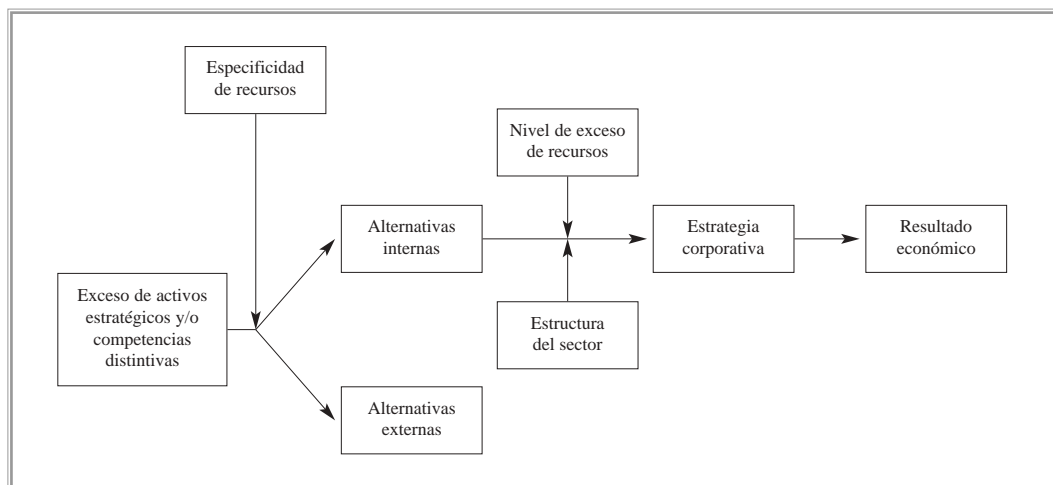
⁴ Tradicionalmente, se ha planteado que cuando se adquiere la empresa en su conjunto no se produce la pérdida de valor de los activos estratégicos y las competencias distintivas con especificidad. No obstante, recientes contribuciones han introducido argumentos de azar moral y selección adversa vinculados al Enfoque de Agencia para cuestionar esta proposición (CHI, 1994).

⁵ De acuerdo con LIPPMAN y RUMELT (1982), una fuente adicional de inmovilidad es la incertidumbre o ambigüedad causal. Consiste en el desconocimiento de los atributos críticos y las relaciones clave en que se basan los activos estratégicos y las competencias distintivas (REED y DEFillippi, 1990). BARNEY (1991) indica que estos recursos podrán ser fuente de ventaja competitiva sostenible siempre y cuando el grado de ambigüedad causal en la empresa sea igual al existente en los competidores que pretenden la imitación. En caso contrario, estas empresas contratarían los servicios de los directivos relevantes para reproducir en sus organizaciones los activos estratégicos y las competencias distintivas.

plicándose su transferencia fuera de ésta debido a los costes de transacción (KLEIN, CRAWFORD y ALCHIAN, 1978; TEECE, 1982). La relación positiva entre especificidad e internalización tiene un amplio soporte empírico (LYONS, 1995).

En la mayor parte de los casos, los activos estratégicos y las competencias distintivas están sometidos a especificidad, por lo que ha de optarse por estrategias internas para su explotación ⁶. Es necesario incorporar dos elementos adicionales de restricción para seleccionar entre todas ellas: (a) nivel excedente de activos y competencias y (b) estructura del sector primario de actividad. En todo caso, la especificidad permite una primera selección entre alternativas internas y externas –**figura 3**–.

Figura 3. Los elementos de restricción en la estrategia corporativa.



FUENTE: *Elaboración propia.*

⁶ Esta afirmación puede considerarse, sin duda, controvertida. Su discusión rigurosa comprendería un trabajo autónomo –puede consultarse BARNEY (1986a) y DIERICKX Y COOL (1989), para dos enfoques enfrentados sobre este punto–. Algunos autores opinan que de los cuatro mecanismos de producción de activos y competencias –adquisición, aprendizaje, acceso y acumulación–, los tres primeros sólo pueden generar ventajas competitivas a corto plazo, puesto que la accesibilidad de los mismos es elevada (EATON y LIPSEY, 1980). Por tanto, el único mecanismo con capacidad potencial de obtener activos estratégicos y competencias distintivas, susceptibles de crear una ventaja competitiva a largo plazo, es el de acumulación interna (MARKIDES y WILLIAMSON, 1994). Cuando son así obtenidos, estos activos y competencias necesariamente deben ser específicos a la empresa, puesto que han sido generados a partir de un proceso de aprendizaje interno, adaptado por completo a la aplicación a la que van a ser destinados. Esta especificidad no imposibilita las opciones externas mediante contratos, pero sí las complica extraordinariamente. Por ejemplo, KAUFMANN y LAFONTAINE (1994) en su análisis de la configuración competitiva de McDONALD'S indican que la alta especificidad de recursos y capacidades no ha permitido el desarrollo de una franquicia convencional, sino que ha sido necesario introducir cierto grado de internalización. En efecto, aproximadamente la mitad de las sucursales de McDONALD'S son de su propiedad, mientras el resto está sometido a franquicia. Esta compleja estructuración le permite, entre otras cosas, compensar los costes de transacción potenciales en forma de problemas de control y supervisión, como los descritos por ALCHIAN y DEMSETZ (1972) y BARZEL (1982). CHI (1994) identifica cuatro tipos de obstáculos y dos categorías de soluciones para transferir activos y competencias entre empresas.

La existencia de recursos estratégicos infrautilizados es lo que impulsa el crecimiento empresarial, mientras que la magnitud de activos y competencias excedentes determina las formas concretas seleccionadas para desarrollarlo. Cuando la empresa dispone de pocos recursos ociosos puede crecer sin modificar su cadena de valor, mediante estrategias de especialización, de desarrollo de producto o de desarrollo de mercado, configurándose finalmente como negocio simple –**figura 2**– (PENROSE, 1959). Otra alternativa con bajos requisitos de recursos excedentes es la integración vertical hacia delante o hacia atrás en actividades conexas, en las que los activos y competencias infrautilizados puedan ser valiosos (ARGYRES, 1996).

Por el contrario, las estrategias de diversificación consumen una mayor cantidad de recursos, por lo que es necesario que el nivel de activos y competencias infrautilizado sea elevado (HILL, HITT y HOSKISSON, 1988). Los requisitos de disponibilidad de recursos financieros se incrementan especialmente en el supuesto de diversificación no relacionada, ya que la empresa modifica horizontalmente su cadena de valor, incorporando nuevos negocios completos ⁷ (JONES y HILL, 1988; BAYSINGER y HOSKISSON, 1989). La diversificación relacionada también supone una variación horizontal de la cadena de valor, mediante la que se accede a nuevos negocios vinculados a los existentes. En este caso, las interrelaciones son más numerosas y se comparten más actividades y activos. Esto provoca que consuman menos recursos financieros y más recursos intangibles que la diversificación no relacionada ⁸ (HILL, 1994). En términos generales, conforme el nivel excedentario de activos estratégicos y competencias distintivas aumenta, es más económico para la empresa adoptar una configuración de negocio simple, vertical, no relacionado y relacionado, respectivamente ⁹.

Finalmente, el atractivo estructural de los sectores en los que la empresa participa o puede entrar es otro factor determinante. Si los negocios actuales y relacionados presentan una configuración estructural negativa en términos de crecimiento, concentración o rivalidad, la empresa crecerá hacia otras

⁷ La diversificación no relacionada sólo se orienta a utilizar los fondos financieros generados en unos negocios para ser aplicados a otros bajo ciertas condiciones de asimetría informativa. No existe otro tipo de interrelaciones, por lo que los nuevos negocios son nuevas cadenas de valor completas. Esta estrategia corporativa sólo aporta valor a la organización si se verifican dos condiciones. En primer lugar, deben existir ventajas informativas en la captación de oportunidades de inversión por parte de la empresa con relación a los inversores individuales. En función del conocimiento privilegiado de algunos negocios que la empresa dispone, invierte los fondos generados en otros negocios para obtener así resultados extraordinarios, a partir de la asimetría informativa que disfruta (MYERS y MAJLUF, 1984; WILLIAMSON, 1985). En segundo lugar, el mercado de capitales debe ser relativamente imperfecto, puesto que, en caso contrario, toda la información relevante queda recogida en los precios, desapareciendo las oportunidades de inversión (JENSEN y RUBACK, 1983; JENSEN, 1986; HUBBARD, 1998). Además de este clásico motivo de eficiencia informativa, la diversificación no relacionada puede aportar valor a la organización mediante la creación y explotación de poder. Para ello, la utilización de poder de mercado o la colusión tácita en varias localizaciones no debe ser advertida por las autoridades de defensa de la competencia, lo cual es también bastante improbable dada la mejora experimentada en los marcos normativos y los recursos disponibles con que cuentan estas instituciones.

⁸ Dado el mayor número de interrelaciones, las cadenas de valor de los nuevos negocios en la diversificación relacionada son muy incompletas, al contrario de lo que sucede en el supuesto de diversificación no relacionada.

⁹ Es importante distinguir entre consumo de recursos según tipo y forma de variación de la cadena de valor, y dimensión eficiente de las distintas estrategias corporativas. La diversificación relacionada y la integración vertical consumen más recursos de *dirección*, pero menos recursos financieros que la diversificación no relacionada, por lo que alcanzan antes el límite eficiente ante la aparición de *deseconomías directivas*.

actividades mediante integración vertical o diversificación no relacionada. Por el contrario, cuando el potencial de beneficios en los negocios de partida es elevado, la rentabilidad derivada de estrategias mononegocio o relacionadas será alta (RUMELT, 1974; STIMPERT y DUHAIME, 1997).

De acuerdo con la discusión efectuada, tres categorías de elementos determinan el tipo de estrategia corporativa adecuada. Conforme la empresa esté adaptada, en términos más precisos, a estas condiciones óptimas, obtendrá mejores resultados –**figura 3**–.

3.3. Implicaciones contingentes.

Partiendo de este Enfoque de Recursos, la elaboración de un modelo contingente que conecte el contexto, la estrategia y el resultado es inmediata (LECRAW, 1984)¹⁰. Este modelo conceptual integra variables de impulso y de restricción que, conjuntamente, determinan el tipo de estrategia corporativa óptima. Internamente, se asume que la disponibilidad de recursos intangibles excedentarios, tales como el potencial de investigación y desarrollo o la capacidad comercial, son factores que presionan a la empresa hacia la expansión o el crecimiento. Externamente, la estrategia corporativa viene condicionada por el nivel de exceso de recursos y por el atractivo estructural del sector inicial de la empresa en términos de crecimiento, potencial de beneficios, grado de concentración y cuota de mercado relativa –**figura 4**–.

Figura 4. Las implicaciones contingentes del enfoque de recursos para la estrategia corporativa.

PRESIÓN <i>(exceso de recursos intangibles)</i>	Alta	VERTICAL	RELACIONADA
	Baja	NO RELACIONADA	MONONEGOCIO
		Baja	Alta
RESTRICCIÓN <i>(Atractivo sectorial de los negocios actuales)</i>			

FUENTE: *Elaboración propia.*

¹⁰ Asumimos que la especificidad de recursos es elevada, por lo que las alternativas externas de crecimiento empresarial no son adecuadas –**figura 3**–. Ésta es una situación generalizada (TEECE, 1982; CHI, 1994).

Si el crecimiento es alto, los beneficios sectoriales elevados, la cuota de mercado relativa muy reducida y la concentración muy baja, la empresa podrá mantenerse como mononegocio, siempre que los recursos excedentarios sean bajos –**figura 4**, presión reducida y restricción elevada–.

Si el crecimiento es alto, los beneficios sectoriales apreciables, la cuota de mercado relativa reducida y la concentración baja, la empresa podrá mantenerse en diversificación relacionada, siempre que los recursos excedentarios sean elevados –**figura 4**, presión elevada y restricción reducida–.

Si el crecimiento es bajo, los beneficios medios, siendo la cuota relativa y la concentración elevada, se aplicará una estrategia de diversificación no relacionada hacia otros sectores, siempre que el nivel de infrautilización de recursos sea bajo –**figura 4**, presión reducida y restricción reducida–.

Finalmente, si el atractivo del sector es reducido en beneficios, cuota, concentración y crecimiento, siendo los recursos disponibles altos, será adecuada una estrategia de integración vertical –**figura 4**, presión elevada y restricción reducida–.

4. ESTRATEGIA CORPORATIVA SEGÚN EL ENFOQUE DE CAPACIDADES DINÁMICAS

El modelo normativo anterior, establecido conforme al Enfoque de Recursos de la estrategia corporativa, reúne características valiosas, pero también presenta ciertas deficiencias. Las bases de la propuesta que se introduce en este trabajo se encuentran en estas limitaciones ¹¹. El Enfoque de Recursos convencional ha sido criticado en distintos trabajos por su carácter estático, su clara orientación al contenido, el irrealismo de los supuestos, la naturaleza tautológica de su estructura teórica o la incapacidad para predecir el éxito empresarial y establecer recomendaciones directivas *a priori* (TEECE, PISANO y SHUEN, 1997; SPENDER, 1996; TSOUKAS, 1996; LOASBY, 1998; SCARBROUGH, 1998; THOMAS y POLLOCK, 1999; FOSS, 1999). Frente a estas deficiencias, se ha propuesto recuperar la aproximación de recursos dinámica y centrada en el proceso que NELSON y WINTER (1982) iniciaron (VENTURA, 1996).

¹¹ El investigador familiarizado con el Enfoque de Recursos puede detectar algunas limitaciones al modelo normativo presentado, que no son tratadas a continuación. Nuestro interés es señalar tres deficiencias sobre las que se construirá una perspectiva diferenciada, lo cual no supone plantear que estas limitaciones sean las únicas existentes (FERNÁNDEZ y SUÁREZ, 1996).

TABLA 1. Una comparación entre el enfoque de recursos y el enfoque de capacidades dinámicas.

Bases de comparación	El enfoque convencional de recursos	El enfoque de capacidades dinámicas
Dimensión temporal	Calidad de los recursos –contenido–	Utilización de los recursos –proceso–
Fuente de la estrategia	Interna	Interna y externa
Implicaciones para el resultado	Ajuste entre exceso y consumo de recursos –valor absoluto de un recurso–	Ajuste entre exceso de un recurso y oportunidades de mercado –valor relativo de un recurso–

FUENTE: *Elaboración propia.*

No es el objetivo de este trabajo entrar en estas críticas e interpretaciones, sino establecer las bases sobre las que se puede construir un modelo de estrategia corporativa operativo y realista ¹². Para ello, a continuación se describen tres limitaciones del Enfoque de Recursos convencional que pueden ser superadas aplicando una aproximación evolucionista basada en el Enfoque de Capacidades Dinámicas –**tabla 1**–.

4.1. Utilización dinámica de los recursos.

Un enfoque teórico que pretenda la conexión, en términos positivos, del comportamiento empresarial con el resultado económico requiere una articulación determinista de las relaciones establecidas. Por determinismo se entiende la conexión invariante de un conjunto de sucesos con otro conjunto de sucesos que manifiesta cierta estabilidad temporal (DONALDSON, 1996). La utilización de enfoques positivos y, por tanto, deterministas, en la Dirección Estratégica es generalizada en la actualidad (MAHONEY, 1993).

Una limitación es la inadecuada articulación determinista del modelo convencional de recursos. Las diferencias en el resultado se explican en función del tipo de recursos de las empresas. Si estos recursos son valiosos y, además, reúnen las condiciones de ser no transferibles, no imitables y no sustituibles, las empresas logran resultados económicos extraordinarios (BARNEY, 1991; MAHONEY y PANDIAN, 1992; FERNÁNDEZ, 1993). Este enfoque se centra en la dimensión *qué* de los recursos

¹² Algunas de estas cuestiones se discuten con mayor grado de detalle en los trabajos de FERNÁNDEZ y SUÁREZ (1996) y VENTURA y ORDÓÑEZ (2003).

para explicar las diferencias en el resultado partiendo de una perspectiva estática. No obstante, de acuerdo con la opinión de GRANT (1998), *cómo* se utilizan los recursos también es una cuestión básica en cuanto a la rentabilidad¹³. Si una empresa utiliza los recursos excedentarios de que dispone y otra no los utiliza o los utiliza deficientemente, se generan diferencias en el resultado, incluso cuando las características de los recursos de la segunda sean mejores que los de la primera¹⁴. Este argumento está fundamentado en la perspectiva evolucionista de la empresa (NELSON y WINTER, 1982) y la escuela neo-austriaca (JACOBSON, 1988 y 1992; FOSS, 1994; HILL y DEEDS, 1996). En definitiva, a lo largo del tiempo puede ser más importante para el resultado *cómo* se utilizan los recursos que de *qué* recursos se dispone¹⁵ (TEECE, PISANO y SHUEN, 1997). En un trabajo empírico sobre 122 intentos de transferencia interna de conocimiento en 8 grandes empresas diversificadas desde unas unidades organizativas más productivas a otras, SZULANSKI (1996) detecta cuatro categorías de obstáculos y nueve barreras concretas que explican el fracaso de algunos de estos procesos para trasladar competencias. De acuerdo con estos hallazgos, concluye que la capacidad de una empresa para superar estos problemas, aplicando sobre una base continua los activos estratégicos y las competencias distintas disponibles, puede ser en sí misma fuente de ventaja competitiva (SZULANSKI, 1996; MILES, MILES, PERRONE y EDVINSSON, 1998; O'DELL y GRAYSON, 1998; TEECE, 1998a y 1998b).

El énfasis relativo en las dimensiones *qué* recursos se emplean o *cómo* se utilizan tales recursos constituye una diferencia fundamental entre el Enfoque de Recursos convencional y el Enfoque Evolucionista (FOSS, 1997). Como el propio WERNERFELT reconoce «En mi artículo, "Una Visión de Recursos de la Empresa", *asumí* que los recursos de una empresa eran explotados» (1997, p. xvii, traducción propia, cursivas en el original). La investigación de SZULANSKI (1996) muestra que este supuesto está muy alejado de la realidad; una empresa que en su evolución está atenta a las oportunidades que surgen en el mercado y moviliza sus recursos para captarlas puede superar a otra con recursos de gran calidad no utilizados.

¹³ Para ilustrar este extremo, supóngase una empresa que tiene recursos valiosos no transferibles, no reproducibles y no sustituibles, pero que no los utiliza o que los utiliza deficientemente. A pesar de las positivas características de éstos, no se obtendrían los mejores resultados. TELEFÓNICA puede encontrarse en una situación asimilable a ésta, ante la liberalización del sector de telecomunicaciones en España. A pesar de que disfruta de amplias ventajas de primer movedor vinculadas al acceso de recursos únicos –como las localizaciones de redes y nodos de comunicación–, no transferibles –como el conocimiento vinculado a la gestión y mantenimiento del sistema nacional– y con barreras considerables a la imitación y sustitución, puede estar realizando una utilización inadecuada de los mismos, frente a los inferiores recursos de los competidores.

¹⁴ Esta posibilidad es especialmente relevante en el caso de las competencias o capacidades, si se adopta la terminología desagregada dentro del Enfoque de Recursos (para una discusión de esta cuestión, véase MARKIDES y WILLIAMSON, 1996, págs. 341-342, nota a pie número uno). Las capacidades son conocimientos obtenidos en la dirección de un activo estratégico que pueden ser utilizados para construir otro activo estratégico. Como indican MARKIDES y WILLIAMSON (1994), HONDA utilizó las capacidades obtenidas en su activo estratégico de red de distribución de motocicletas para construir un nuevo activo estratégico en forma de red de distribución de automóviles. Por el contrario, XEROX está encontrando graves dificultades para aprovechar las competencias obtenidas en los activos estratégicos vinculados a la tecnología de fotocopiadoras para construir activos estratégicos en el sector de imágenes digitales.

¹⁵ Es importante apuntar que esta afirmación no supone negar que las características de los recursos estratégicos en sentido estático, como la transferibilidad, reproducibilidad o sustituibilidad, sean relevantes en la determinación del resultado empresarial, sino que también es necesario tener en cuenta su utilización en sentido dinámico.

4.2. Oportunidades externas.

La generalización del Enfoque de Recursos en su formulación convencional ha sido interpretada como el cambio desde un modelo externo de la Dirección Estratégica, donde la estructura de la competencia y la posición relativa de la empresa determinan la obtención de rentas, a otro interno donde la estructura de los recursos de que dispone la empresa es la fuente de tales resultados extraordinarios (SCHENDEL, 1996). En términos sintéticos, los factores estratégicos *internos* han pasado a ser considerados más importantes que los factores estratégicos *externos* en la obtención y, en su caso, el mantenimiento de una ventaja competitiva (SETH y THOMAS, 1994). De hecho, los trabajos empíricos de descomposición de la varianza del resultado, en los que se atribuye una importancia dominante a los elementos de empresa frente a los del sector, son considerados como la sólida evidencia que soporta este argumento (SCHMALENSEE, 1985; CUBBIN y GEROSKI, 1987; JACOBSON, 1988; WERNERFELT y MONTGOMERY, 1988; HANSEN y WERNERFELT, 1989; MONTGOMERY y WERNERFELT, 1991; RUMELT, 1991; POWELL, 1996). Las diferencias de resultado –tanto intrasectoriales como intersectoriales– dependen del contenido de los recursos de las empresas y de sus características, aspectos que se refieren únicamente al ámbito interno de la organización. Los objetivos de las empresas deben ser el desarrollo de sus recursos internos (GRANT, 1991) y el diseño de mecanismos de protección contra la imitación de éstos por parte de la competencia (TEECE, 1986). La aceptación de estas proposiciones en el ámbito investigador y en la práctica empresarial ha sido mayoritaria ¹⁶ (SCARBROUGH, 1998) y ha conducido en algunos casos a situaciones no deseadas ¹⁷ (LIEBESKIND, 1996).

Este énfasis en los aspectos internos de la organización ha tenido consecuencias positivas para la investigación en la Dirección Estratégica, pero es posible que haya incurrido en ciertos excesos (MCGAHAN y PORTER, 1997; MCGAHAN, 1999). En este sentido conviene señalar que el modelo anterior supuestamente inadecuado –derivado de la Organización Industrial, v. gr. CAVES (1980), PORTER (1980 y 1985), OSTER (1994)– nunca planteó la desconsideración de los elementos internos, sino que, en términos explícitos, se define el proceso de formulación estratégica como aquél orientado a ajustar los recursos de la empresa a las características estructurales del sector (PORTER, 1991). Los recientes hallazgos de BRUSH y BROMILEY (1997), que detectan serios problemas metodológicos en los estudios de descomposición de la varianza antes citados, o los de PORTER y MCGAHAN (1997) y MCGAHAN (1999), que incrementan notablemente el efecto del sector cuando se tienen en cuenta las interacciones internas-externas sobre el resultado empresarial, evidencian el excesivo énfasis interno y la necesidad de recuperar una óptica de ajuste entre oportunidades externas y recursos internos (HENDERSON y MITCHELL, 1997).

¹⁶ SCARBROUGH (1998) afirma que una de las razones que explica el éxito del Enfoque de Recursos entre los directivos es la ilusión de control que les proporciona. Se supone que el directivo puede actuar más eficazmente sobre los aspectos internos de la organización que influir sobre la estructura de la competencia o modificar la posición relativa de la empresa en el entorno.

¹⁷ LIEBESKIND (1996) describe en detalle tres mecanismos que las empresas pueden utilizar para proteger su conocimiento de la imitación. La principal conclusión es que el éxito de tales mecanismos puede ser variable y que, al contrario, pueden perjudicar gravemente la capacidad de la empresa para crear nuevo conocimiento e innovar. Como caso extremo de la aplicación de estos planteamientos defensivos pone el ejemplo de PROCTER&GAMBLE. Esta empresa no permite a sus empleados dar discursos públicos, les prohíbe pertenecer a asociaciones dentro del sector e, incluso, les conmina a no desvelar la empresa para la que trabajan en sus viajes.

Frente a este énfasis interno, la Escuela Neo-Austriaca (JACOBSON, 1992; FOSS, 1994; HILL y DEEDS, 1996) y el Enfoque Evolucionista (NELSON y WINTER, 1982) coinciden en la importancia que proporcionan a dos supuestos: (a) la presencia de oportunidades continuas en los mercados como consecuencia de los imperfectos procesos de ajuste económico y (b) el papel de las empresas en la reducción de tales imperfecciones mediante el rápido aprovechamiento de las oportunidades (BARNETT y BURGELMAN, 1996). Por tanto, una aproximación dinámica al Enfoque de Recursos debe recuperar una visión de ajuste interno-externo en la formulación estratégica (TEECE, PISANO y SHUEN, 1997; TEECE, 1998a; WITT, 1998).

4.3. Valor relativo de los recursos.

El tratamiento que realiza el modelo convencional de la utilización de recursos se fundamenta en su nivel de exceso. Si se generan recursos excedentarios por cualquiera de los mecanismos que describen DIERICKX y COOL (1989) y MARKIDES y WILLIAMSON (1994), con las propiedades de utilización extensiva a bajo coste –características de bien público– e indivisible –no separable en su uso–, la forma concreta de explotarlos depende del nivel de consumo de recursos de las distintas alternativas existentes, tal y como establecen JONES y HILL (1988) y HILL (1994). Por tanto, se plantea que las empresas ajustan el nivel de exceso con el nivel de consumo, supuesto que permite seleccionar el tipo de estrategia corporativa más adecuado. Cuanto más perfecto sea el ajuste entre el exceso y el consumo, el valor resultante del recurso en cuestión será mayor en términos de economías de ámbito. No obstante, este tratamiento es incompleto.

CHATTERJEE (1990) presentó y contrastó una visión alternativa de cómo la utilización de un recurso afecta a su valor, que no ha recibido la atención que el interés de la aportación demanda. Para este autor, el valor de un recurso depende de su valor intrínseco para realizar una actividad y de los costes organizativos para movilizarlo.

Formalmente ¹⁸,

$$V(R_{ij}) = f [VI(R_{ij}); CO(R_{ij})] \quad [1]$$

donde,

i: tipo de recurso (1, 2, ..., n)

j: tipo de aplicación (1, 2, ..., m)

$V(R_{ij})$: valor del recurso i-ésimo en la aplicación j-ésima

$VI(R_{ij})$: valor intrínseco del recurso i-ésimo en la aplicación j-ésima

$CO(R_{ij})$: costes de organización del recurso i-ésimo en la aplicación j-ésima

¹⁸ Tanto la notación como la formulación han sido adaptadas de CHATTERJEE (1990).

El valor intrínseco se refiere al valor potencial que un recurso puede generar en la realización de una actividad determinada. El coste de organización alude a los mecanismos organizativos de soporte necesarios para utilizar un recurso en una aplicación dada. CHATTERJEE (1990) se centra en un componente de estos costes de organización que denomina costes de adaptación, referidos a las inversiones y gastos en los que la empresa debe incurrir para trasladar recursos de una aplicación a otra. Conforme un recurso se aleja de su utilización original, el valor intrínseco es menor y los costes de adaptación superiores, por lo que el valor final que es capaz de generar disminuye. Estos argumentos son especialmente valiosos para complementar el Enfoque de Recursos convencional, que sostiene que el valor de los recursos permanece constante para las distintas estrategias corporativas, difiriendo éstas sólo en el nivel de consumo de recursos.

Para captar las diferencias entre ambos planteamientos considérese el siguiente caso. Una empresa mononegocio es capaz de generar una gran cantidad de recursos excedentarios con propiedades de extensión de utilización indivisible y a bajo coste, como, por ejemplo, su capacidad en investigación y desarrollo tecnológico o su reputación comercial. De acuerdo con el Enfoque de Recursos, debería adoptar una fórmula de crecimiento de alto consumo de recursos, como la diversificación relacionada, para obtener los mejores resultados. Por el contrario, atendiendo a la propuesta de CHATTERJEE (1990), si logra aplicar estos recursos infrautilizados en el propio negocio en el que ya participa obtendrá mejores resultados que si los aplica a negocios relacionados, porque en el primer caso los recursos tendrán un mayor valor intrínseco y menores –o nulos– costes de adaptación que en el segundo caso.

5. ESTRATEGIA CORPORATIVA Y RESULTADO ECONÓMICO

Las tres limitaciones apuntadas al Enfoque de Recursos sirven para plantear una aproximación más adecuada a la conexión entre la estrategia corporativa y el resultado económico, de acuerdo con un Enfoque de Capacidades Dinámicas. La premisa básica es que si las empresas no aplican los recursos excedentarios que generan o si los aplican ineficientemente, los resultados que obtienen se sitúan por debajo de las empresas que los utilizan eficientemente ¹⁹. La aplicación de recursos depende de los procesos de formulación estratégica en los niveles corporativo, de negocio y funcional, así como de los sistemas de implantación y control establecidos. No obstante, en este trabajo se asume que la principal variable mediante la que la empresa fija sus patrones de utilización de recursos excedentarios viene dada por la estrategia corporativa desarrollada ²⁰.

¹⁹ Planteando que si una empresa no aprovecha en absoluto o no explota totalmente los recursos excedentarios que genera, su nivel de resultados se deteriora, se recoge el argumento convencional introducido por JONES y HILL (1988) y HILL (1994) de que debe existir ajuste entre exceso y consumo.

²⁰ Este supuesto es equivalente a plantear cualquiera de las tres premisas siguientes en orden decreciente de restricción: (a) las estrategias de negocio y funcionales, y los sistemas de implantación y control estratégico, permanecen constantes en la muestra, (b) la utilización de recursos mediante estrategias corporativas es más importante que el resto de ámbitos de decisión, y (c) los efectos de la estrategia de negocio y funcional, y de los sistemas de implantación y control estratégicos sobre la utilización de recursos, se distribuyen aleatoriamente entre los distintos tipos de estrategias corporativas, por lo que su desconsideración no introduce sesgos sistemáticos.

5.1. Modelo teórico.

Modificando el esquema propuesto por CHATTERJEE (1990), el valor resultante de la aplicación de un conjunto de recursos excedentarios depende de tres factores interrelacionados:

- a) Valor intrínseco de los recursos en una aplicación, de forma que cuanto más lejana es la aplicación al uso original genera menor valor, debido a que es necesario transformar su especificidad.
- b) Costes de adaptación de los recursos a una nueva aplicación, de forma que conforme más lejana es la aplicación respecto al uso original, éstos se incrementan, dado que los procesos de transformación de especificidad son costosos.
- c) Valor objetivo de una aplicación, referido al *stock* de valor económico que existe en la realización de una actividad competitiva, de forma que cuanto menor necesidad o mayor rivalidad existe en su realización, el resultado de la aplicación de recursos es menor –por ejemplo, el ciclo de vida del producto o la estructura de un sector condicionan esta dimensión–. Formalmente ²¹,

$$V_t (R_{ij}) = f [VI (R_{ij}); CA (R_{ij}); VO_j; R_{i0}] \quad [2]$$

donde,

- t: tiempo (t_0, t_1, \dots, t_t)
- i: tipo de recurso (1, 2, ..., n)
- j: tipo de aplicación (1, 2, ..., m)
- V (R_{ij}): valor del recurso i-ésimo en la aplicación j-ésima
- VO_j: valor objetivo de la aplicación j-ésima
- VI (R_{ij}): valor intrínseco del recurso i-ésimo en la aplicación j-ésima
- CA (R_{ij}): coste de adaptación del recurso i-ésimo en la aplicación j-ésima
- R_{i0}: parte del recurso i-ésimo no utilizado en ninguna aplicación

De acuerdo con esta formulación, se plantea que la empresa es, en un punto temporal dado, un conjunto de recursos sometidos a algunas aplicaciones con unos costes de organización dados. La interacción de estos tres elementos determina el resultado que la empresa obtiene *vis-à-vis* respecto a sus competidores. Por tanto, el éxito de la empresa depende de que: (a) seleccione aplicaciones j-ésimas en las que participar con gran valor objetivo, (b) cubra las aplicaciones j-ésimas con recursos i-ésimos altamente específicos, esto es, de elevado valor intrínseco, (c) mantenga en un

²¹ Se modifica la expresión [1] cambiando lo siguiente en la expresión [2]: (a) incorporación del concepto de oportunidad o valor objetivo de una aplicación, (b) sustitución del término coste de organización por el de coste de adaptación, y (c) delimitación temporal del valor de un recurso.

nivel moderado los costes necesarios para transformar recursos genéricos en recursos específicos, o para transformar recursos específicos a una aplicación en recursos específicos a otra aplicación, englobados bajo el término de costes de adaptación, y (d) no tenga recursos infrautilizados ²². Formalmente ²³,

$$P_{t_0} = \prod_{i=1}^n \prod_{j=1}^m V_{t_0}(R_{ij}) = \prod_{i=1}^n \prod_{j=1}^m f [VI(R_{ij}); CA(R_{ij}); VO_j; R_{i0}] \quad [3]$$

donde,

P_{t_0} : rendimiento de la empresa en el momento t_0

El valor de esta Teoría de la Empresa de cuatro dimensiones, en cuanto a la determinación del resultado en su aplicación a la estrategia corporativa interna, viene dado por su interpretación dinámica. Si la empresa genera recursos excedentarios por los mecanismos recogidos por DIERICKX y COOL (1989) y MARKIDES y WILLIAMSON (1994) en un intervalo temporal $[t_0, t_1]$, la comparación de P_{t_0} y P_{t_1} medirá la variación en el rendimiento, lo cual vendrá dado por (a) la aplicación j -ésima a la que los dedique, (b) la capacidad de la dirección de la empresa para dotar a los nuevos recursos i -ésimos de especificidad en el uso j -ésimo, (c) los costes de adaptación necesarios para realizar tal transformación, y (d) la variación de los recursos infrautilizados. Formalmente,

$$\frac{\partial P_t}{t} = \frac{\partial}{t} \left[\prod_{i=1}^n \prod_{j=1}^m f [VI(R_{ij}); CA(R_{ij}); VO_j; R_{i0}] \right] \quad [4]$$

de lo que se deduce que:

$$\text{Si } \prod_{i=1}^n \prod_{j=1}^m \left[\frac{VI(R_{ij})}{t} + \frac{VO_j}{t} \right] > \prod_{i=1}^n \prod_{j=1}^m \left[\frac{CA(R_{ij})}{t} \right] + \prod_{i=1}^n \left[\frac{R_{i0}}{t} \right], \text{ entonces, } \frac{P_t}{t} > 0$$

²² La tesis de que la función de un directivo es la de transformar activos genéricos en activos específicos para generar rentas y cuasi-rentas deriva de la aproximación contractual de la empresa en su consideración de los resultados. Este argumento se encuentra difuso en el trabajo de JENSEN (1986) y ha sido formalizado por AMIT y SCHOEMAKER (1993) y DYER (1996 y 1997). El concepto de inversión específica se debe a los desarrollos en economía de costes de transacción realizados por WILLIAMSON (1975) y KLEIN, CRAWFORD y ALCHIAN (1978).

²³ Nótese que se hace referencia a rendimiento y no a resultado. De hecho, cuando se utiliza el término resultado se refiere a su dimensión relativa y comparativa, esto es, rendimiento. En caso contrario, la simple incorporación de aplicaciones j -ésimas y de recursos i -ésimos podría aumentar el resultado en sentido absoluto, extremo que no es relevante para el análisis que se plantea en este trabajo.

$$\text{Si } \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m \left[\frac{VI(R_{ij})}{t} + \frac{VO_j}{t} \right] < \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m \left[\frac{CA(R_{ij})}{t} \right] + \sum_{i=1}^n \left[\frac{R_{i0}}{t} \right], \text{ entonces, } \frac{P_t}{t} < 0$$

En definitiva, la expresión [4] recoge que si la variación combinada de valor objetivo y valor intrínseco positiva es mayor que la variación de los costes de adaptación y de los recursos improductivos en el tiempo, el rendimiento de la empresa mejorará. En caso contrario, empeorará. En definitiva, la empresa puede aumentar el rendimiento que obtiene modificando cuatro fuentes de variación interrelacionadas: (a) aumentando el valor objetivo de las aplicaciones en las que compite, (b) aumentando el valor intrínseco de sus recursos, esto es, dotando de especificidad a sus recursos para una aplicación dada, (c) minimizando los costes de adaptación derivados de los procesos de transformación de especificidad, y (d) minimizando los recursos improductivos que mantiene.

La cuestión crítica es: ¿cómo afecta la adopción de un determinado tipo de estrategia corporativa a los patrones de utilización de recursos y a las cuatro fuentes descritas, de acuerdo con el marco propuesto para la determinación del resultado? La respuesta a esta cuestión para cuatro tipos de estrategia corporativa es la base para la construcción de las hipótesis contrastadas en este trabajo.

5.2. Hipótesis

El modelo teórico elaborado plantea que la rentabilidad de una empresa aumenta conforme dispone de recursos más valiosos –por ejemplo, canales de distribución o imagen de marca– desde los que se sitúa en negocios de alto valor objetivo –por ejemplo, sectores rentables–, en los que aplica sus recursos excedentarios –por ejemplo, habilidades de marketing o saber hacer tecnológico– incurriendo en bajos costes de adaptación –por ejemplo, cambio del personal de marketing, modificación de instalaciones de investigación y desarrollo–. Es previsible que estas cuatro fuentes de rentabilidad entren en contradicción en muchos casos, por lo que las empresas intentan seleccionar la mejor combinación posible en cada momento con la finalidad de mejorar su resultado económico. Estas combinaciones difieren de forma sistemática en función de la estrategia corporativa adoptada por la empresa –**tabla 2**–.

TABLA 2. Fuentes de rentabilidad por estrategias corporativas.

Estrategia corporativa	Nivel de exceso de recursos	Valor objetivo de negocios actuales	Valor intrínseco o capacidad de participación	Costes de adaptación
	$\sum_{i=1}^n \frac{R_{i0}}{t}$	$\sum_{j=1}^m \frac{VO_j}{t}$	$\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m \frac{VI(R_{ij})}{t}$	$\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m \frac{CA(R_{ij})}{t}$
Mononegocio	Bajo	Muy alto	Muy alto	Bajos
Relacionada	Muy alto	Medio	Alto	Medios
No relacionada	Bajo	Bajo	Bajo	Muy altos
Vertical	Medio	Medio	Medio	Altos

FUENTE: *Elaboración propia.*

En primer lugar, la estrategia corporativa mononegocio permite explotar recursos excedentarios medios mediante estrategias de especialización, desarrollo de producto y desarrollo de mercado –**figura 2**–. El valor intrínseco de los recursos en estas aplicaciones es muy alto, mientras que los costes de adaptación son muy reducidos, dada la proximidad de usos. La principal limitación viene determinada por el valor objetivo de los negocios actuales. Si la estructura sectorial de éstos no es favorable o si la empresa ha agotado ya su capacidad para participar en los mismos, puede estar justificada una estrategia de explotación de recursos excedentarios que desplace significativamente el ámbito de aplicación, entrando en otros sectores con mayor valor objetivo ²⁴. Por tanto, se propone la siguiente hipótesis:

H₁: Las empresas mononegocio obtienen buenos resultados cuando logran aplicar excesos medios de recursos en los sectores actuales mediante su estrategia corporativa, siempre que éstos sean estructuralmente atractivos y aquéllas no hayan consumido su capacidad de participación.

²⁴ Téngase en cuenta que las tres variables de decisión están interrelacionadas. Entrar en un sector de actividad diferente puede servir para superar una estructura sectorial deficiente aumentando el valor objetivo, pero también disminuye el valor intrínseco y aumenta los costes de adaptación de recursos. Formalmente, es necesario realizar una comparación marginal para tomar la decisión adecuada. Este hecho justifica la necesidad de efectuar una aproximación contingente de tipo configuracional, ya que no es posible valorar por separado las distintas dimensiones.

La interpretación en sentido contrario de la primera hipótesis es inmediata. Una empresa mononegocio que no aplica totalmente sus recursos excedentarios, que los aplica a sectores con bajo valor objetivo o donde ha agotado su potencial de crecimiento, obtiene resultados por debajo de la media.

En segundo lugar, la estrategia corporativa relacionada supone una variación horizontal de la cadena de valor, mediante estrategias de diversificación hacia negocios conectados con los de origen –**figura 2**–. El valor intrínseco de los recursos excedentes disminuye y los costes de adaptación aumentan en mayor proporción que en la estrategia mononegocio, dada la mayor distancia a los usos originales. En contrapartida, permite dirigirse a productos dentro de los sectores actuales y relacionados con mayor valor objetivo, por lo que resulta una estrategia adecuada cuando el sector original presenta un atractivo estructural por debajo de la media en un nivel moderado, o cuando la empresa ha agotado su capacidad para crecer en éste. Se propone la siguiente hipótesis:

H₂: Las empresas relacionadas obtienen buenos resultados cuando logran aplicar excesos elevados de recursos en los sectores próximos a los actuales mediante su estrategia corporativa, siempre que éstos presenten un atractivo estructural medio y se haya consumido parte de su capacidad de participación.

Una empresa con diversificación relacionada que no aplique todos los recursos excedentes generados, o que los aplique a negocios cercanos cuando el valor objetivo de los actuales es elevado y/o no ha agotado su potencial de crecimiento en los mismos, obtiene malos resultados.

En tercer lugar, la estrategia corporativa no relacionada supone una profunda variación horizontal de la cadena de valor para acceder a ámbitos de actividad desconectados de los sectores actuales. Los posibles recursos excedentarios sufren una intensa pérdida de valor intrínseco y los costes de adaptación son elevados, dadas las complejas actividades de alteración de especificidad en los recursos que es necesario efectuar ²⁵. No obstante, puede ser adecuada para «escapar» de sectores actuales poco atractivos y donde el nivel de participación de la empresa es ya elevado, de acuerdo con la terminología de RUMELT (1974), MCDUGALL y ROUND (1984) y STIMPERT y DUHAIME (1997). Por tanto, se propone la siguiente hipótesis:

²⁵ El bajo valor intrínseco y los altos costes de adaptación pueden provocar rendimientos negativos como consecuencia de la aplicación de esta estrategia corporativa, de acuerdo con la expresión [4]. Una posible objeción a este tratamiento de la diversificación no relacionada sería cuestionar que este tipo de empresas se esfuercen, de hecho, en transformar recursos específicos generados en una aplicación a recursos específicos para otra nueva aplicación. De acuerdo con esta crítica, sólo las empresas con diversificación relacionada se ocupan de estos procesos, mientras que los conglomerados pretenden sólo explotar algunas sinergias financieras (HILL y HOSKISSON, 1987; INGHAM, KRAN y LOVESTAM, 1992). No obstante, debe advertirse que en este trabajo nos ocupamos de la diversificación de producto dentro de una empresa, por lo que los procesos de transformación de usos de recursos pueden ser más empleados que en la diversificación conglomeral por unidades de negocio o por empresas.

H₃: Las empresas no relacionadas obtienen buenos resultados cuando logran aplicar excesos muy bajos de recursos en sectores lejanos a los actuales mediante su estrategia corporativa, siempre que éstos presenten un atractivo estructural muy reducido y se haya consumido su capacidad de participación.

Por tanto, una empresa con diversificación no relacionada que no consigue aplicar su exceso de recursos, o lo aplica en sectores lejanos cuando los actuales tienen un alto valor objetivo en el que aún podría aumentar su participación, obtiene malos resultados ²⁶.

En cuarto lugar, la estrategia corporativa vertical implica una variación de la cadena de valor de consumo medio de recursos. En este caso, el valor intrínseco de los recursos excedentarios disminuye y los costes de adaptación aumentan en mayor proporción que en el negocio simple, dado que los usos son algo más lejanos. El compromiso con el sector actual de actividad no es menor que en la estrategia mononegocio, por lo que la configuración estructural de éstos no debe ser deficiente. No obstante, con una buena estructura sectorial, la empresa puede haber agotado su capacidad de participación, por lo que toma decisiones de integración vertical. Este tipo de estrategia presenta una problemática especial que no es recogida en el marco general propuesto (CHATTERJEE, 1991). No obstante, puede ser introducida en estos términos, de acuerdo con la siguiente hipótesis:

H₄: Las empresas verticales obtienen buenos resultados cuando logran aplicar excesos medios de recursos generados en sectores cercanos y verticales a los actuales mediante su estrategia corporativa, siempre que éstos presenten un atractivo estructural alto y aquélla haya consumido su capacidad de participación.

Por tanto, la diferencia que presentan las estrategias mononegocio y vertical en el marco propuesto se centra en la capacidad de participación en el valor objetivo de los negocios actuales que, en el primer caso debe ser aún alta, mientras que en el segundo debe ser reducida.

Las diferencias entre esta aproximación basada en el Enfoque de Capacidades Dinámicas y el modelo preliminar derivado del Enfoque de Recursos son notables. Las dos primeras fuentes de variación de la rentabilidad –nivel de exceso de recursos y valor objetivo de negocios actuales– reconocidas

²⁶ Existe una interpretación alternativa para explicar por qué una empresa con diversificación no relacionada obtendría malos resultados. Es importante tener en cuenta que el marco conceptual planteado para estudiar las diferencias en el rendimiento de las empresas, en función de sus procesos de utilización de recursos mediante estrategias corporativas, sólo tiene en cuenta motivos económico-competitivos. En otros términos, se supone que los costes de agencia y los sesgos cognoscitivos son nulos, por lo que los directivos toman decisiones de maximización del valor empresarial (FIRTH, 1980; WALTER y BARNEY, 1990; FOX y HAMILTON, 1994) y no se equivocan (STAHL y ZIMMERER, 1984; PRAHALAD y BETTIS, 1986; GRANT, 1988; GINSBERG, 1990). Estos supuestos implican, a su vez, que la elección del tipo de estrategia corporativa se realiza sólo teniendo en cuenta el exceso de recursos extensibles en uso a bajo coste e indivisibles. Si, por el contrario, se realiza en función de la aplicación de otro tipo de recursos, como el flujo de caja, no se generará valor para la empresa (RUSSO, 1991).

por el Enfoque de Recursos, son introducidas también en la propuesta presentada. Además, se incorporan las fuentes de variación de rentabilidad vinculadas a la utilización de recursos –valor intrínseco o capacidad de participación y costes de adaptación–, completando una visión holística de la estrategia corporativa que tiene en cuenta las contribuciones más recientes del Enfoque de Capacidades Dinámicas.

La tesis central que permea estas hipótesis es que existe un contexto específico en el que cada una de las estrategias corporativas contempladas tiene justificación y, por tanto, puede dar lugar a un elevado nivel de resultado económico. Para contrastarla, hemos realizado una investigación que analiza el contexto asociado a cada estrategia corporativa y el impacto que tiene el ajuste estrategia-contexto sobre el resultado económico de una muestra de empresas. En la siguiente sección, se describe el diseño metodológico previsto para esta investigación.

6. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La contrastación empírica del modelo contingente propuesto, basado en estas cuatro hipótesis, se realiza conforme a la metodología que se describe a continuación. Las demandas metodológicas para medir adecuadamente las dimensiones propuestas son muy exigentes. Se requiere información sectorial y empresarial de carácter microanalítico para valorar las hipótesis planteadas. En este trabajo se ha empleado una fuente de información existente que, por tanto, no tiene un diseño *ad-hoc* a esta investigación, pero permite realizar un análisis adecuado ²⁷.

6.1. Fuente de información.

La Encuesta sobre Estrategias Empresariales es una base de datos elaborada por el programa de investigaciones económicas de la Fundación Empresa Pública, vinculada al Ministerio de Ciencia y Tecnología. Se realiza desde 1990 y comprende información acerca de la estructura, el comportamiento y el resultado de 2.000 a 2.500 empresas industriales instaladas en España. Su creación responde a un criterio estrictamente investigador, como base de información significativa y actualizada para estudios que mejoren el conocimiento de la realidad económica industrial española ²⁸. Además,

²⁷ Siguiendo los argumentos introducidos por WHETTEN (1989) el contraste empírico que se presenta debe ser valorado en virtud de su parquedad, más que por su carácter completo. Sayan CHATTERJEE ha indicado que la capacidad del investigador para contrastar hipótesis de orden analítico mediante fuentes de información agregadas es un ejercicio heurístico valioso (CHATTERJEE, 1991). El actual editor de *Group and Organization Management*, señala que «[...] continuamos buscando interesantes y novedosos artículos que sean o no sean tan "limpios" como otras revistas requieren. Con esto, quiero decir que examinamos los artículos desde una perspectiva global y no rechazando una pieza si un alpha es demasiado bajo o algunos *ítems* no resultan claros en el análisis factorial. Creo que esta miopía metodológica coloca a la investigación en Dirección de Empresas en una situación muy rigurosa, pero en absoluto interesante, que puede ser perjudicial para este ámbito de estudio» (EARLEY, 1999, pág. 3, traducción propia).

²⁸ En su diseño se ha reproducido parcialmente la base de datos americana PIMS –*Profit Impact of Market Strategies*– del Instituto de Dirección de Marketing, ampliamente utilizada en la investigación de la estrategia corporativa y, sobre todo, de la estrategia de negocio (BUZZELL y GALE, 1987; JACOBSON, 1990).

también está abierta a la utilización de investigadores externos en forma de (a) colaboraciones con miembros del equipo permanente de la Fundación Empresa Pública, o (b) proyectos independientes previa solicitud de la base de datos.

La unidad de análisis es (a) la empresa *residente* en cuanto a su (b) *actividad residente y no residente*. Por tanto, no es posible referirse a la empresa española en los estudios realizados con la Encuesta sobre Estrategias Empresariales en sentido estricto, sino a las empresas que operan en España. Esta delimitación de la unidad de análisis es más adecuada para fines investigadores, ya que permite analizar el comportamiento y el resultado empresarial en cuatro niveles: (a) empresas españolas en España, (b) empresas españolas fuera de España, (c) empresas extranjeras en España, y (d) empresas extranjeras instaladas en España en las relaciones con sus matrices en otros países ²⁹.

El ámbito de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales se centra en las actividades industriales en sentido estricto. Se recogen todas las actividades manufactureras, representadas por los grupos 22, 24 y 25 y las divisiones 3 y 4 de la CNAE-74, por las que se excluyen las denominadas actividades industriales extractivas. La representatividad muestral está garantizada tanto por intervalos de dimensión como por sectores industriales ³⁰. Respecto a la dimensión, cabe destacar la existencia de tres tramos: (a) menos de 10 trabajadores, (b) hasta 200 trabajadores, y (c) más de 200 trabajadores. El primer intervalo se excluye del análisis, por lo que esta característica debe ser tenida en cuenta en el análisis de los aspectos vinculados a las pequeñas empresas. Para el segundo intervalo se sigue un procedimiento de muestreo estratificado, orientado a lograr la representatividad sectorial. Finalmente, en el tercer intervalo el muestreo es exhaustivo, por lo que, de hecho, constituye casi un censo. Las causas de este esfuerzo informativo para las grandes empresas se centran en la importancia de captar aspectos relativos a la estructura de los mercados, de acuerdo con una aproximación de Organización Industrial ³¹.

Desde la perspectiva metodológica, dos características deben ser destacadas. En primer lugar, es estadísticamente significativa de la población de empresas industriales instalada en España para los ejercicios considerados, por lo que además de posibilitar inferencias confiables, permite el cálculo de variables relativas a la estructura de cada uno de los 18 sectores manufactureros en que puede ser agrupada, tales como la concentración o el crecimiento (FARIÑAS y JAUMANDREU, 1995; FARIÑAS *et al.*, 1996b). En segundo lugar, es una encuesta de panel, por lo que se dispone de distintas obser-

²⁹ Las empresas industriales de capital español pueden analizarse en su doble dimensión nacional e internacional debido a que se solicita información sobre las actividades desarrolladas, en general, y las actividades exteriores, en particular. Por tanto, cuando la empresa española tiene su matriz en España, como suele ser habitual, se registran todas sus actividades económicas interiores y exteriores. Por otro lado, cuando la empresa extranjera es sólo una filial o sucursal de la matriz que se encontrará en otro país, la actividad exterior refleja parcialmente la relación entre la filial en España y la matriz en el extranjero.

³⁰ La representatividad no se mantiene por Comunidades Autónomas. De hecho, se ha establecido recientemente un acuerdo de colaboración con la Comunidad Autónoma de Madrid para la ampliación de la muestra en esta región, dado que esta Administración está interesada en su explotación local. En el futuro, las ampliaciones muestrales por colaboración, tanto geográficas como sectoriales pueden difundirse, dada la peculiaridad y valor de la información contenida en la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.

³¹ Muchas de las dimensiones que definen la estructura de un mercado pueden calcularse teniendo en cuenta sólo la distribución estadística superior de la variable observada, esto es, acumulada por las grandes empresas.

vaciones longitudinales para las mismas unidades muestrales, lo cual permite un tratamiento adecuado del aspecto temporal mediante el control de algunas variables de interés en distintos períodos ³² (RAMANUJAM y VARADARAJAN, 1989).

La Encuesta sobre Estrategias Empresariales presenta limitaciones en el cálculo de indicadores de resultado económico, pero ofrece amplias posibilidades investigadoras en la operacionalización de la estrategia corporativa, los recursos internos y la posición competitiva. Esta base de datos contiene información desagregada para cada empresa de los productos elaborados y mercados servidos, con la indicación del correspondiente código CNAE-74, una descripción literaria de la actividad y el porcentaje de ventas que representa sobre el total de su cartera global de negocios, por lo que permite un tratamiento adecuado de la empresa multinegocio. Ha sido utilizada en trabajos de investigación anteriores con esta finalidad, como los de RODRÍGUEZ (1993), y MERINO y RODRÍGUEZ (1994 y 1997). Los negocios pueden definirse en términos de productos y mercados. En el primer caso, se solicita a la empresa que proporcione la información señalada para los 10 principales productos de la empresa hasta alcanzar, al menos, un 50 por 100 de las ventas totales. En el segundo caso, se requiere la misma información para los 5 principales mercados hasta alcanzar, al menos, un 50 por 100 de las ventas totales. Por tanto, permite un tratamiento adecuado de la estrategia corporativa y la estrategia internacional.

Las cuentas contables de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales son incompletas tanto en la evaluación de la situación patrimonial como en la valoración de los resultados. Así, activo, pasivo, ingresos y gastos no comprenden todas las partidas, por lo que limitan las medidas de resultado económico que se pueden utilizar. Por ejemplo, no es posible calcular el concepto de beneficio neto, base en la que se fundamentan la mayor parte de los indicadores de rentabilidad. Sin embargo, la información para determinar el margen de beneficio o margen operativo está disponible, como una medida ampliamente utilizada de resultado económico.

Finalmente, las posibilidades de análisis que ofrece la Encuesta sobre Estrategias Empresariales son muy importantes, tanto respecto a las variables que pueden ser utilizadas, como en cuanto al acceso a la información. En el primer caso, se recogen variables económicas referidas a ocho grupos: (a) actividad, productos y procesos de fabricación, (b) clientes y proveedores, (c) costes y precios, (d) mercados servidos, (e) actividades tecnológicas, (f) comercio exterior, (g) empleo, y (h) datos contables. Por tanto, numerosas variables pueden ser introducidas en el análisis, además de la estrategia corporativa y el resultado económico. En el segundo caso, las facilidades de acceso a la información que contiene la base de datos han sido apreciables hasta 1996. La Subdirección de Estudios, Secretaría General Técnica, del Ministerio de Industria se encargaba de organizar el acceso, de forma que se permitía a los investigadores operar directamente con la base en soporte informático con una aplicación de análisis estadístico estándar en las instalaciones de éste, y a un coste

³² Se realizan esfuerzos considerables para el mantenimiento del panel (para una descripción, FARIÑAS y JAUMANDREU, 1994). El número de unidades que se mantienen en la muestra para la base de datos a la que se tuvo acceso contiene aproximadamente 1.700 sobre un total de 2.500, lo cual puede ser evaluado en términos satisfactorios. El panel es anual para la mayor parte de las variables. No obstante, algunas variables adicionales que cambian lentamente a lo largo del tiempo son medidas sólo cada cuatro años, denominados años estructurales.

nulo ³³. Además, en muchos casos se ha proporcionado la base de datos de forma directa, por lo que se encuentra disponible en muchas universidades y centros de investigación. Esta situación ha cambiado a partir de 1996, de forma que es difícil acceder a la base de datos completa de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.

6.2. Medición de las variables.

La información necesaria para medir la estrategia corporativa, el resultado económico, los recursos internos y la posición competitiva fue obtenida de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales. A continuación, detallamos las distintas medidas utilizadas.

Estrategia corporativa

Existen dos enfoques alternativos en cuanto a la medición de la estrategia corporativa, que podemos denominar continuo y discreto. En la aproximación continua se establece el grado en que una empresa está presente en varios negocios, en función de diferentes indicadores de información incompleta o completa (GORT, 1962; RHOADES, 1974; JACQUEMIN y BERRY, 1979). En la aproximación discreta son fijadas varias categorías en función de criterios subjetivos, con la finalidad de aproximarse a los distintos tipos de estrategias corporativas (RUMELT, 1974 y 1982; BETTIS, 1981).

En la práctica, ambos enfoques conducen a una definición de lo que se entiende por estrategias de diversificación relacionada y no relacionada, esto es, en qué medida la empresa explota interrelaciones entre los negocios en los que participa o, por el contrario, constituye una unidad organizativa conformada por grupos de actividades independientes, respectivamente. En ambos casos, tal diferenciación se establece en función de una valoración del *tipo* de relaciones entre negocios y del *grado* en que la empresa participa en varios negocios. No obstante, los enfoques continuo y discreto varían en función del énfasis relativo dado a estas dos dimensiones y del procedimiento concreto para identificar categorías.

En cuanto al énfasis, la aproximación continua se centra en la dimensión *grado*, mientras que la perspectiva discreta se basa en la dimensión *tipo*. Esta primera diferencia es muy relevante en la evaluación de la medida más adecuada a utilizar según los objetivos de la investigación. Nuestro punto de vista es consistente con el de RUMELT (1974), en el sentido de que es más importante el *tipo* de relaciones entre negocios que una empresa mantiene, que el *grado* en que participa en varios negocios. No obstante, es necesario reconocer que en determinados contextos investigadores está justificada una aproximación continua.

³³ El investigador tenía acceso a las bases de datos de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales de cuatro años en una versión del paquete estadístico SPSS. La identificación de las empresas que forman la muestra es anónima, por lo que la confidencialidad está garantizada.

En cuanto al procedimiento, existen profundas diferencias. En la aproximación continua, la diferenciación se realiza según coincidan o no los códigos de los subsectores en los que la empresa participa, por lo que la fiabilidad de la medición depende de los criterios de clasificación estadística. En la aproximación discreta se emplea la información relativa a la propia empresa y a su sector de actividad, siguiendo un procedimiento de valoración. Respecto a esta segunda diferencia, el enfoque discreto ha sido cuestionado por su subjetividad, mientras que se ha criticado a la perspectiva continua su confianza en los códigos de clasificación industrial y la captación sólo de relaciones de tipo productivo (FARJOUN, 1994).

Centrándonos en esta última crítica, es necesario tener en cuenta que los códigos de clasificación están basados en interrelaciones de proceso productivo y de *inputs*, pero no consideran las interrelaciones tecnológicas o comerciales. Por tanto, las medidas continuas infravaloran sistemáticamente el grado de relación entre negocios, al no considerar estas dos últimas fuentes, que son las más importantes de acuerdo con algunos trabajos (CAPON *et al.*, 1988; NGUYEN, SEROR y DEVINNEY, 1990). La crítica más elaborada contra las medidas continuas de la estrategia corporativa se debe a FARJOUN (1998), que demuestra, en términos empíricos, que la clásica conexión entre la diversificación y el resultado identificada por RUMELT (1974) existe sólo si se tienen cuenta los tres tipos de interrelaciones identificados por éste, esto es, productivas, tecnológicas y comerciales. Por el contrario, cuando se utilizan medidas continuas que sólo consideran la primera relación, tal conexión no es significativa. Otra importante limitación de la aproximación continua basada en códigos es que confunde la integración vertical intersectorial con la diversificación no relacionada, y la integración vertical intrasectorial con la diversificación relacionada, lo que conduce a resultados inconsistentes, ya que las conexiones verticales y horizontales son esencialmente distintas (DAVIS y DUHAIME, 1992).

Frente a las críticas anteriores, se han apuntado las ventajas de las medidas continuas por su objetividad y facilidad de cálculo. La objetividad es un aspecto muy relevante, ya que si una misma muestra de empresas fuera clasificada de manera diferente por dos investigadores utilizando los mismos criterios, cabría afirmar que toda la investigación en la estrategia corporativa basada en el enfoque discreto no es comparable. Frente a la crítica de subjetividad de este enfoque, los trabajos de DUBOFSKY y VARADARAJAN (1987) y CHATTERJEE y BLOCHER (1992) han demostrado que los sesgos de valoración no existen si se aplican los métodos descritos por RUMELT (1974)³⁴.

³⁴ Los criterios de clasificación de RUMELT (1974) se basan en el cálculo de dos índices, el de especialización y el de relación. La subjetividad se introduce en el cálculo del segundo. CHATTERJEE y BLOCHER (1992) han demostrado que este sistema de clasificación tiene validez convergente cuando sólo hay una fuente de variación. Las tres fuentes de variación son el investigador, los datos y los métodos. Dado que el investigador es siempre una fuente de variación, las investigaciones que no utilicen una muestra americana no son comparables, ya que introducen la segunda fuente de variación de datos, aun cuando se apliquen rigurosamente los métodos descritos por RUMELT (1974). No obstante, la simulación que emplean CHATTERJEE y BLOCHER (1992) para probar este argumento indica que con dos fuentes de variación, la validez convergente aún se sitúa en niveles aceptables. DUBOFSKY y VARADARAJAN (1987) subrayan que, en términos generales, las categorías de RUMELT (1974) son válidas y no están significativamente afectadas por la subjetividad del investigador, si se aplican los criterios descritos por éste.

En este proyecto de investigación se utiliza la aproximación discreta descrita por RUMELT (1974), en vez de cualquiera de los indicadores continuos ³⁵, dado que: (a) se centra en el tipo de relaciones más que en el grado, (b) tiene en cuenta las relaciones tecnológicas y comerciales, además de las productivas, y (c) ha sido el más utilizado en la investigación sobre la estrategia corporativa y el resultado económico.

La tipología de RUMELT (1974) diferencia cinco categorías de estrategia corporativa: mononegocio (NS), dominante (ND), relacionada (NR), no relacionada (NU) y dominante vertical (NV) ³⁶. Para ello, se basa en los índices de especialización –SR–, de relación –RR– y vertical –VR–. El primero se refiere a la proporción de ventas atribuibles al negocio más importante de la empresa. El segundo alude a la proporción de ventas correspondiente a los negocios relacionados más importantes de la empresa. El tercero comprende la proporción de ventas de los negocios relacionados entre sí de forma vertical más importantes de la empresa. Combinando estas tres ratios de acuerdo con determinados límites, se obtienen las cinco categorías de la estrategia corporativa –**tabla 3**–.

TABLA 3. Criterios para la clasificación de las empresas en las estrategias corporativas.

Indicadores para la asignación	Estrategia corporativa				
	Negocio simple (NS)	Negocio dominante (ND)	Negocio relacionado (NR)	Negocio no relacionado (UN)	Negocio vertical (NV)
Ratio de especialización	SR > 0,95	0,70 < SR < 0,95	SR < 0,70	SR < 0,70	SR < 0,95
Ratio de relación	–	–	RR > 0,70	RR < 0,70	–
Ratio vertical	–	VR < 0,70	VR < 0,70	VR < 0,70	VR > 0,70

FUENTE: Adaptado de RUMELT (1974).

³⁵ Los indicadores continuos tienen una mayor aceptación entre los investigadores de la Organización Industrial, ya que, en realidad, no son sino adaptaciones de los clásicos indicadores de concentración empresarial empleados con profusión en esta disciplina, de acuerdo con el paradigma dominante hasta los años 70, conocido como «Estructura-Comportamiento-Resultados» (HANNAH y KAY, 1977; ENCAOUA y JACQUEMIN, 1980). Dentro del enfoque continuo pueden destacarse dos grandes tipos de indicadores, según consideren todos los negocios en los que participa la empresa o tan sólo parte de los mismos (JACQUEMIN y JONG, 1977). Entre los primeros, destaca el índice de diversificación parcial que se basa en el peso que el primer mercado en el que opera la empresa representa respecto al total (GORT, 1962). Entre los segundos, cabe apuntar el índice de Herfindahl, de Entropía y Concéntrico (BERRY, 1971; JACQUEMIN y KUMPS, 1971; BERRY, 1975; JACQUEMIN, 1975; JACQUEMIN y BERRY, 1979; CAVES, PORTER y SPENCE, 1980).

³⁶ En el sistema de clasificación de RUMELT (1974) existen dos versiones. La agregada es la que se describe en el texto y se aplica en este trabajo. Responde parcialmente a la clasificación original propuesta por WRIGLEY (1970), a la que se incluye la categoría de negocio dominante (REED, 1991). La versión desagregada diferencia nueve categorías. Para su cálculo se requiere información muy específica, ya que se establecen distintas intensidades para la estrategia de diversificación dominante, relacionada y no relacionada.

La aplicación de esta tipología requiere delimitar los negocios y sectores en los que puede participar una empresa. Definimos los negocios a tres dígitos CNAE-74 y los sectores mediante una agregación de éstos –**tabla 4**–.

TABLA 4. Sectores y líneas de negocio en el análisis de la estrategia corporativa.

Sector	Denominación sectorial	Agregación de negocios	Número de negocios
1	Metales féreos y no féreos	221 a 224	4
2	Productos minerales no metálicos	241 a 249	8
3	Productos químicos	251 a 255	5
4	Productos metálicos	311 a 319	7
5	Máquinas agrícolas e industriales	321 a 329	7
6	Máquinas de oficina, proceso de datos, instrumentos de precisión, óptica y similares	371, 372 y 381 a 389	5
7	Material y accesorios eléctricos	341 a 347 y 351 a 355	12
8	Vehículos automóviles y motores	361 a 363	3
9	Otro material de transporte	371, 372 y 381 a 389	5
10	Carnes, preparados y conservas de carne	413	1
11	Productos alimenticios y tabaco	411, 412, 429 y 414 a 423	13
12	Bebidas	424 a 428	5
13	Textiles y vestidos	431 a 439 y 453 a 456	11
14	Cuero, piel y calzado	441, 442, 451 y 452	4
15	Madera y muebles de madera	461 a 468	7
16	Papel, artes gráficas e impresión	471 a 475	5
17	Productos de caucho y plástico	481 y 482	2
18	Otros productos manufacturados	491 a 495	5

Nota: el número de negocios difiere del intervalo de agregación porque algunas líneas de negocio no han sido consideradas en el diseño de la muestra o no aparecen en la ESEE-94.

FUENTE: Adaptado de SALAS y MERINO (1993, págs. 71-72).

De acuerdo con estas definiciones, una empresa puede tener 109 líneas de negocio en 18 sectores distintos. La Encuesta sobre Estrategias Empresariales solicita a las empresas que faciliten sus 10 principales productos hasta alcanzar, al menos el 50 por 100 de ventas, con indicación del código a tres dígitos, descripción literaria de la actividad y porcentaje que representa sobre las ventas totales ³⁷. Se

³⁷ Al emplear códigos a tres dígitos se garantiza la medición de una categoría de producto amplia e, incluso, de negocio, por lo que no existen problemas de registrar la diferenciación de producto como diversificación (DAVIS y DUHAIME, 1992).

agregaron los porcentajes correspondientes a los mismos códigos a tres dígitos para cada empresa, identificando el negocio principal por proporción de ventas. No se aplicaron coeficientes de elevación para compensar los casos en los que las empresas no informaban sobre la totalidad de la distribución de sus ventas ³⁸. A partir de esta información, el cálculo de ratio de especialización es inmediato.

El cálculo de ratio de relación requiere disponer de información cualitativa sobre las interrelaciones entre los distintos negocios de la empresa. Dado que la Encuesta sobre Estrategias Empresariales no ofrece esta información, utilizamos un procedimiento similar al utilizado por SUÁREZ (1994) para trabajar con la Central de Balances del Banco de España. Los negocios dentro de un mismo sector se consideran relacionados, mientras que los negocios en distintos sectores se consideran no relacionados. Este criterio garantiza que la clasificación se realiza de forma objetiva, pero no permite distinguir si las relaciones son horizontales o verticales. Para efectuar esta diferenciación, determinamos los negocios que suelen mantener relaciones verticales a partir de distintas fuentes de información secundaria, entre las que destacan los números monográficos 295 y 296 de la revista *Economía Industrial* y diversos artículos aparecidos en los periódicos *Cinco Días*, *Expansión* y *Negocios* ³⁹. Si una empresa estaba presente en dos negocios que suelen mantener relaciones de integración vertical, calculamos la ratio vertical sumando la proporción de ventas que estos negocios representan sobre el total. Aplicando estos dos criterios, establecemos las ratios de relación y vertical sin necesidad de información cualitativa adicional. La clasificación realizada sigue la filosofía del sistema de RUMELT (1974), pero elimina la subjetividad en las valoraciones al emplear información publicada (SUÁREZ, 1994).

Recursos internos y posición competitiva

De acuerdo con el modelo contingente propuesto, es necesario obtener mediciones sobre tres cuestiones: (a) ¿cómo está utilizando una empresa sus recursos en comparación con sus competidores?, (b) ¿cuál es el atractivo estructural de los negocios principales de actividad?, y (c) ¿qué posición relativa tiene la empresa en esos negocios? Por tanto, se requiere información sobre el ámbito interno y externo de la empresa, así como de su posicionamiento relativo.

³⁸ MERINO y RODRÍGUEZ (1994) describen el procedimiento de elevación para completar hasta 100 la distribución de ventas de una empresa, cuando no proporciona toda la información. Este procedimiento puede ser justificado en el cálculo de medidas continuas de diversificación como las que utilizan, pero no es adecuado para las medidas discretas. En los casos en que no hay información para calcular estas medidas es preferible excluir estas unidades muestrales, ya que no existe ningún criterio *a priori* que justifique la elevación.

³⁹ Los números indicados de la revista *Economía Industrial* recogen varios análisis sectoriales realizados fundamentalmente por responsables de cada una de las secciones del Ministerio de Industria, aunque también por profesores universitarios y presidentes de empresas destacadas o asociaciones profesionales sectoriales. *Cinco Días* y *Expansión* son los diarios económico-empresariales más importantes en España y han sido utilizados en otras investigaciones en Organización de Empresas, tras el trabajo pionero de GARCÍA (1991). Finalmente, *Negocios*, periódico dominical distribuido con *El País*, incorpora artículos redactados por periodistas económicos sobre casos tanto de empresas singulares como de sectores, de acuerdo con un enfoque competitivo y, en muchos casos, también estratégico. Por razones de espacio, no son citadas cada una de las relevantes contribuciones efectuadas por los autores de estos artículos al presente trabajo.

Para la primera cuestión se consideraron dos ámbitos de actividad empresarial que, por sus peculiares características, son los más susceptibles de generar recursos excedentarios con características de bienes públicos e indivisibles, como el comercial y el de investigación y desarrollo. CAPON *et al.* (1988) muestran cómo las interrelaciones basadas en comercialización conducen a mejores resultados para una muestra de 112 empresas americanas. NGUYEN, SEROR y DEVINNEY (1990) se centran en la diversificación basada sólo en consideraciones tecnológicas para una muestra de 133 empresas canadienses, demostrando que este tipo de motivos se relacionan positivamente con el resultado económico. Para la segunda cuestión, se introdujeron variables clásicas del Paradigma «Estructura-Comportamiento-Resultados» como el crecimiento, la concentración o el beneficio medio (LECRAW, 1984; SCHMALENSEE, 1982). Finalmente, la cuota de mercado relativa se utilizó respecto a la tercera cuestión (MONTGOMERY, 1985). Estas variables han sido utilizadas con frecuencia en la investigación estratégica –**tabla 5**–.

TABLA 5. Las medidas para los recursos internos y la posición competitiva.

Ámbito	Concepto	Variable	Medida
Interno	Recursos tecnológicos	Esfuerzo en investigación y desarrollo	Gastos en I+D corregidos por dimensión y sector
	Recursos comerciales	Esfuerzo en comercialización	Gastos en publicidad corregidos por dimensión y sector
Externo	Crecimiento sectorial	Crecimiento sectorial en ventas totales	Variación proporcional en cuatro años
	Concentración sectorial	Concentración sectorial en ventas totales	Índice de Herfindahl
	Posición empresarial	Cuota de mercado relativa	Cuota en ventas en la línea de negocio principal
	Atractivo estructural	Potencial de beneficios	Media del margen de beneficio para cada línea de negocio

FUENTE: *Elaboración a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.*

Las medidas de estructura del sector, incluyendo la posición de las empresas individuales dentro del mismo, son ampliamente aceptadas y empleadas en múltiples trabajos de Organización Industrial (CAVES, PORTER y SPENCE, 1980). Debido a las singulares características del período anterior, en el que la economía española sufrió una grave crisis económica, se ha evitado tener en cuenta simultá-

neamente la información relativa a este intervalo con la del año objeto de estudio. En concreto, ésta ha sido la razón para no ofrecer una medida de atractivo estructural basada en la rentabilidad media ajustada por varios años, debiendo confiar exclusivamente en la información para el año en cuestión ⁴⁰. La única excepción a esta precaución viene dada por el crecimiento por líneas de negocio en el que se utilizó la información de cuatro años ⁴¹. La cuota de mercado relativa se calculó teniendo en cuenta la cuota de mercado sectorial, de forma que es un cociente entre la cuota de mercado de cada empresa y la cuota de mercado de todas las empresas presentes en el sector principal de actividad. Esta medida permite controlar la heterogeneidad de las cuotas de mercado medias por sectores.

Los problemas surgen en la medición de los recursos y capacidades, que constituye un reto para los investigadores en la Dirección Estratégica apenas abordado (TEECE, PISANO y SHUEN, 1997). Tal y como se indicó en la elaboración de hipótesis, en este trabajo nuestro objetivo no es evaluar el valor que tienen los recursos y capacidades de una determinada empresa en cuanto a sus atributos, sino establecer el nivel de exceso de éstos, por sus relevantes implicaciones para el tipo de estrategia corporativa más adecuada. Para ello, es necesario tener en cuenta el tamaño de la empresa y las características del sector en que compete, simultáneamente. No obstante, los estudios existentes han ajustado sus mediciones sólo por una de estas dos dimensiones, tamaño (STIMPERT y DUHAIME, 1997) o sector (LECRAW, 1984). En este trabajo introducimos un índice bidimensional de esfuerzo, que es una adaptación de los indicadores estructurales empleados en la Economía Regional. De esta forma, un índice mayor que uno supone que la empresa tiene recursos excedentarios para realizar una actividad, en comparación con empresas de su misma dimensión y que operan en el mismo sector de actividad ⁴². En términos de la expresión [4] anterior, estas empresas generan a lo largo del tiempo recursos del tipo R_{i0} , esto es, excedentes. Tales recursos deben ser explotados mediante decisiones de selección de la estrategia corporativa.

Resultado económico

Existen distintos enfoques respecto a la definición del resultado organizativo cuando pretende establecerse una conexión causal con un comportamiento empresarial dado (HANNAN y FREEMAN, 1977; CAMERON, 1981; KANTER y BRINKERHOFF, 1981; VENKATRAMAN y RAMANUJAM, 1986). Conforme a las

⁴⁰ Una premisa básica de la moderna teoría de carteras en finanzas es que los negocios se comportan de manera diferente ante períodos de expansión y crisis, por lo que la realización de una media para los años considerados habría introducido sesgos temporales (LUBATKIN y O'NEIL, 1987). Además de este argumento genérico, es necesario notar que se ha detectado la alteración de los resultados que obtienen las distintas estrategias corporativas según el ciclo económico, tanto en rentabilidad ajustada por el riesgo (LUBATKIN y CHATTERJEE, 1991) como en riesgo sistemático (LUBATKIN y CHATTERJEE, 1994).

⁴¹ La base de datos originaria es diferente en algunos campos a las posteriores, ya que se introdujeron mejoras en función de la experiencia obtenida de este primer año. Algunos trabajos la excluyen en sus investigaciones. No obstante, en este trabajo sólo se toma la información relativa al nivel de ventas.

⁴² El cálculo de estas medidas conlleva tres fases. En primer lugar, se calcula la intensidad en la variable de interés de cada empresa individual –dividiendo por la dimensión, medida por las ventas totales–. En segundo lugar, se realiza este mismo cálculo para todo el sector, con los valores medios de la variable de interés y la dimensión. De esta forma, se obtiene la intensidad de la empresa representativa del sector. En tercer lugar, cada empresa individual se compara con la empresa representativa en su sector de actividad principal mediante cociente. Si el indicador resultante es mayor que uno para una empresa dada significa que tiene recursos excedentarios en la variable de interés respecto a una empresa de su misma dimensión dentro del sector de actividad principal. La interpretación es simétrica en caso de que el indicador sea menor que uno.

recomendaciones efectuadas por numerosos autores, es necesario seleccionar el concepto y la medida del resultado que más se ajuste a los fines de la investigación planteada (VENKATRAMAN y RAMANUJAM, 1986; HANSEN y WERNERFELT, 1989). En la investigación sobre estrategia corporativa se han utilizado tanto medidas contables como de mercado (DATTA, RAJAGOPALAN y RASHEED, 1991). No obstante, las primeras dominan sobre las segundas y, en concreto, la rentabilidad del activo –ROA, *return on assets*– es la más empleada (CHATTERJEE y BLOCHER, 1992). Además de las limitaciones generales de cada tipo de medida, se han realizado algunas críticas específicas a la utilización de indicadores de mercado para estudiar la diversificación (DE, 1992). DAVIS *et al.* (1992) demuestran que ROA es el que tiene más capacidad discriminante para el análisis de la diversificación de producto, dimensión de interés en este trabajo. Por el contrario, CHATTERJEE y BLOCHER (1992) concluyen que las categorías de RUMELT (1974) no tienen validez predictiva cuando se utilizan indicadores contables ⁴³.

Con independencia de esta controversia no resuelta, en este trabajo habría sido adecuado emplear el indicador más utilizado, ROA, a efectos de comparación ⁴⁴. No obstante, no es posible tal cálculo a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales, por lo que se seleccionó una medida de rentabilidad muy correlacionada con ésta, como es el margen de beneficio –ROS, *return on sales*–. Esta medida ha sido empleada en numerosas investigaciones sobre los efectos de la estrategia corporativa (PALICH, CARDINAL y MILLER, 2000) y utilizada con profusión en los trabajos basados en la Encuesta sobre Estrategias Empresariales (FARIÑAS *et al.*, 1996a; JAUMANDREU y DE JUAN, 1996).

6.3. Diseño temporal.

Un aspecto metodológico crítico en el establecimiento de relaciones entre la estrategia y el resultado es la introducción adecuada del factor temporal (BERGH, 1993a). Las variables dependientes, explicativas y de contingencia, deben medirse en intervalos temporales distintos, por un lado, y es recomendable efectuar medias de varios años para cada una de estas variables, con el fin de evitar efectos coyunturales que pueden distorsionar injustificadamente la relación principal (BERGH, 1993b).

En concreto, el diseño temporal más adecuado para relacionar la estrategia corporativa con el resultado económico es el siguiente: tomar a la empresa en el instante temporal en que cambia de estrategia –esto es, se mueve de una categoría estratégica a otra–, considerar el contexto anterior en el que se encontraba y medir el resultado económico posterior, controlando que no vuelve a cambiar de estrategia en este último período (por ejemplo, CHATTERJEE y WERNERFELT, 1991). No obstante, este diseño temporal no es aplicable en el caso de las empresas industriales instaladas en España, porque, ade-

⁴³ En este mismo trabajo indican que las categorías de RUMELT (1974) tienen validez predictiva con medidas de mercado, mientras que los indicadores continuos de diversificación presentan validez predictiva para las medidas contables.

⁴⁴ Las medidas de mercado no pueden ser utilizadas dado que la Encuesta sobre Estrategias Empresariales es anónima. Sólo refleja un código de identificación numérico que sirve para establecer las empresas que permanecen en la muestra para distintos años, de forma que sea posible delimitar la muestra de panel para el período seleccionado.

más del discutido problema de cambio de ciclo en los años de los que se dispone de información, la estabilidad en las estrategias corporativas durante el período considerado es muy importante. El número de empresas que cambia consistentemente de estrategia en cuatro años es reducido ⁴⁵.

Por estos motivos, se aplicó un diseño temporal estático. A pesar de que metodológicamente es menos sofisticado, su validez se incrementa precisamente por la estabilidad de la estrategia corporativa que aplican las empresas industriales instaladas en España. En efecto, el ajuste entre la estrategia corporativa y las variables de contingencia es el concepto relevante, no las variaciones individuales de cada una de estas dos partes de la relación. Por tanto, si se producen cambios en las variables de contingencia y no en las estrategias corporativas, el desajuste provocará que la empresa obtenga malos resultados. Por el contrario, si la empresa está ajustada a sus variables de contingencia obtendrá buenos resultados.

6.4. Muestra de empresas.

De acuerdo con los criterios descritos, la clasificación de las 2.595 empresas que contiene la base de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales ofrece un panorama de la estrategia corporativa desarrollada en el sector industrial en España –**tabla 6**–.

TABLA 6. Estrategia corporativa de las empresas industriales en España.

Estrategia corporativa	Número de empresas	Proporción de empresas
Mononegocio	612	50,80
Dominante	396	32,86
Relacionada	164	13,60
No relacionada	21	1,74
Vertical	12	1,00
Total	1.205	100,00

FUENTE: *Elaboración a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.*

Se pierde la información correspondiente a 1.295 empresas, debido a cuatro causas: (a) ausencia de información empresarial para realizar una asignación precisa a los grupos, (b) valores perdidos en alguna variable de interés, (c) la unidad muestral no es de panel, esto es, no estaba incluida

⁴⁵ En muchos casos se aprecia que la empresa cambia de un tipo de estrategia corporativa a otro en un año dado, pero que en los siguientes vuelve a encuadrarse en el inicial. Este fenómeno es al que se refiere el término «consistentemente». Como se indicó anteriormente, un aspecto crítico para los objetivos de este trabajo era controlar que la empresa mantenga siempre el mismo negocio principal de actividad. También en esta dimensión los cambios son mínimos.

en la base de datos para alguno de los ejercicios anteriores –cuatro años consecutivos–, y (d) en el supuesto de estar incluida, ha cambiado su línea de negocio principal en cuatro años ⁴⁶. La muestra inicial está compuesta por 1.205 empresas.

De acuerdo con trabajos previos para la economía española, tres primeras conclusiones de carácter descriptivo pueden extraerse de esta clasificación. En primer lugar, por término medio la empresa industrial instalada en España está poco diversificada en términos de producto –15,34 por 100 del total– (BUENO, 1987; BUENO, MORCILLO y DE PABLO, 1989; SUÁREZ, 1994; RAMÍREZ, 1997). En segundo lugar, la diversificación relacionada está mucho más extendida que la diversificación no relacionada –13,60 por 100 frente al 1,74 por 100– ⁴⁷. En tercer lugar, la integración vertical es muy reducida, debido a la inflexibilidad de esta estrategia corporativa ante la mayor dinamicidad del entorno (HOSKISSON y HITT, 1994).

La estrategia dominante no se tiene en cuenta en el resto de análisis, dado que puede considerarse como una estrategia híbrida de tránsito entre la estrategia mononegocio y multinegocio (LECRAW, 1984; REED, 1991). Por tanto, la muestra final está compuesta por 809 empresas con estrategia corporativa mononegocio, relacionada, no relacionada y vertical. Detectamos que las estrategias mononegocio y relacionada son más rentables frente a las estrategias no relacionada y vertical –**tabla 7**–.

TABLA 7. El margen de beneficio por estrategias corporativas.

Estrategia corporativa	Número de empresas	Valor mínimo	Valor máximo	Valor de la mediana	Valor medio	Desviación típica
Mononegocio	612	– 111,00	387,50	13,70	19,56	42,47
Relacionada	164	– 38,70	151,60	12,10	15,84	21,85
No relacionada	21	– 45,00	24,60	9,50	4,48	15,04
Vertical	12	– 11,50	19,10	7,60	5,81	10,08
Total	809	– 111,00	387,50	13,00	18,21	38,43

FUENTE: *Elaboración a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.*

⁴⁶ En términos de los coeficientes que utiliza RUMELT (1974), descritos anteriormente, la mayor ratio de especialización siempre debe encontrarse situada en la misma línea de negocio. En caso de no controlar este hecho, podrían introducirse en la muestra empresas sometidas a procesos de reestructuración, que no son el objeto de análisis de este trabajo dada la problemática particular que presentan (MARKIDES, 1992).

⁴⁷ En un análisis de 746 movimientos estratégicos realizados entre 1975 y 1984 por 82 empresas americanas con diversificación no relacionada, WILLIAMS, PAEZ y SANDERS (1988) detectan tres tendencias: (a) estas empresas disminuyen el número de negocios hacia una media de 4,5 negocios al final del período, (b) estos negocios están más relacionados a lo largo del tiempo y (c) los cambios se producen de manera paulatina y lenta a lo largo del tiempo. MONTGOMERY y WILSON (1986) estudian la evolución de 434 adquisiciones relacionadas y no relacionadas de negocios realizadas entre 1967 y 1969 durante el período 1967-82. Detectan que las adquisiciones no relacionadas se venden a un ritmo superior que las relacionadas, si bien las diferencias no son estadísticamente significativas. La tendencia hacia un mayor grado de relación entre los negocios en las empresas diversificadas es notable en los años noventa (HOSKISSON y HITT, 1994).

Este hallazgo preliminar es consistente con los de SUÁREZ (1994) y RAMÍREZ (1997), que también encuentran una elevada rentabilidad entre las empresas mononegocio partiendo de la Central de Balances del Banco de España y de empresas cotizadas.

6.5. Métodos estadísticos.

La tesis básica de este trabajo es que si las empresas que adoptan una determinada estrategia corporativa no se ajustan al contexto que definen cada una de las cuatro hipótesis establecidas, su resultado económico se situará por debajo de la media. El contraste de esta tesis se realiza a dos niveles: (a) para las categorías de estrategia corporativa como grupo, y (b) para las empresas individuales situadas dentro de cada categoría.

En primer lugar, se realiza un conjunto de análisis preliminares convencionales. Así, se contrasta si existen diferencias estadísticamente significativas en el resultado económico –variable dependiente– que obtienen las categorías diferenciadas de estrategia corporativa. Se utiliza secuencialmente el análisis de la varianza simple –ANOVA de un factor–, el análisis *post hoc* de Scheffé vinculado a éste, y el contraste de diferencias de medias basado en la T. Los mismos procedimientos estadísticos se aplican para apreciar si existen diferencias significativas en las distintas variables de contingencia propuestas para diferenciar los grupos de empresas.

En segundo lugar, se aplica un análisis multidiscriminante para establecer si las variables de contingencia internas y externas propuestas establecen diferencias significativas entre las cuatro categorías de estrategia corporativa, lo cual es consistente con una aproximación configuracional. Comparando las medias de las variables que son capaces de discriminar los grupos por categorías de empresas, se obtiene una primera explicación grupal acerca de las diferencias en el resultado económico. Este análisis agregado permite proponer una primera explicación alternativa a los mejores resultados de las empresas mononegocio sobre las multinegocio en España, tal y como detectan SUÁREZ (1994) y RAMÍREZ (1997).

La justificación de la eliminación del grupo de empresas que siguen una estrategia de negocio dominante, según los criterios de RUMELT (1974), se encuentra en el diseño de investigación y en la utilización del análisis discriminante. El negocio dominante puede considerarse como una estrategia de tránsito entre el negocio simple y la diversificación relacionada, recogiendo empresas que se encuentran en una situación de cambio, más que en una categoría concreta de estrategia corporativa. Teniendo en cuenta la naturaleza estática del diseño temporal que se plantea en este trabajo, tales empresas no pueden ser analizadas. Los cambios corporativos son lentos y paulatinos, como demuestran las investigaciones longitudinales de 16 años de MONTGOMERY y WILSON (1986) y de 10 años de WILLIAMS, PAEZ y SANDERS (1988). El diseño temporal de este trabajo recomienda excluir del análisis este tipo de empresas, ya que se confunden en los análisis con las empresas mononegocio y relacionadas ⁴⁸.

⁴⁸ A efectos exploratorios, se introdujo en el análisis multidiscriminante esta categoría de empresas. Dada su naturaleza híbrida causaba errores de asignación con las categorías de negocio simple y de diversificación relacionada, provocando un índice de clasificación que no alcanzaba el 20 por 100. Este hecho constituye una prueba de que la estrategia dominante es una categoría de transición.

En tercer lugar, una vez superado el análisis agregado, se analiza el grado de adecuación individual de las empresas dentro de cada categoría a las configuraciones de contingencia que recogen cada una de las cuatro hipótesis formuladas. Para ello, se utilizan los resultados del análisis multidiscriminante, diferenciando dentro de cada grupo las empresas clasificadas correcta e incorrectamente. De esta forma, se elaboran dentro de cada categoría de estrategia corporativa grupos de empresas ajustadas a sus variables de contingencia y no ajustadas a sus variables de contingencia, y se analizan los resultados obtenidos mediante contrastes de diferencia de medias basados en la T. Es previsible que las empresas con una estrategia corporativa ajustada a su contexto obtengan mejores resultados que las no ajustadas, con independencia de la estrategia corporativa adoptada.

En suma, utilizamos el análisis de la varianza, el contraste de diferencia de medias y el análisis multidiscriminante para evaluar las hipótesis en términos empíricos.

7. RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

De acuerdo con la metodología descrita, la presentación y discusión de los resultados de la investigación se realiza en tres partes.

7.1. Efectos de la estrategia corporativa sobre el resultado económico.

La primera cuestión que es necesario formular es si existen diferencias significativas en el resultado económico que obtienen las empresas con distintas estrategias corporativas. El estadístico F para el ANOVA de un factor es 1,7746 significativo al 15,05 por 100, por lo que comparando globalmente las cuatro categorías de empresas no es posible afirmar que existan diferencias en el resultado económico. El *test* de Scheffé no detecta ningún par de categorías donde existan diferencias significativas al 5 por 100. Finalmente, se realizaron contrastes de diferencias por pares basados en la T –**tabla 8**–⁴⁹.

⁴⁹ Todos estos contrastes paramétricos asumen una distribución normal de la variable continua sobre la que se establecen las diferencias. Antes de ser aplicados, se examinó gráficamente la distribución del margen de beneficio mediante un histograma al que se había incorporado una curva normal a efectos de comparación, comprobando que podía asumirse la hipótesis de normalidad.

TABLA 8. Contraste de diferencia de medias sobre el margen de beneficio.

MEDIAS			
Mononegocio	Relacionada	No relacionada	Vertical
19,56%	15,84%	4,48%	5,81%
DIFERENCIA DE MEDIAS (valores del estadístico T)			
Tipos/tipos	Mononegocio	Relacionada	No relacionada
Relacionada	1,54		
No relacionada	1,62 (b)	2,31 (a)	
Vertical	1,12	1,57	- 0,27
DIFERENCIA DE MEDIAS (valores del estadístico T)			
Tipos/tipos	Multinegocio		
Mononegocio	2,43 (a)		
Nota: las diferencias son estadísticamente significativas al 5 por 100 (a) y al 10 por 100 (b).			

FUENTE: *Elaboración a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales*

Dos diferencias son significativas al 5 por 100. En primer lugar, el convencional hallazgo de que la diversificación relacionada supera a la no relacionada. En segundo lugar, la peculiaridad para la economía española de que las empresas mononegocio superan en rentabilidad a las multinegocio. Las diferencias en el resultado económico entre las distintas estrategias corporativas son reducidas, en el mejor de los casos⁵⁰. Otros factores, además del tipo de estrategia corporativa intervienen en la determinación del resultado económico. En este trabajo se plantea que tales factores son el ajuste a las variables de contingencia dentro de cada categoría de estrategia corporativa.

Estudiamos si existen diferencias en las variables de contingencia internas y externas propuestas para las cuatro estrategias corporativas –**tabla 9**–.

⁵⁰ El hecho de que la comparación del margen de beneficio por pares de categorías mediante el *test* de Scheffé y el contraste de diferencias de medias ofrezcan resultados distintos, se debe a que se basan en estadísticos de contraste vinculados a la distribución normal que son distintos. El primero utiliza la distribución F de Snédecor y el segundo la distribución T de Student.

TABLA 9. Variables de contingencia por configuraciones corporativas y ANOVA de un factor.

Tipo	Número de empresas	Esfuerzo comercial	Esfuerzo I+D	Beneficio principal	Cuota principal	Concentración principal	Crecimiento principal
Mononegocio	612	,5240 (2,2344)	,6782 (4,0571)	,1597 (0,351)	,6332 (2,2250)	,0686 (,0449)	21,0155 (35,5415)
Relacionada	164	,9393 (2,8256)	1,3786 (3,6678)	,1510 (,0400)	1,0098 (2,4693)	,0617 (,0400)	19,1822 (32,1203)
No relacionada ..	21	1,0441 (2,6343)	3,4771 (7,3389)	,1884 (,1639)	2,0046 (4,1373)	,0860 (,0793)	39,5580 (49,1240)
Vertical	12	1,8365 (5,2382)	,4813 (1,2337)	,1560 (,0291)	2,0688 (2,5314)	,0665 (,0541)	22,0913 (49,1240)
Total	809	,6412 (2,4464)	,8899 (4,0956)	,1586 (,0443)	,7665 (2,3612)	,0676 (,0454)	21,1411 (35,5133)
F	809	2,4373 ^(c)	4,2059 ^(a)	4,9675 ^(a)	4,4274 ^(a)	2,2050 ^(c)	2,0624

Nota: el primer valor es la media, el valor en paréntesis en la desviación típica. Las medias totales de las variables medidas como esfuerzo relativo (comercial, en I+D y cuota principal) no suman uno debido a que fueron calculadas con relación al total muestral disponible (N > 809). Las diferencias son estadísticamente significativas al 1 por 100 (a), al 5 por 100 (b) y al 10 por 100 (c)

FUENTE: *Elaboración a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.*

Existen diferencias significativas al 1 o al 10 por 100 en todas las variables de contingencia según la estrategia corporativa excepto en el crecimiento sectorial. Por tanto, este análisis preliminar indica que el esfuerzo comercial y tecnológico, la concentración, la cuota de mercado relativa y el beneficio medio de negocio son variables sobre las que difieren las distintas categorías de empresas según su estrategia corporativa. Estos hallazgos son consistentes globalmente con los de CHRISTENSEN y MONTGOMERY (1981), MONTGOMERY (1985) y WERNERFELT y MONTGOMERY (1986), que encuentran importantes diferencias entre las estrategias corporativas en distintas variables externas. Hay que tener en cuenta la forma en la que hemos operacionalizado las variables para interpretar estos resultados. En primer lugar, las variables sectoriales –beneficio, cuota, concentración y crecimiento– se refieren sólo al negocio principal y no a todos los negocios en los que se encuentra presente la empresa. En segundo lugar, las variables internas –esfuerzo comercial e innovador– están ajustadas por la media sectorial para que reflejen el exceso de recursos o nivel en que la empresa tiene intangibles comerciales o innovadores. De acuerdo con estas observaciones, es interesante observar que las empresas no relacionadas empeoran la rentabilidad media de los negocios en los que se encuentran y no son capaces de aplicar el exceso de recursos tecnológicos y comerciales de forma adecuada, mientras las empresas relacionadas no mejoran ni empeoran la rentabilidad media de sus negocios y aplican bien sus excesos de recursos internos. Estos hallazgos son coherentes con los obtenidos por BETTIS (1981), BETTIS y HALL (1982), RUMELT (1982) y BETTIS y MAHAJAN (1985) a partir de operacionalizaciones alternativas de las variables.

7.2. Diferencias en recursos internos y posición competitiva según la estrategia corporativa.

El análisis de la varianza de un factor permite detectar diferencias individuales por categorías en cinco de las seis variables propuestas. No obstante, no permite analizar si conjuntamente también sirven para diferenciar las distintas estrategias corporativas, tal como plantea la aproximación contingente. Para ello, utilizamos el análisis multidiscriminante, donde el tipo de estrategia corporativa es la variable dependiente discreta, y las variables de contingencia son los predictores continuos del modelo.

Dado que no existían diferencias significativas entre categorías en la variable crecimiento conforme al ANOVA de un factor anterior, esta variable es la primera que debe ser excluida del modelo multidiscriminante ⁵¹. Para entrar en el modelo, primero se seleccionan aquellas variables con una mayor capacidad discriminante, aspecto que se mide mediante el estadístico Lambda de Wilks, cuyo rango se sitúa entre 0 y 1. Cuanto una variable tenga un Lambda de Wilks menor, más capacidad discriminante tiene y, por tanto, debe entrar primero. El procedimiento por pasos realiza automáticamente las comparaciones y ofrece el mejor modelo posible ⁵². Tras varias pruebas con los procedimientos por pasos y de introducción, el modelo más discriminante contenía las siguientes cuatro variables de contingencia: (a) esfuerzo comercial, (b) esfuerzo tecnológico, (c) cuota de mercado relativa en el negocio principal, y (d) margen de beneficio sectorial medio en el negocio principal –**tabla 10**–.

TABLA 10. Análisis multidiscriminante sobre variables de contingencias finales.

FUNCIONES DISCRIMINANTES					
Número de funciones	Lambda de Wilks	Chi-cuadrado	Significatividad		
1	,950	41,122	,000		
2	,974	20,633	,002		
3	,989	8,471	,014		
CLASIFICACIÓN DESAGREGADA					
Grupo real/ grupo previsto	Número de empresas	Mononegocio	Relacionada	No relacionada	Vertical
Mononegocio	612	331 (54,1%)	198 (32,4%)	41 (6,7%)	42 (6,9%)
Relacionada	164	74 (45,1%)	57 (34,8%)	18 (11,0%)	15 (9,1%)
No relacionada	21	5 (23,8%)	10 (47,6%)	5 (23,8%)	1 (4,8%)
Vertical	12	3 (25,0%)	4 (33,3%)	1 (8,3%)	4 (33,3%)
					.../...

⁵¹ No obstante, a efectos exploratorios se introdujo en el modelo junto con el resto de variables. En este caso, la segunda y tercera función discriminante no eran estadísticamente significativas y el modelo sólo clasificaba correctamente un 36,4 por 100 de los 809 casos.

⁵² Los criterios para seleccionarlo son dos. En primer lugar, que el sistema discriminante esté compuesto por funciones estadísticamente significativas, lo que se establece mediante una distribución chi-cuadrado. En segundo lugar, que este sistema discriminante clasifique correctamente los casos de empresas.

.../...
CLASIFICACIÓN GLOBAL
49,07%
Nota: el método de clasificación es el de mínima varianza intragrupos y las probabilidades iniciales son establecidas <i>a priori</i> , esto es, del 25 por 100

FUENTE: *Elaboración a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.*

El sistema discriminante está compuesto por tres funciones significativas, las dos primeras al 1 por 100 y la última al 5 por 100, lo que implica que las cuatro variables consideradas son adecuadas para diferenciar, en términos configuracionales, las cuatro categorías de estrategia corporativa. Este sistema clasifica correctamente 397 casos de los 809 existentes, lo que supone un porcentaje global del 49 por 100. Teniendo en cuenta la descompensación muestral por categorías y el número de alternativas de clasificación, este porcentaje puede considerarse satisfactorio.

Antes de segmentar los grupos de empresas ajustadas y no ajustadas dentro de cada categoría de estrategia corporativa, puede establecerse una primera explicación acerca de las diferencias en el resultado que obtienen los distintos grupos. El modelo discriminante ha permitido detectar: (a) dos variables de nivel de exceso de recursos, como el esfuerzo comercial y tecnológico, (b) una variable de valor objetivo del negocio principal e inicial de la empresa, como el margen de beneficio sectorial de la línea de negocio principal, y (c) una variable de valor intrínseco o participación relativa en el negocio principal e inicial de la empresa, como la cuota de mercado relativa –**tabla 11**–.

TABLA 11. Las variables de contingencia y el margen de beneficio por estrategias corporativas.

Tipo	Número de empresas	Esfuerzo comercial	Esfuerzo I+D	Beneficio principal	Cuota principal	ROS
Mononegocio	612	,5240	,6782	,1597	,6332	19,56
Relacionada	164	,9393	1,3786	,1510	1,0098	15,84
No relacionada	21	1,0441	3,4771	,1884	2,0046	4,48
Vertical	12	1,8365	,4813	,1560	2,0688	5,81
Total	809	,6412	,8899	,1586	,7665	18,21

Nota: valores medios por categorías.

FUENTE: *Elaboración a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.*

El grupo de empresas mononegocio es el que obtiene mayor rentabilidad. Tal y como se planteaba en la primera hipótesis, estas empresas están situadas en negocios principales con alto valor objetivo para sus recursos, ya que el beneficio de éstos se sitúa por encima de la media. No han agotado su capacidad de participación en los mismos, ya que las cuotas de mercado relativas son aún reducidas –las más bajas de todas las categorías–, por lo que no tienen que aplicar los recursos excedentarios que generan en actividades comerciales y tecnológicas en usos lejanos, que disminuyan su valor intrínseco y aumenten los costes de adaptación. De hecho, para realizar las mismas actividades que sus competidores de igual dimensión y tamaño –incluyendo empresas mononegocio y multinegocio en otros grupos–, no necesitan incurrir en asignaciones de recursos superiores a la media, ni en actividades comerciales o tecnológicas, por lo que el nivel de exceso de recursos es bajo. En general, esta categoría de estrategia corporativa se ajusta a los requisitos que establece la primera hipótesis, de acuerdo con el marco teórico planteado.

Por el contrario, el grupo de empresas con diversificación no relacionada no se ajusta a las condiciones establecidas en la tercera hipótesis. Su nivel de rentabilidad es el más bajo de todas las categorías. Sus negocios principales e iniciales de actividad son los que presentan el mayor nivel atractivo estructural de todos los grupos, con una tasa media del 18,84 por 100. Por tanto, el valor objetivo de sus negocios matriz es muy elevado. Esta apreciación sugiere que se están equivocando al desviar la aplicación de sus excesos de recursos a negocios lejanos que disminuyen el valor intrínseco y aumentan los costes de adaptación, cuando en sus negocios básicos existe gran valor objetivo. No obstante, la cuota de mercado relativa en éstos es muy elevada, lo que indica un posible agotamiento de su capacidad de participación en el valor objetivo de sus negocios básicos. Además, presentan un indicador muy elevado de esfuerzo tecnológico, esto es, generan recursos excedentes tipo R_{10} en estas actividades que deben explotar. Por tanto, en esta categoría parece verificarse la «hipótesis del escape» propuesta por RUMELT (1974). Estas empresas están aplicando los recursos excedentarios de tipo comercial y tecnológico que generan en sus negocios básicos a otros negocios lejanos, que provocan una fuerte caída de su valor intrínseco y acusado aumento de los costes de adaptación. Esta estrategia se realiza cuando el valor objetivo de los negocios básicos es elevado y no se generan muchos intangibles comerciales. Es posible que exista un problema de agencia en esta categoría de empresas.

En un punto intermedio respecto al cumplimiento de las hipótesis establecidas se encuentra la categoría de empresas con diversificación relacionada. Tras las empresas mononegocio, obtienen una buena rentabilidad media situada en el 15,84 por 100. Sus negocios principales e iniciales de actividad son los que presentan el peor atractivo estructural, aunque la diferencia con la media general no alcanza el punto porcentual, por lo que el valor objetivo puede calificarse como medio-bajo. Su capacidad de participación en éste está equilibrada –indicador próximo a uno en cuota relativa–, por lo que pueden estar ya sufriendo ciertos problemas de aplicación de recursos excedentes en los negocios básicos. Estos dos hechos les han impulsado a desarrollar una estrategia de diversificación relacionada adecuada, tratando de aplicar recursos excedentarios en negocios cercanos con mayor valor objetivo donde, dada la cercanía, el valor intrínseco neto de los costes de adaptación sea positivo. Los indicadores de esfuerzo en torno a

la unidad muestran que generan más recursos intangibles que las empresas situadas en la categoría mononegocio, aplicándolos a negocios cercanos. Su adecuación como grupo a las condiciones establecidas en la segunda hipótesis es alta, lo que se traduce en un nivel de rentabilidad elevada.

Finalmente, la categoría de empresas con configuración vertical obtiene una reducida rentabilidad del 5,8 por 100. Estas empresas se sitúan en sectores iniciales y principales con un valor objetivo por debajo de la media, donde han agotado su capacidad de participación –cuota de mercado relativa más alta–. La aplicación de una estrategia de integración vertical, con el alto nivel de compromiso que supone respecto a los negocios actuales no parece muy adecuada, dada la rentabilidad de los negocios principales. Además, presentan tasas descompensadas de esfuerzo en actividades comerciales y tecnológicas, lo que indica la gran variabilidad de las empresas situadas dentro de este grupo.

Esta primera aproximación agregada a la explicación del resultado económico de distintas categorías de estrategia corporativa, en función del marco teórico expuesto, permite apreciar cómo los grupos ajustados a las hipótesis establecidas –mononegocio y relacionada– obtienen los niveles más altos de rentabilidad, y cómo los grupos no ajustados –no relacionada y vertical– obtienen los niveles más bajos. Además, permite ofrecer una explicación a la mayor rentabilidad en España de las empresas mononegocio, dadas sus excepcionales condiciones de partida en cuanto a valor objetivo y capacidad de participación, que les permiten aplicar el exceso de recursos que generan a usos cercanos con alto valor intrínseco y bajos o nulos costes de adaptación. A continuación, profundizamos en este análisis.

7.3. Impacto del ajuste de la estrategia corporativa sobre el resultado económico.

La comparación agregada de estrategias corporativas ha permitido detectar dos categorías de empresas que, en general, se ajustan a las hipótesis planteadas –mononegocio y relacionada– y dos categorías que no se ajustan –no relacionada y vertical–. No obstante, es previsible que dentro de cada uno de estos grupos existan empresas que se ajusten más o menos a estas hipótesis. A continuación, diferenciamos las empresas individuales ajustadas y no ajustadas a sus variables de contingencia, y estudiamos su influencia en la rentabilidad que obtienen. El sistema discriminante compuesto por tres funciones sirve para diferenciar dos grupos dentro de cada categoría de estrategia corporativa: (a) aquellos que clasifica adecuadamente –el grupo previsto en el sistema coincide con el grupo real–, y (b) aquellos que clasifica inadecuadamente –el grupo previsto en el sistema no coincide con el grupo real–. Los segundos pueden ser interpretados como empresas que no deberían estar en la categoría real en la que se encuentran; por ejemplo, están aplicando una estrategia de diversificación relacionada cuando deberían desarrollar una estrategia mononegocio, teniendo en cuenta sus variables de contingencia. En términos simétricos, los primeros son las empresas que deben utilizar el tipo de estrategia corporativa que, de hecho, están empleando en realidad. Por tanto, la predicción del sistema discriminante sirve para diferenciar grupos de empresas ajustadas y no ajustadas (LECRAW, 1984).

TABLA 12. Detección de grupos ajustados y no ajustados en cada estrategia corporativa por variables de contingencia.

	Negocio simple		Negocio relacionado		Negocio no relacionado		Negocio vertical	
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
Número de empresas	404	208	41	123	5	16	4	8
Esfuerzo comercial .	,068	1,408	,814	,981	1,215	,990	5,349	,080
Esfuerzo tecnológico	,031	1,934	1,099	1,471	12,520	,650	,000	,722
Beneficio principal .	,165	,148	,111	,164	,329	,144	,157	,155
Cuota relativa	,131	1,607	,458	1,193	4,544	1,211	5,036	,584
Conclusión	El grupo ajustado es (a)		El grupo ajustado es (b)		El grupo ajustado es (a)		El grupo ajustado es (b)	
Nota: las diferencias entre (a) y (b) para las cuatro variables dentro de cada una de las cuatro categorías son estadísticamente significativas al menos al 10 por 100.								

FUENTE: Elaboración a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales

No obstante, no es posible conocer *a priori* si el grupo (a) o el grupo (b) para cada categoría es el que se ajusta más a las variables de contingencia, de acuerdo con las hipótesis establecidas. Para solucionar este problema sólo hay que comparar las medias de los grupos (a) y (b) para cada categoría real de estrategia corporativa y evaluar cuál se ajusta más a las variables de contingencia –**tabla 12**–. En dos de las categorías los grupos más ajustados a las variables de contingencia propuestas son los correctamente clasificados –mononegocio y no relacionada–, mientras en las restantes se corresponden con los incorrectamente clasificados –relacionada y vertical–⁵³. Todas las diferencias por pares son estadísticamente significativas al menos al 10 por 100⁵⁴.

⁵³ Para alcanzar esta conclusión, sólo es necesario tener en cuenta las diferencias entre los grupos (a) y (b) para cada categoría, conforme a las hipótesis uno a cuatro establecidas. Las empresas mononegocio ajustadas tienen menor nivel de exceso de recursos, mayor valor objetivo y mayor capacidad de participación o valor intrínseco que las no ajustadas, de acuerdo con H₁. Las empresas multinegocio relacionadas tienen mayor nivel de exceso de recursos, mayor valor objetivo y menor capacidad de participación en los negocios básicos que las no ajustadas, de acuerdo con H₂. Las empresas multinegocio no relacionadas tienen menor capacidad de participación en los negocios actuales que las no ajustadas, de acuerdo con H₃. No obstante, difieren en cuanto al valor objetivo, ya que en las ajustadas es mayor. Finalmente, en las empresas multinegocio verticales, los grupos (a) y (b) son similares en todas las variables excepto en cuota de mercado relativa, donde las ajustadas tienen menor capacidad de participación, de acuerdo con H₄.

⁵⁴ Este hecho es consistente con las técnicas estadísticas empleadas. El análisis discriminante diferencia grupos minimizando la varianza interna de éstos, lo que provoca que la desviación típica de (a) y (b) dentro de cada categoría sea muy reducida. Cualquier diferencia en media entre grupos es significativa, dada la baja variabilidad interna.

Una vez que se dispone de las empresas ajustadas y no ajustadas a sus variables de contingencia dentro de cada categoría, es necesario contrastar, finalmente, si existen diferencias en el resultado económico que obtienen. De acuerdo con un enfoque de ajuste estratégico, aquellas empresas que se acoplen al modelo normativo deberían obtener un resultado superior respecto a aquellas que no lo verifican. Para ello, se realiza un contraste de diferencias de medias basado en la T entre grupos ajustados y no ajustados para cada una de las categorías –**tabla 13**–.

TABLA 13. El contraste de diferencia sobre el margen de beneficio según el ajuste a sus variables de contingencia.

Tipo	Media (grupo ajustado)	Media (grupo no ajustado)	Diferencia entre grupos	Valor del estadístico T	Comentarios	
Mononegocio	20,23%	18,25%	1,98%	,55	Signo correcto	No significativo
Relacionada ...	17,51%	10,82%	6,68%	1,71 (b)	Signo correcto	Significativo
No relacionada	6,58%	3,82%	2,76%	,35	Signo correcto	No significativo
Vertical	7,67%	2,11%	5,56%	,89	Signo correcto	No significativo

Nota: (b) diferencia significativa al 10 por 100.

FUENTE: *Elaboración a partir de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.*

Si atendemos a la dirección de las medias de resultado, se aprecia que se verifica en las cuatro categorías que las empresas ajustadas a la configuración de contingencia propuesta obtienen mejores resultados que las no ajustadas. Esta diferencia es máxima para el grupo de empresas con diversificación relacionada que alcanza un 6,68 por 100, donde es estadísticamente significativa al 10 por 100. No obstante, en el resto de categorías las diferencias no son estadísticamente significativas.

8. DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

La explicación de la no existencia de diferencias significativas finales entre los grupos de empresas ajustados y no ajustados en cuanto al margen de beneficio es distinta según las categorías. En las estrategias no relacionada y vertical puede deberse al reducido tamaño muestral⁵⁵. Por el contrario, dentro de las empresas mononegocio se obtiene la menor diferencia en rentabilidad de las cua-

⁵⁵ La potencia del contraste de diferencia de medias para muestras independientes basado en la distribución T de Student se reduce considerablemente con muestras menores a 30, donde se aleja de la distribución normal centrada.

tro categorías $-1,98$ por 100 -, lo que puede estar motivado por el alto nivel de ajuste general a las condiciones recogidas en la primera hipótesis. Como se estableció en el análisis grupal, las empresas mononegocio presentan el más alto grado de adecuación a su configuración de contingencia.

8.1. Empresas mononegocio.

La combinación de las conclusiones parciales obtenidas en los análisis grupal e individual permite explicar la aparente paradoja existente en España respecto a la superioridad de las empresas mononegocio, tal y como se detecta en el análisis preliminar de este trabajo, así como en las investigaciones previas de SUÁREZ (1994) y RAMÍREZ (1997) ⁵⁶. Este conjunto de empresas se encuentra en una situación de partida excepcional, situadas en líneas de negocio con alto valor objetivo donde no han agotado su capacidad de participación. Por tanto, no están obligadas a aplicar los recursos excedentarios que generan en negocios diferentes, por lo que logran los niveles más elevados de valor intrínseco para éstos e incurrir en costes muy bajos o nulos de adaptación. Además, este comportamiento es generalizado, como muestra el análisis individual. Muy pocas empresas dentro de esta categoría toman decisiones incorrectas respecto al tipo de estrategia corporativa adecuada, por lo que el grupo presenta una alta homogeneidad interna.

En definitiva, la paradoja descrita es excepcional desde la perspectiva empírica, pero no lo es atendiendo al modelo teórico propuesto. Es importante indicar que los valores que presentan en las variables críticas sugieren que esta situación puede prolongarse en el tiempo, aspecto que deberá ser contrastado en el futuro con bases de datos más actualizadas.

8.2. Empresas diversificadas relacionadas.

En el análisis grupal indicábamos que la categoría de empresas multinegocio relacionadas presentaba un alto nivel de ajuste en general a sus variables de contingencia, por lo que obtenían un nivel de rentabilidad elevado, situado en el $15,84$ por 100 . Además, el análisis individual ha permitido identificar 41 empresas de las 164 existentes que no deberían aplicar una estrategia de diversificación relacionada, por lo que obtienen una media de rentabilidad del $10,82$ por 100 , disminuyendo la media general de la categoría.

⁵⁶ Es importante hacer notar que los métodos y las fuentes de los tres trabajos son diferentes, por lo que esta paradoja tiene una alta robustez empírica, esto es, no puede ser atribuida a ninguna anomalía en la recogida de datos o en el tratamiento de la información. SUÁREZ (1994) se basa en las categorías de RUMELT (1974) y en medidas contables de resultado, utilizando la Central de Balances del Banco de España. RAMÍREZ (1997) emplea las categorías de VARADARAJAN y RAMANUJAM (1987) y medidas de mercado de resultado, centrándose en empresas con cotización. Finalmente, este trabajo también emplea las categorías de RUMELT (1974) y medidas contables, al igual que SUÁREZ (1994), pero utiliza la Encuesta sobre Estrategias Empresariales.

Las 123 empresas restantes se ajustan a sus variables de contingencia y obtienen una rentabilidad del 17,51 por 100. Sus negocios de origen tienen un valor objetivo reducido, habiendo alcanzado límites para participar en éste. Ante esta situación, aplican sus recursos excedentarios, de tipo comercial y tecnológico, en negocios relacionados a los actuales, con la finalidad de que no disminuya en gran medida su valor intrínseco y no incurran en elevados costes de adaptación. Es relevante señalar que este tipo de decisiones corporativas para aplicar recursos están siendo tomadas en un contexto muy restrictivo, donde deben buscarse aquellos segmentos de mercado dentro de los negocios relacionados con mayor capacidad de creación de valor objetivo, y donde los recursos no pierdan mucho valor o incrementen sus costes de adaptación. Este conjunto de empresas dispone de directivos que toman decisiones eficientes.

8.3. Empresas diversificadas no relacionadas y verticalmente integradas.

Finalmente, las empresas con estrategia corporativa no relacionada y vertical son las que obtienen peores niveles de rentabilidad. Aunque el análisis individual es capaz de diferenciar 5 y 8 empresas que están más ajustadas a sus variables de contingencia, el nivel de rentabilidad de éstas sólo alcanza el 6,58 por 100 y 7,67 por 100, respectivamente. Este hallazgo es consistente con la mayor parte de la investigación existente en estrategia corporativa y similar a la jerarquía original propuesta por RUMELT (1974).

Estos grupos de empresas en general tienen cuotas de mercado relativas altas en sus negocios básicos y altos beneficios sectoriales en el caso de las no relacionadas. El marco teórico en el que se basa este trabajo se centra en la utilización de recursos excedentes con características de bien público e indivisibles, que son posibles fuentes de ventaja competitiva. Estas empresas pueden estar, en realidad, aplicando flujos de caja no extensibles en uso y perfectamente divisibles, como base para sus procesos de crecimiento hacia negocios no relacionados y verticales, comportamiento que no puede generar ventajas competitivas salvo que se cumplan algunas condiciones muy restrictivas. Cuando la empresa no puede apalancar, en términos estratégicos, el exceso de recursos extensibles e indivisibles hacia otros negocios, dada la disminución del valor intrínseco y el aumento de los costes de adaptación, no puede sustituir la obtención de una ventaja competitiva invirtiendo el exceso de recursos no extensibles y divisibles como el flujo de caja. En estos casos, la dirección de la empresa deberá repartir el flujo de caja a sus accionistas en forma de dividendos o de compra de las propias acciones. En caso contrario, disminuirá la rentabilidad de la empresa. Estos directivos parecen estar adoptando decisiones ineficientes.

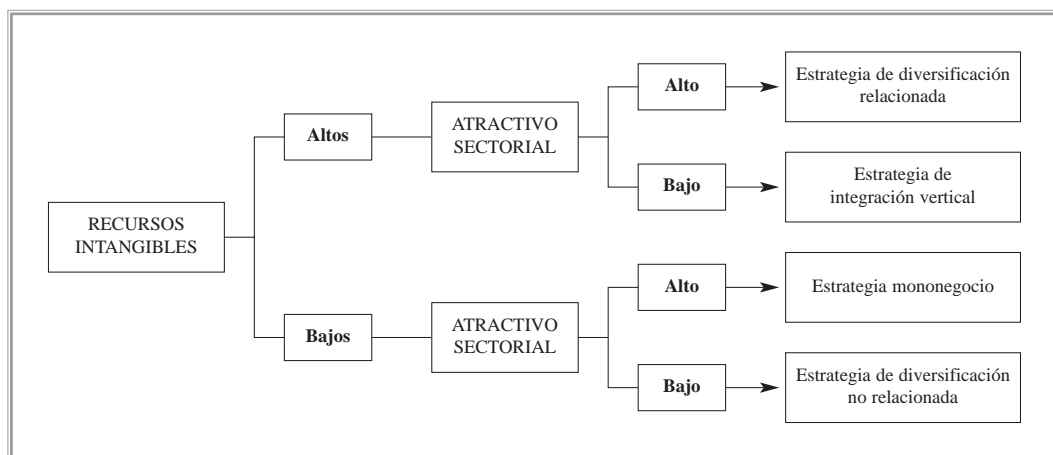
En definitiva, el alto nivel de ajuste a las condiciones ideales de las empresas mononegocio y relacionada explica la elevada rentabilidad que obtienen estas estrategias corporativas. La rentabilidad es mayor conforme la estrategia relacionada se fundamenta en mayor medida en el modelo teórico propuesto. Por el contrario, las empresas no relacionadas y verticalmente integradas logran una rentabilidad reducida aun cuando se ajusten a las condiciones ideales que justifican estos tipos de estrategia corporativa.

9. CONCLUSIONES

En este trabajo hemos estudiado la estrategia corporativa aplicada por las empresas y su impacto sobre la rentabilidad contable. La investigación se fundamenta en los denominados Enfoque de Recursos y Enfoque de Capacidades Dinámicas y se aplica a una muestra de 809 empresas industriales en España. Los resultados permiten establecer recomendaciones directivas precisas sobre qué estrategia corporativa conduce a los mejores resultados en función del contexto interno y externo de la empresa.

La decisión sobre la estrategia corporativa debe adoptarse teniendo en cuenta los *recursos intangibles* –como los gastos comerciales o en investigación y desarrollo– y el *atractivo sectorial* de los negocios principales en los que se sitúa la empresa –potencial de beneficio sectorial y cuota de mercado relativa–. La disponibilidad de recursos intangibles *presiona* a la empresa hacia el crecimiento con la finalidad de explotar las ventajas derivadas de compartirlos, mientras el atractivo sectorial de los negocios existentes *restringe* la dirección del crecimiento. Comparando las necesidades de crecimiento motivadas por los recursos intangibles con las posibilidades de crecimiento en función del atractivo sectorial de los negocios actuales se determina la estrategia corporativa más adecuada –**figura 5**–.

Figura 5. Los hallazgos obtenidos (I): elección de la mejor estrategia corporativa.



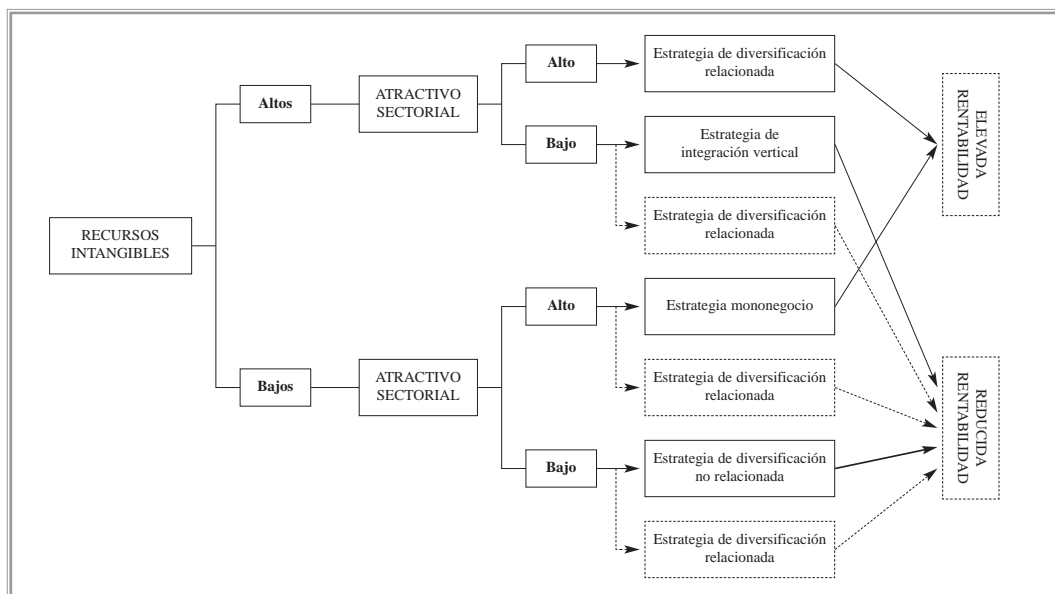
FUENTE: *Elaboración propia.*

El exceso elevado de recursos intangibles conduce a las estrategias corporativas *relacionada* o *vertical*, en función de que el atractivo sectorial de los negocios actuales sea alto o bajo, respectivamente. El exceso moderado de recursos intangibles da lugar a las estrategias corporativas *mononegocio* y *no relacionada*, según los negocios actuales presenten un atractivo sectorial alto o bajo, en cada caso. Por tanto, la mejor estrategia corporativa es la consecuencia no sólo de las características internas de la empresa, sino también de los atributos del entorno en que compete. Los hallazgos de nuestra

investigación indican que las estrategias corporativas mononegocio y relacionada son las más rentables, porque las empresas analizadas que las aplican se adecuan en términos medios al contexto «ideal» propuesto de recursos intangibles y atractivo sectorial. Por el contrario, las estrategias corporativas vertical y no relacionada son las menos rentables debido a la falta de ajuste de las empresas estudiadas a las condiciones «ideales» de recursos intangibles y atractivo sectorial. Los directivos de estas empresas están tomando decisiones erróneas en materia de estrategia corporativa, ya que su situación interna y externa aconsejaría adoptar una estrategia corporativa distinta de la que están aplicando.

Un segundo aspecto interesante es valorar en qué medida la adopción de decisiones correctas en la estrategia corporativa contribuye a mejorar la rentabilidad contable de la empresa. Hemos detectado que conforme las empresas ajustan mejor su estrategia corporativa al contexto «ideal» de recursos intangibles y atractivo sectorial, la rentabilidad contable aumenta en todas las categorías. Sin embargo, este incremento de rentabilidad sólo es estadísticamente significativo para las empresas con una estrategia corporativa relacionada. La estrategia relacionada no conduce *siempre* a una elevada rentabilidad, sino *sólo cuando* se adopta ante un contexto de alto nivel de exceso de recursos intangibles y notable grado de atractivo sectorial en los negocios existentes –**figura 6**, relaciones continuas–. Este hallazgo explica que algunas investigaciones empíricas no detecten la superioridad de la estrategia relacionada en términos de rentabilidad contable, al no tener en cuenta las condiciones que justifican la adopción de esta estrategia –**figura 6**, relaciones discontinuas–. Por otro lado, las estrategias no relacionada y vertical obtienen reducidos niveles de rentabilidad contable aunque se adecuen al contexto «ideal», por lo que estas alternativas parecen ser malas opciones en cualquier caso –**figura 6**, relaciones continuas–.

Figura 6. Los hallazgos obtenidos (II): adopción de la estrategia corporativa de diversificación relacionada.



FUENTE: *Elaboración propia.*

En definitiva, las empresas industriales deberían evitar las estrategias corporativas de diversificación *no relacionada e integración vertical* por su reducida rentabilidad contable, evaluar con cautela si desean pasar desde una estrategia *mononegocio* muy rentable a una estrategia multinegocio de resultados inciertos, y adoptar una estrategia *relacionada* como la mejor alternativa multinegocio, pero sólo cuando los recursos intangibles internos sean muy excedentarios y el atractivo estructural externo notablemente favorable.

BIBLIOGRAFÍA

- ALCHIAN, A. y DEMSETZ, H. [1972]: «Production, Information Costs and Economic Organization», *American Economic Review*, 62 (5), págs. 777-795.
- AMIT, R. y SCHOEMAKER, P. [1993]: «Strategic Assets and Organizational Rent», *Strategic Management Journal*, 14 (1), págs. 33-46.
- ANSOFF, H.I. [1965]: *Corporate Strategy*. New York: McGraw-Hill.
- ARGYRES, N. [1996]: «Evidence on the Role of Firm Capabilities in Vertical Integration Decisions», *Strategic Management Journal*, 17 (2), págs. 129-150.
- BARNETT, W.P. y BURGELMAN, R.A. [1996]: «Evolutionary Perspectives on Strategy», *Strategic Management Journal*, 17 (Summer Special Issue), págs. 5-19.
- BARNEY, J.B. [1986a]: «Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy», *Management Science*, 32 (10), págs. 1.231-1.241.
- [1986b]: «Organization Culture: Can It Be a Source of Sustained Competitive Advantage?», *Academy of Management Review*, 11 (3), págs. 656-665.
- [1991]: «Firm Resources and Sustained Competitive Advantage», *Journal of Management*, 17 (1), págs. 99-120.
- [2002]: *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*. Reading: Addison-Wesley, Second Edition.
- BARZEL, Y. [1982]: «Measurement Cost and the Organization of Markets», *Journal of Law and Economics*, 25 (1), págs. 27-48.
- BAYSINGER, B. y HOSKISSON, R.E. [1989]: «Diversification Strategy and R&D Intensity in Multiproduct Firms», *Academy of Management Journal*, 32 (2), págs. 310-332.
- BERGH, D.D. [1993a]: «Don't "Waste" Your Time! The Effects of Time Series Errors in Management Research: The Case of Ownership Concentration and Research and Development Spending», *Journal of Management*, 19 (4), págs. 897-914.

- [1993b]: «Watch the Time Carefully: The Use and Misuse of Time Effects in Management Research», *Journal of Management*, 19 (3), págs. 683-705.
- [2001]: «Diversification Strategy Research at a Crossroads: Established, Emerging and Anticipated Paths», en HITT, M.A., FREEMAN, R.E. y HARRISON, J.S. (eds.): *Handbook of Strategic Management*. Oxford: Blackwell, págs. 362-383.
- BERRY, C.H. [1971]: «Corporate Growth and Diversification», *Journal of Law and Economics*, 14 (2), págs. 371-383.
- [1975]: *Corporate Growth and Diversification*. Princeton: Princeton University Press.
- BETTIS, R.A. [1981]: «Performance Differences in Related and Unrelated Diversified Firms», *Strategic Management Journal*, 2 (4), págs. 379-394.
- BETTIS, R.A. y HALL, W.K. [1982]: «Diversification Strategy, Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return», *Academy of Management Journal*, 25 (2), págs. 254-264.
- BETTIS, R.A. y MAHAJAN, V. [1985]: «Risk/Return Performance of Diversified Firms», *Management Science*, 31(7), págs. 785-799.
- BUCHANAN, J., TOLLISON, R. y TULLOCK, G. [1980]: *Toward a Theory of the Rent-Seeking Society*. College Station: A&M University Press.
- BUENO, E. [1987]: *La Empresa Española: Estructura y Resultados*. Madrid: Instituto de Estudios Económicos.
- BUENO, E., MORCILLO, P. y DE PABLO, I. [1989]: «Dimensiones Competitivas de la Empresa Española», *Papeles de Economía Española*, (39), págs. 37-66.
- BUZZELL, R.D. y GALE, B.T. [1987]: *The PIMS (Profit Impact of Market Strategy) Principles*. New York: Free Press.
- CAMERON, K. [1981]: «Perceptions of Organizational Effectiveness over Organizational Life Cycles», *Administrative Science Quarterly*, 26 (4), págs. 525-544.
- CAMPBELL, A. y LUCHS, K.S. [1998]: «Introduction», en CAMPBELL, A. y LUCHS, K.S. (eds.): *Strategic Synergy*. London: International Thomson Business Press, 2.ª edición, págs. 1-12.
- CAMPBELL, A. y GOOLD, M. [1988]: «Strategic Management Styles», en PETTIGREW, A.M. (ed.): *Competitiveness and the Management Process*. Oxford: Basil Blackwell, págs. 137-167.
- CAPON, N., HULBERT, J.M., FARLEY, J.U. y MARTIN, L.E. [1988]: «Corporate Diversity and Economic Performance: The Impact of Market Specialization», *Strategic Management Journal*, 9 (1), págs. 61-74.
- CAVES, R.E. [1980]: «Industrial Organization, Corporate Strategy and Structure», *Journal of Economic Literature*, 18 (1), págs. 64-92.
- CAVES, R.E., PORTER, M.E. y SPENCE, A.M. [1980]: *Competition in the Open Economy*. Cambridge: Harvard University Press.
- CHANG, S.J. [1996]: «An Evolutionary Perspective on Diversification and Corporate Restructuring: Entry, Exit, and Economic Performance during 1981-1989», *Strategic Management Journal*, 17 (8), págs. 587-611.

- CHATTERJEE, S. [1990]: «Excess Resources, Utilization Costs, and Mode of Entry», *Academy of Management Journal*, 33 (4), págs. 780-800.
- [1991]: «Gains in Vertical Acquisitions and Market Power: Theory and Evidence», *Academy of Management Journal*, 34 (2), págs. 436-448.
- CHATTERJEE, S. y BLOCHER, J.D. [1992]: «Measurement of Firm Diversification: Is It Robust?», *Academy of Management Journal*, 35 (4), págs. 874-888.
- CHATTERJEE, S. y WERNERFELT, B. [1991]: «The Link between Resources and Type of Diversification: Theory and Evidence», *Strategic Management Journal*, 12 (1), págs. 33-48.
- CHI, T. [1994]: «Trading in Strategic Resources: Necessary Conditions, Transaction Cost Problems, and Choice of Exchange Structure», *Strategic Management Journal*, 15 (4), págs. 271-290.
- CHRISTENSEN, H.K. y MONTGOMERY, C.A. [1981]: «Corporate Economic Performance: Diversification Strategy versus Market Structure», *Strategic Management Journal*, 2 (4), págs. 327-343.
- COLLIS, D.J. [1994]: «Research Note: How Valuable Are Organizational Capabilities?», *Strategic Management Journal*, 15 (Winter Special Issue), págs. 143-152.
- COLLIS, D.J. y MONTGOMERY, C.A. [1998]: *Corporate Strategy: A Resource-Based Approach*. Boston: Irwin McGraw-Hill.
- CUBBIN, J. y GEROSKI, P. [1987]: «The Convergence of Profits in the Long-Run: Inter-Firm and Inter-Industry Comparisons», *Journal of Industrial Economics*, 35 (4), págs. 427-442.
- DATTA, D.K., RAJAGOPALAN, N. y RASHEED, A.M.A. [1991]: «Diversification and Performance: Critical Review and Future Directions», *Journal of Management Studies*, 28 (5), págs. 529-558.
- DAVIS, P.S., ROBINSON, R.B., PEARCE, J.A. y PARK, S.A. [1992]: «Business Unit Relatedness and Performance: A Look at the Pulp and Paper Industry», *Strategic Management Journal*, 13 (5), págs. 349-361.
- DAVIS, R. y DUHAIME, I.M. [1992]: «Diversification, Vertical Integration, and Industry Analysis: New Perspectives and Measurement», *Strategic Management Journal*, 13 (7), págs. 511-524.
- DE, S. [1992]: «Diversification Patterns and Long-Term Corporate Performance», *Managerial and Decision Economics*, 13 (1), págs. 1-13.
- DEEDS, D.L. y HILL, C.W.L. [1999]: «An Examination of Opportunistic Action within Research Alliances: Evidence from the Biotechnology Industry», *Journal of Business Venturing*, 14 (2), págs. 141-163.
- DIERICKX, I. y COOL, K. [1989]: «Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage», *Management Science*, 35 (12), págs. 1.504-1.513.
- DONALDSON, L. [1996]: *For Positivist Organization Theory. Proving the Hard Core*. London: Sage.
- DUBOFSKY, P. y VARADARAJAN, P.R. [1987]: «Diversification and Measures of Performance: Additional Empirical Evidence», *Academy of Management Journal*, 30 (3), págs. 597-608.

- DYER, J.H. [1996]: «Specialized Supplier Networks as a Source of Competitive Advantage: Evidence from the Auto Industry», *Strategic Management Journal*, 17 (4), págs. 271-292.
- [1997]: «Effective Interfirm Collaboration: How Firms Minimize Transaction Costs and Maximize Transaction Value», *Strategic Management Journal*, 18 (7), págs. 535-556.
- EARLEY, P.C. [1999]: «Editorial Comment», *Group and Organization Management*, 24 (1), págs. 3-4.
- EATON, B. y LIPSEY, R. [1980]: «Exit Barriers are Entry Barriers: The Durability of Capital as a Barrier to Entry», *Bell Journal of Economics*, 11 (2), págs. 721-729.
- ENCAOUA, D. y JACQUEMIN, A. [1980]: «Degree of Monopoly, Indices of Concentration, and Threat of Entry», *International Economic Review*, 21, págs. 87-105.
- FARIÑAS, J.C. y JAUMANDREU, J. [1994]: «La Encuesta sobre Estrategias Empresariales: Características y Usos», *Economía Industrial*, (299), págs. 109-119.
- [1995]: «La Encuesta sobre Estrategias Empresariales: Características y Usos», *Documento de Trabajo Número 8 del Programa de Investigaciones Económicas*, Fundación Empresa Pública, 39 páginas.
- FARIÑAS, J.C., HUERGO, E., MARTÍN, A. y SUÁREZ, C. [1996a]: «La Empresa Industrial en la Década de los Noventa: Resultados», *Documento de Trabajo Número 12 del Programa de Investigaciones Económicas*, Fundación Empresa Pública, 42 páginas.
- FARIÑAS, J.C., MERINO, F., MORENO, L. y RODRÍGUEZ, D. [1996b]: «La Empresa Industrial en la Década de los Noventa: Estructura de Mercado y Dinámica Empresarial», *Documento de Trabajo Número 13 del Programa de Investigaciones Económicas*, Fundación Empresa Pública, 44 páginas.
- FARJOUN, M. [1994]: «Beyond Industry Boundaries: Human Expertise, Diversification and Resource-related Industry Groups», *Organization Science*, 5 (2), págs. 185-199.
- [1998]: «The Independent and Joint Effects of the Skill and Physical Bases of Relatedness in Diversification», *Strategic Management Journal*, 19 (7), págs. 611-630.
- FERNÁNDEZ, Z. [1993]: «La Organización Interna como Ventaja Competitiva para la Empresa», *Papeles de Economía Española*, (56), págs. 178-193.
- FERNÁNDEZ, Z. y SUÁREZ, I. [1996]: «La Estrategia de la Empresa desde una Perspectiva Basada en los Recursos», *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 5 (3), págs. 73-92.
- FIRTH, M. [1980]: «Takeovers, Shareholder Returns, and the Theory of the Firm», *Quarterly Journal of Economics*, 44 (2), págs. 235-260.
- FOSS, N.J. [1994]: *The Austrian School and Modern Economics: Essays in Reassessment*. Copenhagen: Copenhagen Business School Press.
- [1997]: «Resources and Strategy: A Brief Overview of Themes and Contributions», en FOSS, N.J. (ed.): *Resources, Firms, and Strategies*. Oxford: Oxford University Press, págs. 3-18.
- [1999]: «Research in the Strategic Theory of the Firm: "Isolationism" and "Integrationism"», *Journal of Management Studies*, 36 (6), págs. 725-755.

- FOX, M.A. y HAMILTON, R.T. [1994]: «Ownership and Diversification: Agency Theory or Stewardship Theory», *Journal of Management Studies*, 31 (1), págs. 269-207.
- GARCÍA, E. [1991]: *Acuerdos de Cooperación entre Empresas en España, 1986-1989: Análisis desde la Economía de la Organización*. Universidad de Oviedo: Tesis Doctoral.
- GINSBERG, A. [1990]: «Connecting Diversification to Performance: A Sociocognitive Approach», *Academy of Management Review*, 15 (3), págs. 514-535.
- GOOLD, M. y CAMPBELL, A. [1987]: *Strategies and Styles*. Oxford: Basil Blackwell.
- GOOLD, M., CAMPBELL, A. y ALEXANDER, M. [1994]: *Corporate-Level Strategy: Creating Value in the Multibusiness Company*. Chichester: John Wiley and Sons.
- GORT, M. [1962]: *Diversification and Integration in American Industry*. Princeton: Princeton University Press.
- GRANT, R.M. [1988]: «On "Dominant Logic", Relatedness and the Link between Diversity and Performance», *Strategic Management Journal*, 9 (6), págs. 639-642.
- [1991]: «The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation», *California Management Review*, 33 (3), págs. 114-135.
- [1998]: «Resources, Capabilities and the Knowledge-Based View: Assessment and Prospects», en *Empresa y Economía Institucional*. Las Palmas de Gran Canaria: VIII Congreso Nacional de ACEDE, págs. 1-13.
- [2002]: «Corporate Strategy: Managing Scope and Strategy Content», in PETTIGREW, A., THOMAS, H. y WHITTINGTON, R. (eds.): *Handbook of Strategy and Management*. London: Sage, págs. 72-97.
- HANNAH, L. y KAY, J. [1977]: *Concentration in Modern Industry*. London: Macmillan.
- HANNAN, M.T. y FREEMAN, J. [1977]: «The Population Ecology of Organizations», *American Journal of Sociology*, 82, págs. 929-964.
- HANSEN, G. y WERNERFELT, B. [1989]: «Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors», *Strategic Management Journal*, 10 (5), págs. 399-411.
- HATFIELD, D.E., LIEBESKIND, J.P. y OPLER, T.C. [1996]: «The Effects of Corporate Restructuring on Aggregate Industry Specialization», *Strategic Management Journal*, 17 (1), págs. 55-72.
- HENDERSON, R. y MITCHELL W. [1997]: «The Interactions of Organizational and Competitive Influences on Strategy and Performance», *Strategic Management Journal*, 18 (Summer Special Issue), págs. 5-14.
- HILL, C.W.L. [1994]: «Diversification and Economic Performance: Bringing Structure and Corporate Management Back into the Picture», en RUMELT, R.P., SCHENDEL, D.E. y TEECE, D.J. (eds.): *Fundamental Issues in Strategy. A Research Agenda*. Boston: Harvard Business School Press, págs. 297-321.
- HILL, C.W.L. y DEEDS, D.L. [1996]: «The Importance of Industry Structure for the Determination of Firm Profitability: A Neo-Austrian Perspective», *Journal of Management Studies*, 33 (4), págs. 429-451.
- HILL, C.W.L. y HOSKISSON, R.E. [1987]: «Strategy and Structure in the Multiproduct Firm», *Academy of Management Review*, 12 (2), págs. 331-341.

- HILL, C.W.L., HITT, M.A. y HOSKISSON, R.E. [1988]: «Declining US Competitiveness: Reflections on a Crisis», *Academy of Management Executive*, 1(1), págs. 51-60.
- HOSKISSON, R.E. y HITT, M.A. [1990]: «Antecedents and Performance Outcomes of Diversification: A Review and Critique of Theoretical Perspectives», *Journal of Management*, 16 (2), págs. 461-509.
- [1994]: *Downscoping: How to Tame the Diversified Firm*. Oxford: Oxford University Press.
- HUBBARD, R.G. [1998]: «Capital-Market Imperfections and Investment», *Journal of Economic Literature*, 36 (1), págs. 193-225.
- INGHAM, H., KRAN, I. y LOVESTAM, A. [1992]: «Mergers and Profitability: A Managerial Success Story?», *Journal of Management Studies*, 29 (2), págs. 195-208.
- JACOBSON, R. [1988]: «The Persistence of Abnormal Returns», *Strategic Management Journal*, 9 (5), págs. 415-430.
- [1992]: «The "Austrian" School of Strategy», *Academy of Management Review*, 17 (4), págs. 782-807.
- JACQUEMIN, A. [1975]: «Une Mesure Entropique de la Diversification», *Revue Economique*, 5, págs. 834-838.
- JACQUEMIN, A. y KUMPS, A.M. [1971]: «Changes in the Size Structure of the Largest European Firms: An Entropy Measure», *Journal of Industrial Economics*, 20, págs. 36-42.
- JACQUEMIN, A. y BERRY, C. (1979): «Diversification and Corporate Growth: An Entropy Measure», *Journal of Industrial Economics*, 27 (4), págs. 359-369.
- JACQUEMIN, A. y JONG, H. [1977]: *European Industrial Organization*. London: Macmillan.
- JAUMANDREU, J. y DE JUAN, R. [1996]: «La Empresa Industrial en la Década de los Noventa: Costes y Precios», *Documento de Trabajo Número 10 del Programa de Investigaciones Económicas*, Fundación Empresa Pública, 67 páginas.
- JENSEN, M.C. (1986): «Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers», *American Economic Review*, 76 (2), págs. 323-329.
- JENSEN, M.C. y RUBACK, R. (1983): «The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence», *Journal of Financial Economics*, 11(1), págs. 5-50.
- JONES, G.R. y HILL, C.W.L. [1988]: «Transaction Cost Analysis of Strategy-Structure Choice», *Strategic Management Journal*, 9 (2), págs. 159-172.
- KANTER, R.M. y BRINKERHOFF, D. [1981]: «Organizational Performance: Recent Developments in Measurement», *Annual Review of Sociology*, 7, págs. 321-349.
- KAUFMANN, P.J. y LAFONTAINE, F. [1994]: «Costs of Control: The Source of Economic Rents for McDonald's Franchisees», *Journal of Law and Economics*, 37 (2), págs. 417-453.
- KLEIN, B., CRAWFORD, R.G. y ALCHIAN, A.A. [1978]: «Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process», *Journal of Law and Economics*, 21 (2), págs. 297-326.

- KOGUT, B. y ZANDER, U. [1992]: «Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology», *Organization Science*, 3 (3), págs. 383-397.
- LECRAW, D.J. (1984): «Diversification Strategy and Performance», *Journal of Industrial Economics*, 33 (2), págs. 179-198.
- LIEBESKIND, J.P. [1996]: «Knowledge, Strategy, and the Theory of the Firm», *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), págs. 93-107.
- LIPPMAN, S. y RUMELT, R. [1982]: «Uncertain Imitability: An Analysis of Interfirm Differences in Efficiency under Competition», *Bell Journal of Economics*, 13 (2), págs. 418-438.
- LOASBY, B.J. [1998]: «The Organisation of Capabilities», *Journal of Economic Behavior and Organization*, 35 (2), págs. 139-160.
- LUBATKIN, M. y O'NEILL, H.M.[1987]: «Merger Strategies and Capital Market Risk», *Academy of Management Journal*, 30 (4), págs. 665-684.
- LUBATKIN, M. y CHATTERJEE, S. [1991]: «Strategy-Shareholder Value Relationship: Testing Temporal Stability across Market Cycles», *Strategic Management Journal*, 12 (4), págs. 251-270.
- [1994]: «Extending Modern Portfolio Theory into the Domain of Corporate Diversification: Does It Apply?», *Academy of Management Journal*, 37 (1), págs. 109-136.
- LYONS, B.R. [1995]: «Specific Investment, Economies of Scale, and the Make-or-Buy Decision: A Test of Transaction Cost Theory», *Journal of Economic Behavior and Organization*, 26 (3), págs. 431-443.
- MAHONEY, J.T. [1993]: «Strategic Management and Determinism: Sustaining the Conversation», *Journal of Management Studies*, 30 (1), págs. 173-191.
- MAHONEY, J.T. y PANDIAN, J.R. [1992]: «The Resource-Based View within the Conversation of Strategic Management», *Strategic Management Journal*, 13 (5), págs. 363-380.
- MARKIDES, C.C. [1992]: «Consequences of Corporate Refocusing: Ex Ante Evidence», *Academy of Management Journal*, 35 (2), págs. 398-412.
- [1997]: «To Diversify or Not To Diversify», *Harvard Business Review*, 75 (6), págs. 93-99.
- [2002]: «Corporate Strategy: The Role of the Centre», in PETTIGREW, A., THOMAS, H. y WHITTINGTON, R. (eds.): *Handbook of Strategy and Management*. London: Sage, págs. 98-112.
- MARKIDES, C.C. y WILLIAMSON, P.J. [1994]: «Related Diversification, Core Competences, and Corporate Performance», *Strategic Management Journal*, 15 (Summer Special Issue), págs. 149-165.
- [1996]: «Corporate Diversification and Organizational Structure: A Resource-Based View», *Academy of Management Journal*, 39 (2), págs. 340-367.
- MCDUGALL, F.M. y ROUND, D.K. [1984]: «A Comparison of Diversifying and Nondiversifying Australian Industrial Firms», *Academy of Management Journal*, 27 (2), págs. 384-398.
- MCGAHAN, A.M. [1999]: «The Performance of US Corporations: 1981-1994», *Journal of Industrial Economics*, 47 (4), págs. 373-398.

- MCGAHAN, A.M. y PORTER, M.E. [1997]: «How Much Does Industry Matter, Really?», *Strategic Management Journal*, 18 (Summer Special Issue), págs. 15-30.
- MERINO, F. y RODRÍGUEZ, D. [1997]: «A Consistent Analysis of Diversification Decisions with Non Observable Firm-Effects», *Strategic Management Journal*, 18 (9), págs. 733-743.
- [1994]: «Diversificación de las Empresas Manufactureras: Su Importancia y Determinantes», *Documento de Trabajo Número 8 del Programa de Investigaciones Económicas*, Fundación Empresa Pública, 34 páginas.
- MILES, G., MILES, R.E., PERRONE, V. y EDVINSSON, L. [1998]: «Some Conceptual and Research Barriers to the Utilization of Knowledge», *California Management Review*, 40 (3), págs. 281-288.
- MILGROM, P. y ROBERTS, J. [1992]: *Economics, Organization and Management*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- MONTGOMERY, C.A. [1985]: «Product-Market Diversification and Market Power», *Academy of Management Journal*, 28 (4), págs. 789-798.
- [1994]: «Corporate Diversification», *Journal of Economic Perspectives*, 8 (3), págs. 163-178.
- MONTGOMERY, C.A. y WERNERFELT, B. [1991]: «Sources of Superior Performance: Market Share versus Industry Effects in the US Brewing Industry», *Management Science*, 37 (8), págs. 954-959.
- MONTGOMERY, C.A. y WILSON, V.A. (1986): «Mergers that Last: A Predictable Pattern?», *Strategic Management Journal*, 7 (1), págs. 91-96.
- MYERS, S.C. y MAJLUF, N.S. [1984]: «Corporate Financing Decisions When Firms Have Investment Information That Investors Do Not», *Journal of Financial Economics*, 13 (2), págs. 187-221.
- NELSON, R.R. y WINTER, S.G. [1982]: *An Evolutionary Theory of Economic Change*. Cambridge: Belknap Press of Harvard University Press.
- NGUYEN, T.H., SEROR, A. y DEVINNEY, T.M. [1990]: «Diversification Strategy and Performance in Canadian Manufacturing Firms», *Strategic Management Journal*, 11(5), págs. 411-418.
- O'DELL, C. y GRAYSON, C.J. [1998]: «If Only We Knew What We Know: Identification and Transfer of Internal Best Practices», *California Management Review*, 40 (3), págs. 154-174.
- OSTER, S.M. [1994]: *Modern Competitive Analysis*. Oxford: Oxford University Press, Second Edition.
- PALICH, L.E., CARDINAL, L.B. y MILLER, C.C. (2000): «Curvilinearity in the Diversification-Performance Linkage: An Examination of Over Three Decades of Research», *Strategic Management Journal*, 21(2), págs. 155-174.
- PENROSE, E. [1995]: *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Oxford University Press, 2.nd ed.
- PETERAF, M. [1993]: «The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View», *Strategic Management Journal*, 14 (3), págs. 179-191.
- [1994]: «Commentary: The Two Schools of Thought in Resource-Based Theory: Definitions and Implications for Research (W.S. Schulze)», in SHRIVASTAVA, P., HUFF, A.S. y DUTTON, J.E. (eds.): *Advances in Strategic Management: Resource-Based View of the Firm*. Greenwich: JAI Press, vol. 10A, págs. 153-158.

- PORTER, M.E. [1980]: *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press.
- [1985]: *Competitive Advantage: Gaining and Sustaining Superior Performance*. New York: Free Press.
- [1991]: «Towards a Dynamic Theory of Strategy», *Strategic Management Journal*, 12 (8), págs. 95-117.
- POWELL, T.C. [1996]: «How Much Does Industry Matter? An Alternative Empirical Test», *Strategic Management Journal*, 17 (4), págs. 323-334.
- PRAHALAD, C.K. y BETTIS, R.A. (1986): «The Dominant Logic: A New Linkage between Diversity and Performance», *Strategic Management Journal*, 7 (6), págs. 485-501.
- RAMANUJAM, V. y VARADARAJAN, P. [1989]: «Research on Corporate Diversification: A Synthesis», *Strategic Management Journal*, 10 (6), págs. 523-551.
- RAMÍREZ, M.L. [1997]: *Análisis del Comportamiento Estratégico de las Empresas Españolas: Aplicación a la Diversificación Internacional y de Producto. 1991-1995*. Universidad de Zaragoza: Tesis Doctoral.
- REED, R. [1991]: «Bimodality in Diversification: An Efficiency and Effectiveness Rationale», *Managerial and Decision Economics*, 12 (1), págs. 57-66.
- REED, R. y LUFFMAN, G.A. (1986): «Diversification: The Growing Confusion», *Strategic Management Journal*, 7 (1), págs. 29-35.
- REED, R. y DEFILLIPPI, R.J. [1990]: «Causal Ambiguity, Barriers to Imitation, and Sustainable Competitive Advantage», *Academy of Management Review*, 15 (1), págs. 88-102.
- RHOADES, S. [1974]: «A Further Evaluation of the Effect of Diversification on Industry Profit Performance», *Review of Economics and Statistics*, 56 (4), págs. 557-559.
- RODRÍGUEZ, D. [1993]: «Diversificación de las Empresas Manufactureras Españolas», *Documento de Trabajo Número 6 del Programa de Investigaciones Económicas*, Fundación Empresa Pública, 27 páginas.
- RUMELT, R.P. (1974): *Strategy, Structure and Economic Performance*. Cambridge: Harvard Business School.
- [1982]: «Diversification Strategy and Profitability», *Strategic Management Journal*, 3 (4), págs. 359-369.
- [1984]: «Towards a Strategic Theory of the Firm», en LAMB, R. (ed.): *Competitive Strategic Management*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, págs. 556-570.
- [1991]: «How Much Does Industry Matter?», *Strategic Management Journal*, 12 (3), págs. 167-185.
- RUSSO, M.V. [1991]: «The Multidivisional Structure as an Enabling Device: A Longitudinal Study of Discretionary Cash as a Strategic Resource», *Academy of Management Journal*, 34 (3), págs. 718-733.
- SCARBROUGH, H. [1998]: «Path(ological) Dependency? Core Competences from an Organizational Perspective», *British Journal of Management*, 9 (3), págs. 219-232.
- SCHENDEL, D. [1996]: «Editor's Introduction to the 1996 Winter Special Issue on Knowledge and the firm», *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), págs. 1-4.

- SCHMALENSEE, R. [1982]: «The New Industrial Organization and the Economic Analysis of Modern Markets», en HILDENBRAND, W. (ed.): *Advances in Economic Theory*. Cambridge: Cambridge University Press, Cambridge, págs. 253-285.
- [1985]: «Do Markets Differ Much?», *American Economic Review*, 75 (3), págs. 341-351.
- SETH, A. y THOMAS, H. [1994]: «Theories of the Firm: Implications for Strategy Research», *Journal of Management Studies*, 31(2), págs. 165-191.
- SPENDER, J.C. [1996]: «Making Knowledge the Basis of a Dynamic Theory of the Firm», *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), págs. 45-62.
- STAHL, M.J. y ZIMMERER, T.W. [1984]: «Modeling Strategic Acquisition Policies: A Simulation of Executives' Acquisition Decisions», *Academy of Management Journal*, 27 (2), págs. 369-383.
- STIMPERT, J.L. y DUHAIME, I.M. [1997]: «Seeing the Big Picture: The Influence of Industry, Diversification, and Business Strategy on Performance», *Academy of Management Journal*, 40 (3), págs. 560-583.
- SUÁREZ, I. [1994]: «Estrategia de Diversificación y Resultados de la Empresa Española», *Revista de Economía Aplicada*, 2 (4), págs. 103-128.
- SZULANSKI, G. [1996]: «Exploring Internal Stickiness: Impediments to the Transfer of Best Practice Within the Firm», *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), págs. 27-43.
- TEECE, D.J. [1982]: «Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm», *Journal of Economic Behavior and Organization*, 3 (1), págs. 39-63.
- [1986]: «Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration, Licensing and Public Policy», *Research Policy*, 15 (6), págs. 285-305.
- [1998a]: «Capturing Value from Knowledge Assets: The New Economy, Markets for Know-How, and Intangible Assets», *California Management Review*, 40 (3), págs. 55-79.
- [1998b]: «Research Directions for Knowledge Management», *California Management Review*, 40 (3), págs. 289-292.
- TEECE, D.J., PISANO, G. y SHUEN, A. [1997]: «Dynamic Capabilities and Strategic Management», *Strategic Management Journal*, 18 (7), págs. 509-533.
- THOMAS, H. y POLLOCK, T. [1999]: «From I-O Economics' S-C-P Paradigm through Strategic Groups to Competence-Based Competition: Reflections on the Puzzle of Competitive Strategy», *British Journal of Management*, 10 (2), págs. 127-140.
- TSOUKAS, H. [1996]: «The Firm as a Distributed Knowledge System: a Constructionist Approach», *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), págs. 11-25.
- VARADARAJAN, P.R. y RAMANUJAM, V. [1987]: «Diversification and Performance: A Reexamination Using a New Two-Dimensional Conceptualization of Diversity in Firms», *Academy of Management Journal*, 30 (2), págs. 380-393.

- VENKATRAMAN, N. [1989]: «The Concept of Fit in Strategy Research: Toward Verbal and Statistical Correspondence», *Academy of Management Review*, 14 (3), págs. 423-444.
- VENKATRAMAN, N. y RAMANUJAM, V. (1986): «Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches», *Academy of Management Review*, 11 (4), págs. 801-814.
- VENTURA, J. [1996]: *Análisis Dinámico de la Estrategia Empresarial: Un Ensayo Interdisciplinar*. Oviedo: Servicio de Publicaciones de la Universidad de Oviedo.
- VENTURA, J. y ORDÓÑEZ, P. (2003): *Capital Intelectual y Aprendizaje Organizativo: Nuevos Desafíos para la Empresa*. Madrid: Asociación Española de Normalización y Certificación.
- WALTER, G.A. y BARNEY, J.B. [1990]: «Management Objectives in Mergers and Acquisitions», *Strategic Management Journal*, 11 (1), págs. 79-86.
- WERNERFELT, B. [1984]: «A Resource-Based View of the Firm», *Strategic Management Journal*, 5 (2), págs. 171-180.
- [1997]: «Foreword», en FOSS, N.J. (ed.): *Resources, Firms, and Strategies*. Oxford: Oxford University Press, págs. xvii-xviii.
- WERNERFELT, B. y MONTGOMERY, C.A. [1986]: «What Is an Attractive Industry?», *Management Science*, 32 (10), págs. 1.223-1.230.
- [1988]: «Tobin's Q and the Importance of Focus in Firm Performance», *American Economic Review*, 78 (1), págs. 246-250.
- WHETTEN, D.A. [1989]: «What Constitutes a Theoretical Contribution?», *Academy of Management Review*, 14 (4), págs. 490-495.
- WILLIAMS, J.R., PAEZ, B.L. y SANDERS, L. [1988]: «Conglomerates Revisited», *Strategic Management Journal*, 9 (5), págs. 403-414.
- WILLIAMSON, O.E. [1975]: *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York: Free Press.
- [1979]: «Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations», *Journal of Law and Economics*, 22 (2), págs. 233-261.
- [1985]: *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: Free Press.
- WITT, U. [1998]: «Imagination and Leadership-The Neglected Dimension of an Evolutionary Theory of the Firm», *Journal of Economic Behavior and Organization*, 35 (2), págs. 161-177.
- WRIGLEY, L. [1970]: *Divisional Autonomy and Diversification*. Harvard Business School: Doctoral Dissertation.