

TRABAJO EFECTUADO POR:

IGNACIO SUÁREZ-ZULOAGA GALDIZ

*Profesor de Economía de la Empresa.
Universidad Europea de Madrid (CEES).*

1.^{er} Premio Estudios Financieros 1996.

Modalidad: Contabilidad y Administración de Empresas.

Sumario:

- I. Introducción.
 - 1. La importancia del tema de la diversificación.
 - 2. La polémica sobre una estrategia de diversificación superior.
 - 3. Enfoque y organización de la presente investigación.

 - II. La búsqueda de una diversificación superior.
 - 1. La investigación de la doctrina y sus resultados.
 - 2. La posibilidad de que no exista esa diversificación «superior».

 - III. Investigación sobre las opiniones de altos directivos españoles.
 - 1. Precedentes.
 - 2. Temas objetivo de la investigación.
 - 3. Perfil de las empresas de los entrevistados.
 - 4. Nivel directivo objeto de estudio.
 - 5. Metodología empleada.
 - 6. Contenido de las preguntas.

 - IV. La influencia del caso particular en la decisión de diversificar.
 - 1. El factor tipo de empresa.
 - 2. El factor carrera profesional.
 - 3. El factor relación con la propiedad.

 - V. Conclusiones.
- Apéndices.
- Bibliografía.

I. INTRODUCCIÓN

La estrategia corporativa, el plan general de la empresa diversificada, es a la vez la favorita y la hijastra de la práctica gerencial contemporánea; la favorita porque los presidentes de las empresas están obsesionados con la diversificación desde principios de los años sesenta, la hijastra porque no hay acuerdo sobre lo que es la estrategia corporativa y -mucho menos- sobre cómo debería formularse (Michael PORTER 1987, pág. 43).

1. La importancia del tema de la diversificación.

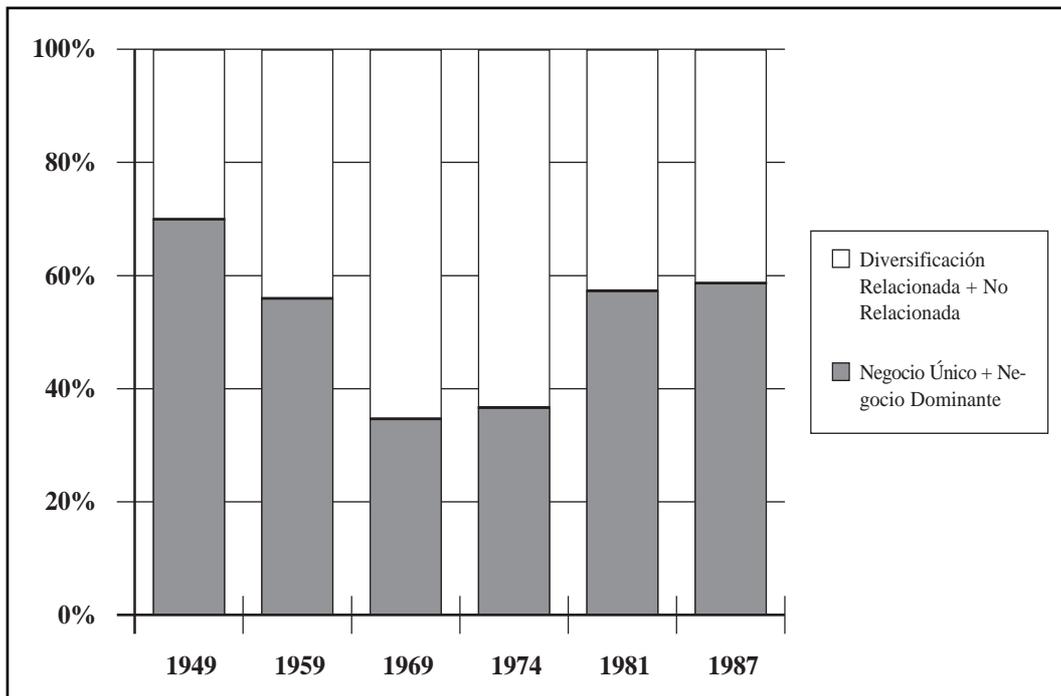
La diversificación de negocios es una de las cuestiones más importantes de la administración de empresas moderna. Esta relevancia se debe a dos tipos de motivos: desde el punto de vista práctico por el papel que han adquirido los grupos diversificados en todo el mundo, y desde el punto de vista doctrinal por tratarse de uno de los temas más estudiados por los autores.

Desde la Segunda Guerra Mundial se ha venido manifestando una tendencia a la formación de grupos de empresas cada vez más grandes, que operan en un creciente número de líneas de negocio. Como se puede apreciar en el **Gráfico 1**, en EE.UU., esta tendencia no ha tenido siempre igual orientación, habiéndose producido durante los años setenta y ochenta un retroceso de la diversifica-

ción de negocios de las grandes empresas norteamericanas. La concentración de recursos en un menor número de negocios se ha debido al incremento de la competencia y a la excesiva extensión de algunos de estos grupos; también pudo contribuir la popularización de ciertas prácticas gerenciales como las compras de compañías apalancadas (*LBOs*), las segregaciones de filiales (*spin-offs*) y las reestructuraciones.

GRÁFICO 1

CLASIFICACIÓN EMPRESAS FORTUNE 500

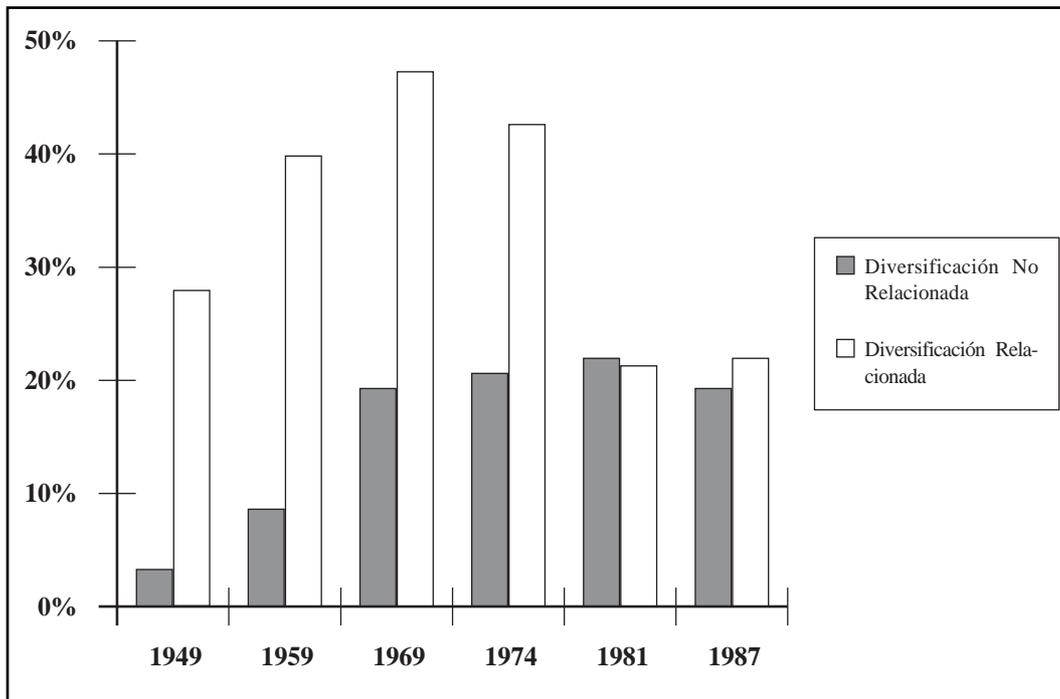


FUENTE: *Elaboración propia con datos de RUMELT (1982) y MARKIDES (1993).*

Pero como se puede apreciar en el **Gráfico 2**, la reducción de la proporción de empresas diversificadas no se ha dado de igual modo en sus dos modalidades principales.

GRÁFICO 2

CLASIFICACIÓN EMPRESAS FORTUNE 500



FUENTE: *Elaboración propia con datos de RUMELT (1982) y MARKIDES (1993).*

La diversificación relacionada ha sufrido un drástico recorte en las últimas décadas, quedando por debajo de su proporción de 1949; en tanto que la diversificación no relacionada ha tenido un considerable aumento durante este período, estabilizándose en una proporción de alrededor del 20 por 100 de las mayores empresas de EE.UU. La conclusión más importante es que la estrategia de diversificación relacionada ha perdido confianza entre las grandes empresas norteamericanas, quedando en unos niveles de utilización ligeramente superiores a los de la no relacionada.

Desde el auge de los conglomerados durante los años cincuenta y sesenta, la empresa multinegocio viene siendo el centro de una polémica que aún dura. Durante los últimos treinta años la cuestión de la estrategia de diversificación ha sido objeto de decenas de trabajos teóricos y prácticos, convirtiéndose en uno de los temas más intensamente estudiados de la administración de empresas.

«La relación entre diversificación y resultados ha sido una de las áreas más extensamente investigadas en las disciplinas de organización industrial, gestión estratégica y finanzas» (DATTA *et al.* 1991, pág. 529).

Esta intensidad de investigación puede deberse a la progresiva sustitución de la tradicional empresa mononegocio, por modelos de empresa más complejos asociados al concepto norteamericano de *corporation*: los grupos y las empresas multinegocio (o diversificadas). La natural dificultad para encontrar estrategias y estructuras organizativas idóneas para estas nuevas formas societarias ha sido un importante incentivo para la investigación.

2. La polémica sobre una estrategia de diversificación superior.

La intensa actividad investigadora sobre el tema de la diversificación no se ha debido solamente a la novedad del tema y las dificultades de encontrar soluciones óptimas. Ya desde los años sesenta, esta cuestión se ha visto envuelta en una intensa polémica que ha contribuido a convertirla en un centro de atención principal de numerosos académicos y directivos.

El hecho de que el auge de los conglomerados se debiera -en buena parte- a la utilización de artificios contables (1), asoció este tipo de empresa con la idea de especulación, contribuyendo a proporcionarle una imagen heterodoxa que -a su vez- motivó que numerosos autores hayan tratado de demostrar científicamente su incorrección, y por extensión, lo inadecuado de la diversificación no relacionada en general. Así, una mayoría de la doctrina ha insistido en tratar de demostrar que la empresa mononegocio es superior a la empresa diversificada y que la empresa diversificada en negocios relacionados entre sí es mejor que las empresas que comprenden negocios inconexos (2).

La polémica surgió por la intervención de algunos propietarios de grandes conglomerados (especialmente ROYAL LITTLE, el «padre» del concepto de conglomerado), que aportaron al debate la realidad de los buenos resultados de muchos de estos grupos y de su creciente importancia en

-
- (1) Las carencias en los sistemas de análisis y en los hábitos de compra de valores mobiliarios de aquella época contribuyeron al negocio de formar, incrementar irracionalmente el tamaño y diversidad de algunos conglomerados. Aprovechando el auge del mercado de valores, los directivos de algunos grupos que cotizaban con un ratio PER muy elevado compraron empresas con bajo PER mediante intercambio de acciones; la operación se basaba en la expectativa de que las acciones de la empresa fusionada se valorasen al PER más alto de los dos. El ambiente optimista de aquel momento facilitó que a menudo así ocurriera, produciéndose una inflación artificial en el precio de los conglomerados. El juego continuaba hasta que se comprobaba que no se incrementaban los resultados de la compañía adquirida en consonancia con el PER de la adquirente, y entonces el precio de las dos empresas fusionadas bajaba a su nivel natural; pero para aquel momento los promotores de la operación ya habrían vendido sus acciones.
 - (2) El hecho de que muchos de los autores más célebres (DRUCKER, PETERS, REICH), liderados por la llamada «Escuela del Diseño Estratégico» (profesores de Harvard como ANDREWS, CHRISTENSEN, BOWER, PORTER), se pronunciaran a favor de la diversificación relacionada o de la «no diversificación» (la empresa mononegocio clásica) motivó que este planteamiento haya sido considerado como el ortodoxo en la gran mayoría de los manuales sobre estrategia. Sólo unos pocos autores menos influyentes (DUNDAS, RICHARDSON, LEONTIADES) defendieron la validez de entrar en nuevos negocios con independencia de su posible relación con la actividad original.

la economía internacional. El hecho de que el crecimiento de las economías de la zona Asia-Pacífico se venga basando en gran medida en el factor dinamizador de gigantescos grupos multinegocio (los *keiretsus* japoneses y los *chaebols* coreanos) ha contribuido a distanciar aún más a numerosos directivos de la corriente dominante en academia.

3. Enfoque y organización de la presente investigación.

El presente trabajo de investigación parte del estudio de la doctrina para entrar en la investigación de las opiniones de los protagonistas de las decisiones de entrada en un nuevo negocio: los máximos responsables de grandes empresas y bancos. La dificultad de acceder a los responsables de estas decisiones ha motivado que sea un planteamiento muy poco empleado hasta ahora.

Además de la introducción y la conclusión, el trabajo tiene tres apartados principales. Después de esta introducción hacemos un breve repaso de la extensa literatura sobre la existencia de una estrategia de diversificación superior, desde los puntos de vista teórico y empírico. Después del análisis del estado de la cuestión presentamos nuestra tesis: la imposibilidad de que exista una estrategia de diversificación «superior» para todas las empresas en todo momento.

En el siguiente apartado comentamos los escasos precedentes de la presente línea de investigación, explicando algunas de las circunstancias técnicas del presente estudio. Nuestro objetivo es que el lector disponga de suficiente información para valorar los resultados que aquí se presentan. Para aligerar la lectura hemos reducido este apartado, presentándose en los apéndices la lista de entrevistados y algunas especificaciones técnicas.

En el apartado cuarto se presentan los resultados de la investigación y se adelantan posibles explicaciones. Como podrá comprobar el lector, los resultados presentados pueden dar lugar a numerosos comentarios sobre diversos aspectos de la gestión de empresas; pero dado que el objeto de este trabajo de investigación es el estudio de la posibilidad de una única estrategia de diversificación, nos hemos limitado a centrarnos en esta cuestión, dejando para otros trabajos futuros la completa explotación del material disponible.

II. LA BÚSQUEDA DE UNA DIVERSIFICACIÓN SUPERIOR

Una teoría completamente desarrollada de la empresa diversificada combinaría la teoría de la producción, la teoría de la inversión, la teoría de cartera, por no mencionar la teoría de las organizaciones, la teoría del oligopolio, la teoría de las finanzas internacionales y otras. No es una sorpresa que la mayoría de los escritores se hayan centrado en uno o dos aspectos de esta cuestión (André LEMELIN 1982, pág. 646).

1. La investigación de la doctrina y sus resultados.

El hecho de que la empresa diversificada constituya una pluralidad de negocios e incluso de empresas, junto con la circunstancia de que cada ampliación de negocios suponga bien una adquisición o bien la puesta en marcha de un nuevo negocio, hacen de la compañía multinegocio un tema extremadamente complicado. La propia gestión corriente se ve dificultada por la existencia de diversas unidades de negocio o empresas distintas, en ocasiones interdependientes entre sí; por lo que se trata de una figura mucho más compleja que la empresa mononegocio tradicional a la que se había venido dedicando la doctrina.

Los autores han confrontado el tema de la diversificación de negocios desde el punto de vista teórico y empírico. Curiosamente, el énfasis ha estado más en este que en aquel punto de vista; las facilidades de unos paquetes estadísticos cada vez más potentes y accesibles, y la disponibilidad de bases de datos sobre contabilidad de grandes empresas, ha motivado que se disponga de un gran número de estudios empíricos.

Desde el punto de vista teórico, desde el trabajo seminal de WRIGLEY (1970) la diversificación se ha venido clasificando en «relacionada» y «no relacionada» con el negocio original. El concepto de diversificación relacionada giró desde un principio alrededor de la idea de «sinergia»: los posibles ahorros de costes derivados de que dos o más empresas o unidades de negocio compartan activos, relaciones con clientes o proveedores, entre otros. Esta tesis ha sido defendida por la inmensa mayoría de los autores más conocidos, entre los cuales se puede citar a DRUCKER, PETERS, WATERMAN, OHMAE, y la llamada Escuela del Diseño Estratégico.

Por otra parte, la justificación de la diversificación no relacionada se ha venido argumentando por las ideas de la interiorización de costes de transacción (WILLIAMSON 1975), por el mayor espectro de negocios entre los que optimizar la cartera (LEVY y HABER 1986) y por la reducción del riesgo que supone operar en negocios no correlacionados entre sí (LEWELLEN 1971). También se han argumentado otras circunstancias como el menor coste financiero (DUNDAS y RICHARSON 1980) y la mayor capacidad de crecimiento (RAVENS CRAFT y SCHERER 1987), entre otros. Es de notar que pocos de estos autores llegaron a manifestarse explícitamente a favor de este tipo de diversificación -considerada generalmente como heterodoxa- pues la mayor parte de ellos se han limitado a citar estas ventajas y en algunos casos a procurar demostrarlas.

En lo que se refiere a los trabajos empíricos, el **Cuadro 1** clasifica los estudios según sus resultados: once de ellos sostienen la superioridad de la diversificación relacionada, en tanto que catorce estudios que no la refrendan: los siete partidarios de la diversificación no relacionada y los otros siete que no encuentran evidencia suficiente como para pronunciarse a favor de ninguno de los dos tipos de diversificación. En conjunto, unos resultados contradictorios y nada concluyentes.

CUADRO 1

LOS TIPOS DE DIVERSIFICACIÓN Y SUS RESULTADOS

ESTUDIOS	¿QUÉ TIPO TIENE RESULTADOS SUPERIORES?		
	NINGUNO	RELACIONADA	NO RELACIONADA
Kitching (1973)		X	
Rumelt (1974)		X	
Grinyer et al. (1980)	X		
Bettis (1981)		X	
Peters y Waterman (1982)		X	
Bettis y Hall (1982)	X		
Dundas y Richardson (1982)			X
Nathanson y Cassano (1982)	X		
Rumelt (1982)			
Hill (1983)	X		
Lecraw (1984)		X	
Little (1984)			X
Luffman y Reed (1984)			X
Michel y Shaked (1984)			X
Montgomery y Singh (1984)		X	
Bettis y Mahajan (1985)		X	
Palepu (1985)		X	
Dolan (1985)			X
Chaterjee (1986)			X
Varadarajan (1986)		X	
Lubatkin (1987)	X		
Porter (1987)		X	
Amit y Livnat (1988b)			X
Grant y Jammie (1988)	X		
Chang y Thomas (1989)	X		
I. Suárez González (1994)	X		
Robins y Wiersema (1995)		X	

FUENTE: *Elaboración propia.*

La falta de consistencia de las investigaciones puede deberse a dos causas fundamentales: los numerosos errores metodológicos que se han cometido en la gran mayoría de estos trabajos, y la posibilidad de que esta estrategia de diversificación superior que se ha pretendido probar no exista realmente. En el presente trabajo de investigación nos concentramos en este segundo supuesto.

2. La posibilidad de que no exista esa diversificación «superior».

Más de treinta años de intensa investigación sin resultados concluyentes deberían haber llamado ya la atención sobre la posibilidad de que esta buscada relación estrategia-resultado superior no exista. Con la excepción de un breve comentario de PRAHALAD y BETTIS -«no hay, hasta ahora, una teoría general que vincule diversificación con resultados, y *si el vínculo existe*, permanece esquivo» (1986, pág. 485)- ningún autor ha cuestionado hasta ahora la realidad de una estrategia superior para todas las empresas en todo momento.

Nuestra tesis de que no puede existir una única estrategia de diversificación que dé un mejor resultado a todo tipo de compañía en todo momento. Para ello nos basamos en dos tipos de argumentos principales:

1. Las circunstancias particulares de cada empresa motivan que una estrategia adecuada para una no tenga por qué serlo necesariamente para otra.
2. Las circunstancias personales de los máximos directivos responsables de las inversiones estratégicas influyen de tal modo en las mismas que no es posible que los decisores se decanten por un tipo único de estrategia.

Un precedente de este planteamiento nos lo ofrecen GOOLD y CAMPBELL, autores especializados en el estudio de grupos diversificados ingleses:

Hay una necesidad de encaje entre la naturaleza de los negocios en que opera una compañía, los recursos disponibles, y el estilo de dirección estratégica seleccionado. Las compañías que han alcanzado más éxito en sus procesos de decisión estratégica exhiben un ajuste evidente en todas sus dimensiones (1989, pág. 317).

Como en cualquier otro tipo de empresa, la estrategia de la compañía diversificada debe guardar una estrecha relación con las circunstancias particulares de la misma, la situación de los negocios en que opera y la coyuntura económica general. Estas premisas básicas de la dirección de empresas se hacen aún más importantes cuando se trata de compañías -como las multinegocio- especialmente complejas.

Factores como la urgencia por invertir, la disponibilidad de oportunidades de nuevos negocios adecuadas, o la naturaleza de las habilidades y recursos de cada empresa, hacen que resulte imposible el éxito de una única estrategia de diversificación para todas las empresas. La situación de la familia Serratosa -un grupo familiar que vende una compañía (Valenciana de Cementos) y se dispone a reinvertir su capital en la formación de un grupo industrial completamente desde cero, con criterios de oportunidad y sin presiones de tiempo- no es la misma que Iberdrola, una gran empresa eléctrica que se enfrenta a la necesidad de hacer frente a las restricciones de un sector regulado y a la amenaza de un sustitutivo apoyado por el Gobierno (el gas).

No es comparable la situación de Corporación Ib-Mei -un grupo formado por emprendedores autónomos con amplias experiencias empresariales- con la de Minas de Almadén, una empresa pública forzada a emprender nuevas actividades para recolocar excedentes empresariales en una zona deprimida. Corporación Ib-Mei se mueve por motivos de rentabilidad y oportunidad, invirtiendo allí donde le convenga; mientras que Minas de Almadén debe invertir en una determinada zona geográfica y a un cierto ritmo, para recolocar a los mineros que debe despedir.

Por último, no era la misma la situación de Industrias Cima que la del Grupo Larios. La primera es una PYME dedicada a la fabricación de sidra achampañada que vio decaer espectacularmente la demanda de su producto por la presión del cava y tuvo que tomar arriesgadas decisiones en breve espacio de tiempo para primero entrar en un negocio con futuro y luego dejar su actividad original; el segundo es una gran empresa -líder europeo del sector- que ha ido tomando progresivas medidas de diversificación ante un suave declive del consumo de ginebra.

Los ejemplos podrían ser mucho más numerosos, pero confiamos en haber puesto en evidencia las enormes diferencias de circunstancias a las que se enfrentan las empresas. Esta variedad de factores influye en que cada compañía adopte la estrategia que le resulte más viable dadas sus condiciones; en unos casos puede ser la entrada en negocios no relacionados (Serratosa, Corporación Ib-Mei, Minas de Almadén), relacionado (Industrias Cima) o de ambas clases (Iberdrola y Larios).

Las circunstancias particulares de las personas que dirigen las compañías también influyen poderosamente en la orientación de sus decisiones estratégicas. Las personas no somos entes objetivos que mecánicamente adoptamos decisiones con criterios exclusivamente objetivos; todos llevamos numerosos prejuicios e intereses muy diversos que influyen en nuestras decisiones.

Factores como la formación académica, la experiencia profesional previa a ocupar un determinado puesto, la relación con la propiedad de la empresa -entre otros- pueden influir en el individuo a la hora de adoptar una decisión estratégica.

Las personas con una formación más flexible (empresariales, económicas, derecho, entre otros) pueden tener una mayor facilidad para participar de negocios variados que los individuos con estudios más específicos (ingeniero forestal, ingeniero naval, médico, entre otros). Algunos estudios proveen de habilidades con más posibilidades de aplicación que otros, por lo que predisponen a los altos directivos de distintas formas a la hora de afrontar la elección e implantación de un nuevo negocio.

SMITH y WHITE (1987) definen, a nivel teórico, tres tipos de relación entre la estrategia de una empresa y la carrera profesional de su máximo directivo:

- a) El enfoque interno (carrera en la misma empresa) y una experiencia profesional especializada funcionalmente, se asociarían con estrategias mononegocio y de integración vertical.

Este planteamiento es el expuesto por los estudios de SNOW y HREBINIAK (1980), de HITT, IRELAND y PALIA (1982) y SONG (1982).

- b) El enfoque interno/externo y una experiencia en la industria en cuestión se asociaría con estrategias de diversificación relacionada o de negocio dominante. SONG (1982) demostró la relación de los decisores experimentados en mercadotecnia o producción con la diversificación mediante generación interna.
- c) Un enfoque externo (experiencia en otras empresas) y una experiencia en varias industrias está asociada a estrategias de conglomerado o no relacionadas. Numerosos autores (BERG 1965, RUMELT 1974, SALTER y WEINHOLD 1979, GUPTA 1984) opinan que dirigir una estrategia de diversificación no relacionada es como dirigir una cartera financiera. SONG (1982) demostró el vínculo entre los directivos con carreras en contabilidad, finanzas y leyes con las diversificaciones mediante adquisiciones.

En España hay empresas como El Corte Inglés, Codorníu o el Grupo Teneo donde los altos puestos directivos son ocupados por personas que han hecho su carrera profesional en la propia empresa. En cambio, los grupos financieros adquisitivos (Corporación Alba, Corporación Banesto, Cofir) y los grupos industriales en expansión (Grucycsa, Campofrío, Larios) suelen fichar directivos de variada procedencia para ocupar puestos de máxima responsabilidad.

La relación con la propiedad de la empresa dirigida también es un factor importante. En las empresas familiares la presencia en la cúpula directiva (aunque no se sea máximo ejecutivo) viene condicionada a la pertenencia a la familia propietaria; en tanto que el acceso a la cabeza de empresas públicas es a menudo producto de una determinada adscripción política (3).

En las empresas propiedad de una familia (Codorníu, Larios, Campofrío) la empresa es algo más que una inversión, pues hay toda una serie de consideraciones sentimentales y de prestigio que se tienen en cuenta; además, al abarcar la empresa una parte muy importante del patrimonio familiar, en la adopción de la decisión se tiene en cuenta las posibles repercusiones de la inversión en los miembros de la familia (responsabilidades directivas, dividendos). Las empresas públicas -a pesar de haber notables diferencias entre ellas- se ven sometidas a condicionantes extraeconómicos de índole política y social: la diversificación de fomento del empleo (Minas de Almadén, Ensidesa,

(3) Los consejos de administración de las empresas públicas suelen servir como sobresueldo para cargos políticos y la presidencia de las mismas como puesto para altos cargos del Gobierno cesados. Los consejos de administración de las empresas familiares suelen incluir a miembros de la familia sin puesto ejecutivo en la empresa, en tanto que la presidencia suele reservarse al miembro decano de la misma.

Hunosa), las inversiones para mantener el control de negocios «estratégicos» (participación de Tabacalera en Ebro Agrícola), y la participación en negocios a los que no acude la iniciativa privada (constitución de Enresa por el INI para hacerse cargo de los residuos radiactivos).

En resumen, hay numerosos condicionantes que pueden influir en la adopción de alternativas estratégicas. Tal variedad explica la dificultad de que pueda existir una estrategia de diversificación «superior» para todas las empresas en todo momento.

En el siguiente apartado se explica la investigación realizada para comprobar la tesis arriba expuesta: influencia de las circunstancias particulares en la opinión personal de una extensa muestra de altos directivos de grandes empresas y bancos españoles. En nuestra opinión, la falta de resultados de la doctrina y la reducción de la diversificación relacionada a niveles similares a los de la no relacionada son dos síntomas clave de la imposibilidad de que exista la tan buscada estrategia de diversificación superior.

III. INVESTIGACIÓN SOBRE LAS OPINIONES DE ALTOS DIRECTIVOS ESPAÑOLES

1. Precedentes.

El enfoque del presente trabajo ha sido muy poco empleado. Hasta la presente investigación, en la literatura había sólo dos estudios sobre las opiniones de los directivos en el tema de la diversificación de negocios; el de John KITCHING (1973) y el de la empresa de consultoría estratégica BOOZ ALLEN & HAMILTON (1985). Esta escasez de precedentes se debe a la dificultad de acceder a los altos directivos responsables de esta clase de decisiones.

El trabajo de KITCHING consistió en entrevistas personales con noventa y cinco directivos de ochenta y cuatro empresas europeas y norteamericanas que habían estado involucrados en adquisiciones corporativas en Europa entre 1965 y 1970. En él no se explican los cargos ocupados por los directivos entrevistados, ni se mencionan los nombres de las empresas; sí sabemos que las compañías adquirentes eran norteamericanas, francesas, inglesas y alemanas en tanto que las adquiridas eran de dieciséis países.

El trabajo de BOOZ ALLEN & HAMILTON (1985) (4) es una encuesta por correo a doscientos tres presidentes ejecutivos de empresas de quince países europeos. En ella no se facilita el nombre de las compañías a que pertenecían estos presidentes, pero sí se menciona que las personas encuestadas trabajaban en empresas, bancos u otras sociedades financieras.

(4) Este trabajo fue diseñado por consultores de BOOZ ALLEN & HAMILTON y la realización del sondeo se la encargaron a la empresa especializada *HR&H Marketing Research International*. El estudio fue financiado conjuntamente por BOOZ ALLEN & HAMILTON y por *The Wall Street Journal Europe*. La versión que utilizamos es un Resumen Ejecutivo del mismo facilitada por la oficina de Madrid de dicha firma.

2. Temas objetivo de la investigación.

En el presente estudio nos hemos concentrado en los tres componentes más importantes del proceso decisorio de entrada en un nuevo negocio: los objetivos perseguidos, la elección del nuevo negocio y el planteamiento de implantación.

La doctrina ha enunciado numerosos posibles objetivos de una diversificación, en cambio, los trabajos de investigación se han concentrado en sólo tres de ellos: el crecimiento, la reducción del riesgo y la rentabilidad. En la presente investigación estudiamos los objetivos más mencionados por la doctrina e incluimos un importante matiz en los mismos: si los objetivos responden a una diversificación «ofensiva» o «defensiva»; no es lo mismo que la compañía trate de mejorar una situación ya buena, que lo que se busque sea superar una situación complicada.

Como ya se ha explicado con anterioridad, la elección del negocio puede limitarse a aquellos similares al actual o puede abarcar a todos los posibles, sin ninguna clase de restricciones (sea o no relacionado con el actual). Éste es el aspecto de la diversificación que ha sido más estudiado hasta ahora.

Por último, un tercer componente clave de la decisión diversificadora es la elección del procedimiento de implantación. La práctica gerencial incluye la adquisición, la generación interna y las empresas mixtas. La doctrina ha prestado hasta ahora una escasísima atención a este importante tema (sólo hay un estudio de tipo comparativo, el de LAMONT y ANDERSON 1985) y hasta ahora no se han realizado estudios que traten sobre la diversificación mediante métodos mixtos (consorcios, empresas conjuntas); en esta investigación nos hemos centrado en los dos métodos estudiados por la doctrina (adquisición y generación interna).

3. Perfil de las empresas de los entrevistados.

En este estudio se entrevistó a una muestra de sesenta y cuatro altos directivos de grandes empresas españolas, que contestaron a título personal (como en los precedentes). Las empresas no tienen opiniones ni toman decisiones, éstas y aquéllas son adoptadas por una o varias personas y cambian con el tiempo.

La diversificación de negocios habitualmente se asocia con una dimensión empresarial mínima. Esto se debe a que con anterioridad a entrar en un nuevo negocio, las empresas suelen consolidar y desarrollar su negocio original. El tamaño mínimo para una empresa depende mucho del sector en que ésta opere; así, resulta muy elevado en negocios con grandes agregados de activos de único uso como el aeroespacial y la siderurgia; en tanto que suele ser reducido en los servicios personalizados que no requieren de activos fijos significativos, como la abogacía o la consultoría.

En esta investigación se optó por entrevistar a máximos directivos de empresas con facturaciones anuales superiores a los cinco mil millones de pesetas, cifra de negocio a partir de la que puede considerarse «grande» a una empresa española. Hemos encontrado diversas PYMEs diversificadas, pero suelen ser la excepción a la regla, por lo que las PYMEs no han sido objeto del presente trabajo.

A diferencia de los anteriores estudios, en éste se incluyen bancos y sociedades financieras. En España -al igual que en otros países como Alemania, Japón, Bélgica y Suiza- ha venido siendo habitual que los bancos liderasen importantes grupos de empresas, participando en múltiples negocios y actuando como factor dinamizador de la vida económica del país.

Se entrevistó a responsables de empresas industriales, de servicios y financieras. La inclusión de sociedades de cartera dedicadas a la inversión financiera o al capital de desarrollo se debe al fuerte crecimiento de su número y a su gran protagonismo en la realización de inversiones productivas. Cada vez resulta más difícil distinguir los grupos industriales o de servicios respecto de las diferentes variedades de sociedad de inversión. La mayor competencia y volatilidad de los mercados ha motivado que los grupos empresariales tiendan a una mayor rotación de sus participaciones -como las sociedades de inversión tradicionales- por lo que consideramos que la principal distinción respecto de las sociedades de inversión es la proporción de acciones que detentan cada tipo de empresa: los grupos de empresas suelen tener participaciones de «control» -sea cual fuere el porcentaje necesario en cada caso- en tanto que las sociedades de inversión suelen poseer participaciones minoritarias, e involucrarse menos en la gestión corriente (5).

Un 60 por 100 de los directivos entrevistados trabajaban en empresas industriales, en tanto que el resto se dividieron en partes iguales entre los que trabajaban en los servicios y los que lo hacían en el sector financiero. Las proporciones sectoriales no fueron buscadas *ex profeso*, sino que fueron consecuencia del azar: la procedencia de los directivos que -reuniendo los requisitos exigidos- aceptaron ser entrevistados.

Dado que el objetivo de la investigación es la búsqueda de opinión de los máximos directivos españoles, se optó por entrevistar tanto a directivos de empresas ya diversificadas como de no diversificadas. De esta forma se conjuga la experiencia personal de los directivos de empresas diversificadas con la opinión de los que han renunciado a hacerlo o pueden decidir diversificarse en el futuro. Al final resultó que la muestra entrevistada se dividió al 50 por 100 entre los que respondían como responsables de empresas diversificadas y los que lo hacían de mononegocio. Esta proporción tampoco fue buscada deliberadamente.

Se buscaba entrevistar a directivos españoles de empresas radicadas en España, con independencia de la nacionalidad de la compañía propietaria de la empresa en que trabajaban. Por lo tanto, se incluyeron tanto directivos españoles de empresas de propiedad nacional como de propiedad

(5) Para una detallada discusión de la naturaleza y características de los diferentes tipos de grupos véase el libro de Michael GOOLD y Andrew CAMPBELL «Estrategias y Estilos» (1989).

extranjera, siempre que estuvieran situadas en España. Dado que, en todos los casos, eran empresas con una facturación significativa, era de esperar que sus máximos directivos gozasen de cierta autonomía de decisión, aun cuando ésta no incluyera la decisión de entrar en nuevos negocios. El objetivo de nuestra investigación es la opinión de los directivos, por lo que no podíamos ignorar a miembros de un colectivo tan importante; además, muchos de estos directivos antes habían trabajado en empresas de propiedad española y pueden volver a dirigir empresas de nuestro país. Finalmente, resultó que un 81 por 100 de las empresas eran de capital español.

Se incluyó a directivos de empresas públicas y privadas, pues deseábamos investigar las posibles diferencias entre los directivos de unas y otras. El 16 por 100 de los entrevistados pertenecían a empresas públicas.

También se consideró interesante incluir una nutrida representación de directivos vinculados accionarialmente a las empresas que dirigían, tanto a título personal como por sus familiares en primer grado. Deseábamos estudiar posibles diferencias entre aquellos que eran propietarios y quienes no lo eran. El 31 por 100 de los entrevistados tenían esta vinculación con sus empresas.

4. Nivel directivo objeto de estudio.

Las decisiones de entrar en un nuevo negocio se toman al máximo nivel de responsabilidad de cada compañía. Como en la práctica un mismo cargo tiene contenidos muy diferentes de una empresa a otra, se procuró determinar por anticipado quienes eran los decisores en cada empresa y entrevistar a los verdaderos responsables de las decisiones (6).

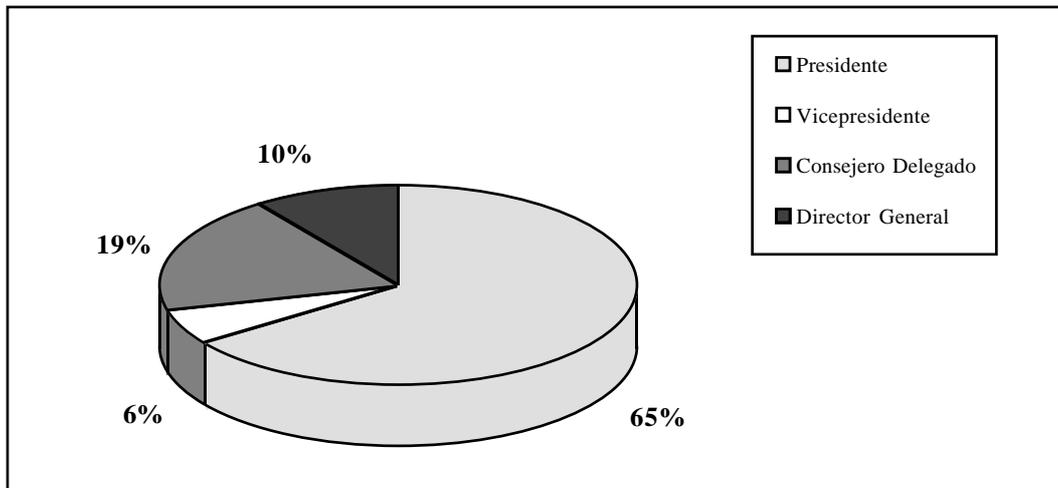
Como se puede apreciar en el **Gráfico 3**, en la gran mayoría de los casos se entrevistó a presidentes ejecutivos de compañías. El segundo cargo más entrevistado fue el de consejero delegado, seguido del de director general y el de vicepresidente ejecutivo. En el caso de grandes grupos industriales y financieros, se entrevistó a sus directores generales responsables directos en esta materia (7).

(6) El seguimiento de este criterio motivó que tres de las entrevistas realizadas no se llegaran a computar, pues el entrevistador se dio cuenta a lo largo de la conversación que la persona entrevistada no se encontraba en una posición de responsabilidad ejecutiva real en su empresa.

(7) Éste podría ser el caso de José Antonio SANTOS ARRARTE en Corporación Banesto, de Luis ALCAIDE en el Grupo Patrimonio del Estado o de Luis BASTIDA en las participaciones industriales del Banco Bilbao Vizcaya.

GRÁFICO 3

CARGO DE LOS ENTREVISTADOS



Además de a directivos en ejercicio, se decidió entrevistar a algunos personajes que habían ostentado recientemente los cargos antes referidos en compañías de las características deseadas. En los casos en que se dio esta circunstancia se trataba de gestores profesionales de grandes grupos; personajes especialmente adecuados para esta investigación, pues tenían opiniones muy fundadas sobre los temas en cuestión.

5. Metodología empleada.

Existen dos métodos básicos para reflejar las opiniones de los altos directivos de empresa: la entrevista y el envío de formularios. La entrevista puede hacerse en persona o por teléfono.

La entrevista tiene la ventaja de permitir realizar aclaraciones sobre las preguntas, además de recoger comentarios y anécdotas. Pero como los altos directivos no suelen prestarse con facilidad a ser entrevistados, tiene la dificultad de conseguir un encuentro personal con suficiente dedicación de tiempo y la debida atención.

El envío de formularios permite abarcar un mayor número de personas en menos tiempo. Sus inconvenientes son unos índices de respuesta bajos, generalmente por debajo del 20 por 100 (PFAFFENBERG y PATTERSON 1987); desigual comprensión de las preguntas formuladas e imposibilidad de recoger comentarios y anécdotas. Incluso cabe la posibilidad de que el cuestionario no sea respondido personalmente por su destinatario sino por alguno de sus asesores.

En nuestra opinión la entrevista personal es el mejor medio de investigación de un tema tan poco conocido como la diversificación de negocios. Dados los confusionismos definitorios del campo de la diversificación y el escaso nivel de desarrollo de las teorías sobre la adopción de decisiones estratégicas, parecía poco aconsejable el envío de formularios por correo. Tal y como quedó de manifiesto durante el ensayo preliminar del cuestionario con cuatro directivos de la muestra, los entrevistados no entienden de igual modo una misma pregunta, por lo que resulta recomendable la presencia del investigador para clarificarlas según van surgiendo las dudas.

Las entrevistas pueden ser libres o estar estructuradas total o parcialmente. Las entrevistas estructuradas presuponen un orden y una progresión determinada en las respuestas, pero tienen el riesgo de resultar incómodas para el entrevistado y dar lugar a evasivas o negativas. Por su parte, las entrevistas libres crean un ambiente confortable para el entrevistado, pues se delega buena parte de la iniciativa a quien responde, que de algún modo dirige la conversación; su inconveniente es que complican la obtención de la información deseada. Las entrevistas semiestructuradas procuran mezclar ambos métodos, combinando una cierta libertad para el entrevistado dentro de un orden general de entrevista.

Las entrevistas semiestructuradas aunan el rigor sistemático con un necesario componente anecdótico que ilustre los fríos datos. «La construcción de teorías parece requerir de una rica descripción, una riqueza que proviene de las anécdotas» (MINTZBERG 1979, pág. 587). Dado que el propósito de la investigación es explicar estas relaciones, una investigación que no goce del apoyo de evidencia anecdótica tendrá dificultad en explicar relaciones interesantes; a pesar de que pueda descubrirlas.

Las respuestas buscadas pueden ser abiertas o cerradas. Las respuestas abiertas permiten que el entrevistado exprese todo lo que piensa sobre el tema, ganándose en matización de respuestas y riqueza de contenidos, pero tienen el inconveniente de su difícil tabulación y cuantificación. Las respuestas cerradas son opciones entre las que debe elegir el entrevistado, tienen la ventaja de facilitar el análisis estadístico pero puede que no siempre reflejen apropiadamente la opinión del entrevistado y éste se niegue a adoptar alguna de las ofertas de respuesta que se le ofrezcan.

En el presente trabajo optamos por realizar entrevistas personales semiestructuradas. Dada la complejidad del tema resultaba conveniente poder responder a interrogantes sobre la marcha, y deseábamos completar el contenido estadístico recogiendo anécdotas y comentarios.

6. Contenido de las preguntas.

En el presente apartado se desarrollan las preguntas del cuestionario que aparece en el **Apéndice 2**. Las preguntas del cuestionario son de dos tipos: dicotómicas, elección entre dos opciones, y valoración en forma de *ranking* (clasificación). En el caso de las dicotómicas se pedía que -aun en el caso de que ambas opciones fueran aceptables- el entrevistado se decantara por aque-

lla de las dos que le satisficiera más. En las preguntas de clasificación se solicitaba que se ordenasen las opciones de más a menos acuerdo, recibiendo más puntos las más apreciadas. Para evitar que las opciones menos apreciadas recibiesen puntos por mera inercia -sólo por aparecer en el cuestionario- se ofertó la posibilidad de puntuar con cero aquellas opciones que se desecharan completamente; cero la única puntuación que podía repetirse.

La encuesta comienza con unas preguntas de posicionamiento a través de las que se pretendía que el entrevistado ofrezca datos sobre su empresa que nos permitan valorar mejor sus preguntas. A continuación se hacían las preguntas en torno a los tres elementos clave del proceso de diversificación: el objetivo buscado con la entrada en el nuevo negocio, la naturaleza del negocio elegido y el procedimiento de implantación.

La primera pregunta versó sobre los posibles objetivos de la diversificación de negocios. Partimos de la base de que una decisión estratégica se toma por una pluralidad de motivos, entre los cuales suele haber una cierta jerarquía. Para poder recogerlos todos y establecer un orden, se ofertaron las alternativas más significativas mencionadas por la doctrina. Los objetivos se presentaron tanto desde perspectivas «ofensiva» (mejorar) como «defensiva» (solucionar un problema); las empresas de los entrevistados se podían encontrar inmersas en toda clase de situaciones y era conveniente ofrecer una amplia base de opciones de respuesta para recogerlas.

La segunda pregunta versó sobre la elección del negocio. Para conseguir que aquellos que son favorables a la diversificación por criterios financieros lo manifestasen abiertamente se evitó utilizar las denominaciones «relacionada» y «no relacionada»; intercambiándolas por las denominaciones «conocimiento del negocio por su relación con el actual» (relacionada) y «rentabilidad y crecimiento del nuevo negocio» (no relacionada).

Para conocer las razones de la elección de la opción «negocio conocido» se ofertaron los criterios sinergias y mejora de gestión. Si se entra en un nuevo negocio, es porque se cree que se va a hacer mejor que quienes lo hacen ahora, de lo contrario no se adquiere una compañía o se toma el riesgo de poner en marcha una nueva empresa que debe crecer a expensas de quienes ya están establecidos en dicho negocio.

Para poner de manifiesto los motivos de quienes optaron por los criterios cuantitativos se ofrecieron dos opciones: asumir personalmente la gestión o dejarla en manos de sus actuales gestores u otros nuevos. Se trataba de saber si los diversificadores que anteponen el criterio financiero al de la experiencia personal en el negocio creían en la gestión «universal» o «especializada».

El tercer elemento clave del proceso decisorio de entrada en un nuevo negocio es el proceso de implantación. En este sentido se ofrecieron las opciones adquisición y generación interna.

Para conocer los motivos de aquellos que eligieron la opción «adquisición» se ofrecieron tres posibles explicaciones: «menor tiempo para alcanzar la rentabilidad deseada», «resultado más asegurado y conocido» y «proceso menos complicado». Tratábamos de contrastar la opinión generalizada entre la doctrina sobre el factor tiempo y la importancia de otros dos factores: el riesgo de la generación interna y sus posibles complicaciones de implantación.

Finalmente, preguntamos sobre los motivos de la elección de la generación interna. Ésta podría deberse a que «al conocerse mejor el negocio, la gestión ulterior será superior», «puede obtenerse mejor lo que se desea, en lugar de comprando lo que otros hicieron», «resulta más barato» o que «si las cosas se tuercen, la exposición (riesgo) es menor».

Para agilizar la lectura del presente estudio hemos incluido el resto de los comentarios metodológicos en el **Apéndice 3**. En él se explica la prueba de validez del cuestionario y el proceso de ejecución del trabajo de campo. El autor echó en falta en los trabajos precedentes explicaciones sobre el diseño e implantación, por lo que desea contribuir a una mejor valoración de este trabajo por parte del lector y compartir su experiencia con otros investigadores que vayan a realizar esta clase de trabajos.

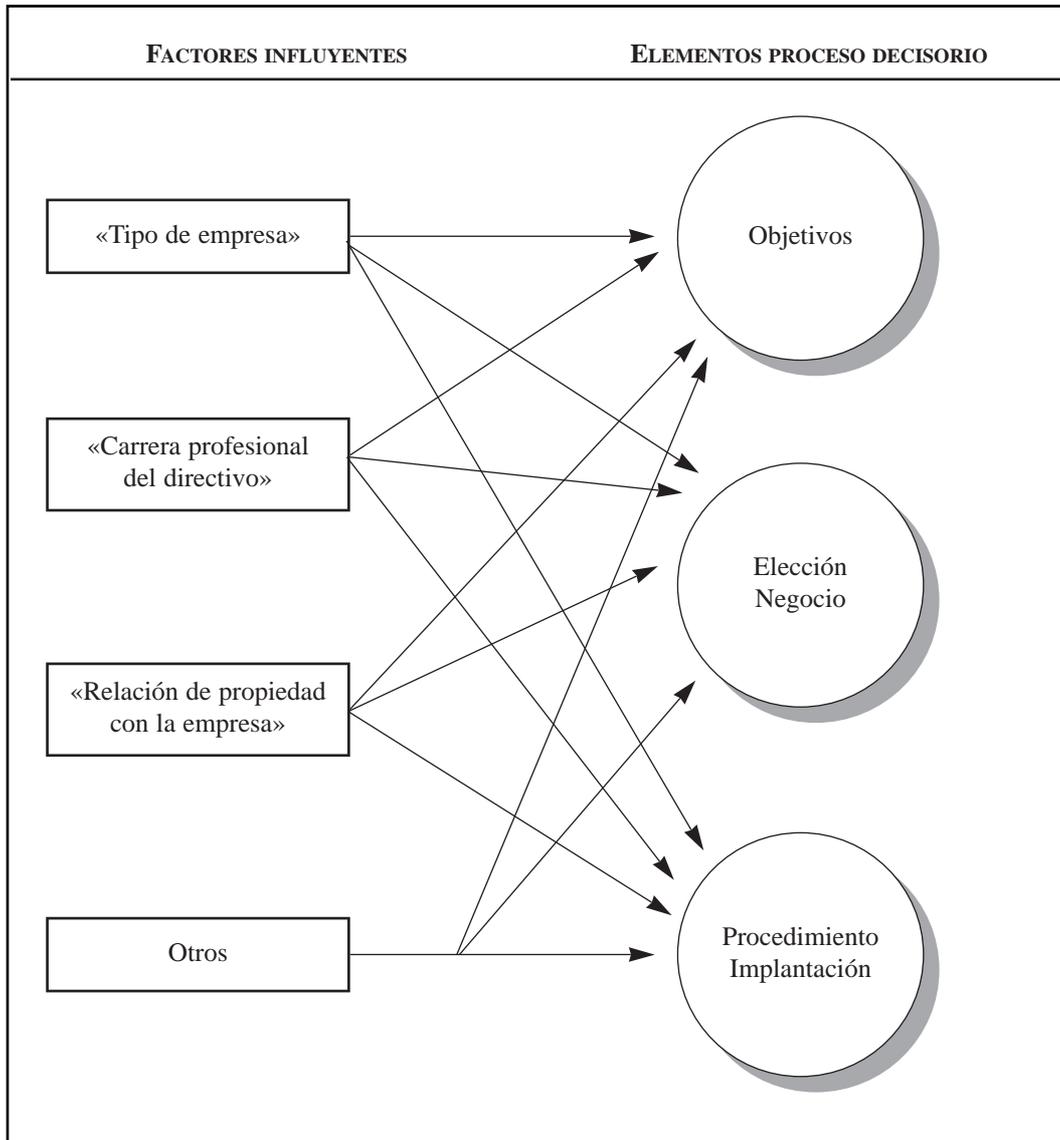
El lector apreciará en el resto del texto una escasez de comparaciones entre los resultados del presente estudio y los de los mencionados precedentes; esto se debe a las divergencias de planteamiento entre los tres. Los mencionados precedentes buscaban poner de manifiesto tendencias generales, tratando superficialmente el objetivo de este estudio: los tres elementos clave de la decisión de diversificar y las posibles diferencias de percepción según las circunstancias de cada directivo.

IV. LA INFLUENCIA DEL CASO PARTICULAR EN LA DECISIÓN DE DIVERSIFICAR

Ya durante las entrevistas «tentativas» -destinadas a comprobar la validez del cuestionario y obtener sugerencias para mejorarlo- llamó la atención que algunos de los entrevistados se negaran a contestar las preguntas «en abstracto» y desearan responder desde su posición en uno de sus puestos ejecutivos. Algunos directivos que ocupan puestos en varias empresas no deseaban manifestar una opinión «general» -aplicable a todos sus puestos- sino que consideraban que lo mejor era responder desde la perspectiva de uno solo de sus puestos.

Incluso se dio el caso que alguno de los entrevistados solicitó responder a preguntas explicativas de respuestas que no había seleccionado. Este directivo declaró que en otras circunstancias hubieran elegido esa segunda opción, por lo cual conocía los motivos de esa segunda alternativa y deseaba manifestarlos. Un indicio de que no hay una única opinión posible para cada directivo y que ésta puede cambiar según las circunstancias.

En las respuestas se podían apreciar ciertas tendencias según las circunstancias de los entrevistados y sus empresas. Hemos procedido a agrupar las respuestas según algunos de los factores que más parecen influir en las opiniones (véase **Gráfico 4**).

GRÁFICO 4

Los factores que aparentemente influyen más en la orientación de las opiniones de los directivos son el tipo de empresa en la que se trabaja, la carrera profesional desarrollada por el entrevistado y su relación de propiedad con la empresa. No pretendemos que los tres factores citados sean los únicos o los más importantes, solamente constatamos que son los más relevantes respecto a los directivos entrevistados y sus empresas.

Debe quedar claro que los resultados de todos los miembros de cada grupo no son iguales. Hay ejecutivos cuyas respuestas se distancian de las de sus grupos, aunque en general han sido muy homogéneas.

1. El factor tipo de empresa.

Agrupamos las respuestas de los miembros de la muestra según el tipo de empresa en el que trabajaban: «mononegocio y diversificadas», «nacionales y multinacionales», «privadas y públicas». En numerosas preguntas se aprecian claras diferencias entre las respuestas de los directivos de cada clase de compañía. En el resto del apartado se desarrollan los ejemplos más claros:

EN CUANTO A LOS OBJETIVOS DE LA DIVERSIFICACIÓN

Como se puede apreciar en el **Cuadro 2**, los directivos de empresas mononegocio anteponen ligeramente la dispersión del riesgo sobre la superación de la madurez. En tanto que los directivos de compañías diversificadas priman claramente la madurez sobre la dispersión del riesgo. Resulta lógico que las empresas diversificadas valoren menos la necesidad de dispersar inversiones -dado que ya lo han conseguido con su actual diversificación- que los de las compañías mononegocio.

CUADRO 2

COMPARACIÓN DE LA VALORACIÓN DE DOS OBJETIVOS

	MONONEGOCIO	DIVERSIFICADAS
Superación madurez	5 puntos	5'87 puntos
Dispersión riesgo	5'07 puntos	4'32 puntos

También hay diferencias entre las opiniones de los directivos españoles de empresas multinacionales y las de sus colegas en compañías españolas. Los directivos de las multinacionales valoraron el objetivo de reducir las fluctuaciones del ciclo económico en segundo lugar (5 puntos) en tanto que sus homónimos en compañías nacionales lo colocaban en cuarto lugar (3'6 puntos). Nos ha sorprendido la preocupación de los directivos de multinacionales por las fluctuaciones del ciclo, puesto que el 70 por 100 de los que respondieron a esta pregunta calificaron sus negocios de «no cíclicos» (8). Pudiera ser que los directivos de multinacional teman más la fluctuación de ingresos debida al ciclo económico, a pesar de no afectarles tanto personalmente. Una diferencia de respuesta para la que no vemos explicación aparente.

Los directivos de las empresas públicas se diferencian de los de las compañías privadas por colocar en segundo lugar al equilibrio de los ingresos cíclicos (4'73 puntos), en tanto que los de las empresas privadas lo sitúan en un cuarto lugar (3'77 puntos). Esta diferencia no resulta explicable por la naturaleza de las empresas de ambos grupos de decisores, porque el porcentaje de directivos de empresas públicas que calificaron sus negocios como cíclicos fue idéntico al de las privadas. Podría influir el hecho de que una mayoría de los directivos de empresas públicas tuvieron experiencia previa en empresas cíclicas y por los problemas del grupo INI por las fluctuaciones del ciclo económico.

EN CUANTO A ELECCIÓN DE NEGOCIO

Como se puede apreciar en el **Cuadro 3**, los empresarios privados se reparten casi a partes iguales entre los partidarios de entrar en negocios relacionados con el actual y los que anteponen el atractivo *per se* del negocio en cuestión. En cambio, los empresarios de compañías de propiedad estatal se muestran más propensos a anteponer su conocimiento del nuevo negocio.

CUADRO 3

CRITERIO DE ELECCIÓN DEL NUEVO NEGOCIO

	DIRECTIVOS DE EMPRESA PRIVADA	DIRECTIVOS DE EMPRESA PÚBLICA
Conocimiento del nuevo negocio	51%	73%
Atractivo intrínseco nuevo negocio	49%	27%

(8) Una proporción superior a la de los directivos de empresa española.

Estos resultados pueden explicarse por la naturaleza del accionista de cada clase de empresa. El interés principal del inversor particular es la obtención de una mayor rentabilidad y crecimiento del valor de su inversión con el menor riesgo posible, pudiendo invertir en negocios diversos; en tanto que el Estado suele entrar en un negocio por motivos de interés público. La historia de pérdidas, reestructuraciones y conflictos laborales de las empresas públicas puede influir en la relativa falta de confianza de sus gestores hacia negocios distintos (que implican riesgos adicionales a los de un nuevo negocio relacionado).

En el caso de los directivos de empresas mononegocio y diversificadas, las diferencias de criterio resultaron menos importantes de lo esperado. Los directivos de empresas mononegocio se decantaron por el criterio «conocimiento» en un 59'3 por 100; en tanto que este mismo argumento fue escogido por un 53'3 por 100 de los dirigentes de sociedades diversificadas.

Parece lógico que los directivos de compañías diversificadas estén más predispuestos que los de las empresas de negocio único a decidir una inversión por criterios ajenos al de su relación con la actividad actual. Al tratar con varios negocios a la vez, sería natural que los directivos de empresas ya diversificadas estén más acostumbrados a manejar las técnicas de estimación y control -fundamentalmente financieras- que suelen prevalecer en el estudio de inversiones no directamente comparables con el negocio actual.

A la hora de explicar por qué se eligió la opción negocio conocido, los directivos de mononegocio y diversificadas ofrecieron pequeñas diferencias de criterio (**Cuadro 4**).

CUADRO 4

¿POR QUÉ ENTRAR EN NEGOCIO CONOCIDO?

	DIRECTIVOS DE EMPRESAS DIVERSIFICADAS	DIRECTIVOS DE EMPRESAS MONONEGOCIO
Obtener sinergias	81%	72%
Gestionar mejor que los actuales	19%	28%

Los directivos de las empresas diversificadas se mostraron más partidarios de la consecución de sinergias que los de mononegocio. La experiencia con varios negocios de los directivos de diversificadas puede facilitarles una mayor comodidad en el cálculo y consecución de sinergias. Por otra parte, la mejora de gestión suele ser más responsabilidad de los subordinados de las empresas diver-

sificadas que de su alta dirección. Los directivos de empresas mononegocio -aunque también se decantan por el criterio «sinergia»- valoraron más que los de diversificada su capacidad de gestionar mejor el nuevo negocio; es de esperar que un máximo ejecutivo de empresa mononegocio tenga más experiencia en la gestión directa que un responsable de diversificada, normalmente más habituado a la supervisión y al control.

Los directivos de empresas públicas eligieron en una proporción algo inferior el criterio «sinergia» (71%-29%) que los de las privadas (78%-22%). En tanto que las proporciones de los directivos de empresas nacionales y multinacionales fueron muy parecidas.

EN CUANTO A PROCEDIMIENTO DE IMPLANTACIÓN

Los directivos de compañías mononegocio coinciden con los de las diversificadas en preferir el procedimiento de adquisición. Pero los de mononegocio son algo más partidarios de la generación interna del nuevo negocio que los de las diversificadas (**Cuadro 5**).

CUADRO 5

TIPO DE COMPAÑÍA EN QUE TRABAJA EL DIRECTIVO	PROCEDIMIENTO DE IMPLANTACIÓN PREFERIDO	
	ADQUISICIÓN	GENERACIÓN INTERNA
Mononegocio	65%	35%
Diversificada	73%	27%

Entre los directivos de empresas mononegocio había una significativa proporción de fundadores de su propio negocio y de directivos que habían pasado gran parte de su carrera profesional en una única actividad, por lo que resulta probable que estuvieran más predispuestos a desarrollar un negocio desde un principio.

Como se puede apreciar en el **Cuadro 6**, los dirigentes de empresas multinacionales son bastante más partidarios de la adquisición que los directivos de empresas nacionales. La mayoría de los directivos de multinacional entrevistados no manifestaron tener experiencia personal en la generación interna de un nuevo negocio; en tanto que bastantes de los directivos de empresas de capital español -o sus padres, en caso de empresas familiares- habían participado en el desarrollo *ex novo* de algún negocio.

CUADRO 6

TIPO DE COMPAÑÍA EN QUE TRABAJA EL DIRECTIVO	PROCEDIMIENTO DE IMPLANTACIÓN PREFERIDO	
	ADQUISICIÓN	GENERACIÓN INTERNA
Multinacionales	89%	11%
Nacionales	65%	35%

Tanto los empresarios públicos como los privados son partidarios del procedimiento de adquisición, pero en proporciones muy distintas. El **Cuadro 7** pone de relieve que la generación interna del nuevo negocio es mucho más valorada por los directivos de empresas del Estado que por los de compañías privadas.

CUADRO 7

TIPO DE COMPAÑÍA EN QUE TRABAJA EL DIRECTIVO	PROCEDIMIENTO DE IMPLANTACIÓN PREFERIDO	
	ADQUISICIÓN	GENERACIÓN INTERNA
Privada	72%	28%
Pública	55%	45%

Estos resultados pudieron verse influidos por el desarrollo de nuevas compañías por parte de los grupos públicos, las compañías eléctricas del INI, SEAT o Enresa, por poner algunos ejemplos. Los grupos públicos han realizado escasas adquisiciones planificadas, porque la mayoría de las compras de empresas fueron absorción de compañías privadas en crisis con el fin de salvaguardar el empleo.

Como se ha podido comprobar, las opiniones de los directivos están influidas por los tipos de compañías en que éstos trabajan. Las razones de estas diferencias no siempre están claras, nosotros hemos intentado avanzar algunas explicaciones posibles, pero deseamos constatar que las personas no tenemos reacciones totalmente racionales y resulta difícil afirmar con rotundidad cuáles son los orígenes de dichas discrepancias de opinión.

2. El factor carrera profesional.

La carrera profesional de un directivo puede influir en su toma de decisiones. A lo largo de los años un directivo puede desarrollar su trabajo en un determinado puesto, sujeto a ciertos hábitos, exigencias, fuentes de información y tareas. Al igual que los reclutadores de directivos desarrollan perfiles para ocupar determinados puestos, es de esperar que el factor experiencia influya en la forma de entender la entrada en un nuevo negocio.

Para GOOLD y CAMPBELL (1989, pág. 258) «la importancia de los conocimientos y actitudes de la alta dirección se demuestra también en su carrera profesional». Estos autores citan el caso del grupo diversificado *British Petroleum*, en que los ocho máximos directivos han hecho carrera en el sector petrolífero; otro ejemplo es el conglomerado *Hanson Trust*, en que seis de los nueve máximos directivos proceden del área de contabilidad.

A continuación agrupamos a los decisores en función de la orientación de su carrera profesional, según ésta se hubiera desarrollado predominantemente en puestos empresariales (gerenciales), financieros o de la Administración Pública.

EN CUANTO A LOS OBJETIVOS DE LA DIVERSIFICACIÓN

El objetivo de superar la madurez del negocio actual fue el objetivo de diversificación más valorado por el conjunto de los directivos entrevistados. Pero como se desprende del **Cuadro 8**, este objetivo recibió diferente valoración según la trayectoria profesional de cada tipo de directivo. Los de experiencia en la Administración Pública fueron los que más veces dieron la máxima puntuación al objetivo de superar la madurez. Pudiera ser que la menor experiencia en gestión de empresas en régimen de competencia les suponga una mayor dificultad a la hora de afrontar este problema.

CUADRO 8

PORCENTAJE QUE DIO LA MÁXIMA VALORACIÓN (8 PUNTOS) AL OBJETIVO DE SUPERAR LA MADUREZ

PRINCIPAL EXPERIENCIA COMO...	
Empresarios	37%
Financieros	28%
Administradores Públicos	67%

También se aprecian diferencias en cuanto a la clasificación global de los objetivos de diversificación. Como se desprende del **Cuadro 9**, los directivos de distintas trayectorias valoran los objetivos en diferentes órdenes.

CUADRO 9

CLASIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES OBJETIVOS

	MADUREZ	CRECIMIENTO	RIESGO	CICLO
Empresarios	2.º	4.º	1.º	3.º
Financieros	1.º	3.º	2.º	4.º
Administración Pública .	1.º	2.º	3.º	4.º

Los directivos con experiencia empresarial se significan en cuanto a que fueran los únicos que valoraron en primer lugar a la reducción del riesgo mediante la dispersión de inversiones y en que fueron los que menos valoraron el objetivo de acelerar el crecimiento. Los directivos de trayectoria financiera y de experiencia en la Administración Pública tuvieron respuestas muy similares, sólo se distinguen en la mayor importancia que le dieron los financieros a la reducción del riesgo.

Si en lugar de utilizar la clasificación de objetivos, acudimos directamente a las puntuaciones promedio, las preferencias se hacen más nítidas (véase el **Cuadro 10**).

CUADRO 10

PUNTUACIÓN MEDIA DE LOS PRINCIPALES OBJETIVOS

	MADUREZ	CRECIMIENTO	RIESGO	CICLO
Empresarios	5'11	4'14	5'14	4'46
Financieros	5'92	3'79	3'8	2'93
Administración Pública .	6'11	4'33	4'22	3'56

Los dos objetivos que importan más a los directivos de trayectoria empresarial son la reducción del riesgo y la madurez de su negocio; el crecimiento y las fluctuaciones del ciclo quedan por detrás. Para los de experiencia financiera la madurez es el más importante, la reducción del riesgo dispersando inversiones y el crecimiento quedan en segundo lugar. En cuanto a los directivos provenientes de la Administración del Estado, el principal temor es la madurez del negocio.

El dato de que sean los directivos de experiencia empresarial los que más valoren el objetivo de amortiguar el efecto del ciclo económico es revelador. Su mayor experiencia en gestión puede permitirles conocer mejor las reducidas opciones que tiene el gestor a la hora de enfrentarse con reducciones generalizadas de la demanda de un producto, en cuyo caso, la entrada en nuevos negocios de mayor rigidez de demanda puede contribuir a la estabilización de ingresos. Este tipo de conocimientos están más en la línea de la llamada «economía real» que de la «economía financiera» o la administración.

EN CUANTO A ELECCIÓN DE NEGOCIO

Como se puede comprobar en el **Cuadro 11**, hay sustanciales diferencias entre los criterios de elección de nuevo negocio de los directivos de experiencia financiera respecto de los otros grupos.

CUADRO 11

PRINCIPAL CRITERIO PARA ELEGIR NEGOCIO

	CUALITATIVO («CONOCIMIENTO»)	CUANTITATIVO («NEGOCIO POR SÍ MISMO»)
Empresarios	60%	40%
Financieros	38%	62%
Administración Pública	63%	37%

Los directivos de trayectoria financiera son los únicos que anteponen las cualidades propias del negocio al hecho de conocerlo mejor por parecerse al negocio original. Dado que la esencia de la inversión financiera es la asignación eficiente de los recursos, es natural que la bondad intrínseca de la inversión prime sobre la proximidad del negocio. Las personas que se han dedicado a la gestión de dinero y al lenguaje numérico prefieren el criterio cuantitativo.

A la hora de razonar los motivos de elegir un negocio por ser próximo al negocio actual, los directivos con experiencia financiera fueron mucho menos partidarios de la efectividad de la sinergia que sus colegas provenientes de la Administración Pública y de la gestión empresarial (véase **Cuadro 12**). Esto pudiera explicarse por el menor conocimiento de los financieros sobre las cuestiones ejecutivas y operativas relacionadas con las sinergias.

CUADRO 12

PRINCIPAL MOTIVO PARA ELEGIR NEGOCIO CONOCIDO

	POTENCIALES SINERGIAS	MEJORAS DE GESTIÓN
Empresarios	79%	21%
Financieros	67%	33%
Administración Pública	78%	22%

A la hora de justificar la elección del nuevo negocio exclusivamente por las propias características del negocio en sí mismo, se podía optar: bien por trasladar a directivos propios al nuevo negocio o mantener el equipo actual (si fuera una adquisición), o bien por contratar profesionales del sector (si se tratara de una generación interna). Como se aprecia en el **Cuadro 13**, ninguno de los grupos prefirió hacerse cargo de la gestión del nuevo negocio con el personal del negocio original, pero de entre los tres grupos los directivos con experiencia gerencial fueron los que más valoraron esta posibilidad.

CUADRO 13

QUIÉN DIRIGIRÁ NUEVO NEGOCIO DESCONOCIDO

	DIRECTIVOS DEL PROPIO EQUIPO	DIRECTIVOS ACTUALES O NUEVOS ESPECIALISTAS
Empresarios	27%	73%
Financieros	0%	100%
Administración Pública	14%	86%

La diferencia en porcentajes pone de manifiesto cómo los financieros se consideran más limitados que los gestores para hacerse cargo de un negocio en el que carecen de experiencia previa. El gestor profesional tiene -al menos- experiencia directiva genérica trasladable al nuevo negocio, en cambio la experiencia en gestión del financiero es inferior (9).

EN CUANTO A PROCEDIMIENTO DE IMPLANTACIÓN

Los tres agrupamientos de directivos se pronuncian en favor de la adquisición como método de entrada en un nuevo negocio. Pero se puede observar en el **Cuadro 14**, que los directivos con experiencia en gestión valoraban más la generación interna que los de experiencia en la Administración Pública y bastante más que los de trayectoria financiera. La reducida preferencia de los directivos «financieros» por la generación interna por el importante contenido operativo de la generación interna, en tanto que en la adquisición de una empresa sobresalen los aspectos financieros (10).

CUADRO 14

MÉTODO DE IMPLANTACIÓN PREFERIDO

	ADQUISICIÓN	DESARROLLO INTERNO
Empresarios	65%	35%
Financieros	82%	18%
Administración Pública	71%	29%

3. El factor relación con la propiedad.

La relación del directivo con la propiedad de la empresa es el tercer factor de influencia que analizamos. Cómo afecta a las decisiones las situaciones en que puede encontrarse el directivo respecto de la propiedad de la empresa que dirige.

(9) No se presentan los resultados de los directivos con experiencia en la Administración Pública porque sólo tres de ellos contestaron a esta pregunta y se consideró que era un número de respuestas no significativa estadísticamente.

(10) En este apartado no se hace mención a las razones para optar por la adquisición o la generación interna porque resultaba dudoso que el bajo número de respuestas para algunos de los grupos de decisores resultaran representativas.

Agrupamos a los entrevistados de tres formas: los profesionales sin ningún vínculo con la propiedad de la empresa; los directivos que tenían una significativa participación accionarial; y finalmente, aquellos cuya familia, directa o política, controle accionarialmente la empresa. Decidimos distinguir entre el mero propietario de empresa y el propietario de empresa familiar, porque este último suele tener unos condicionantes que no siempre tienen por qué darse en el primero: gran parte del patrimonio de su familia suele estar acumulado en la compañía y en la gestión de estas empresas pueden influir consideraciones de naturaleza no económica como el prestigio del nombre de la familia o tradiciones.

EN CUANTO A LOS OBJETIVOS DE LA DIVERSIFICACIÓN

A continuación se presenta la clasificación de los resultados de los cuatro objetivos más valorados por cada uno de los grupos de directivos mencionados (véase **Cuadro 15**).

CUADRO 15

CLASIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES OBJETIVOS

	MADUREZ	CRECIMIENTO	RIESGO	CICLO
Profesionales	1.º	4.º	2.º	3.º
Propietarios	1.º	3.º	2.º	4.º
Propietarios empresa familiar	2.º	3.º	1.º	4.º

Llama la atención que los propietarios de empresa familiar son los que más valoran la reducción del riesgo, siendo el único agrupamiento de directivos que no valora como primer objetivo la superación de la madurez. Esto puede deberse a la identificación de la empresa con la familia. Para ellos, la empresa familiar es algo más que una inversión; también es una fuente de prestigio y un cúmulo de recuerdos que desean salvaguardar. Los propietarios de empresas menos antiguas o de las que tienen una participación accionarial no mayoritaria no suelen tener vínculos afectivos tan fuertes y en el accionariado no tienen por qué participar los demás miembros de la familia.

Ambos grupos de propietarios se distinguen de los profesionales en priorizar el crecimiento sobre la resolución de eventuales problemas de fluctuación de ingresos por el ciclo económico. Una diferencia que pudiera explicarse por el mayor componente inversor -como contraposición a gestor- de la visión de la empresa de los propietarios.

Las puntuaciones promedio del **Cuadro 16** ponen más de relieve las diferencias. El factor riesgo recibió alrededor de un punto más de promedio por parte de los propietarios de la empresa familiar; siendo la puntuación de los propietarios ligeramente más alta que la de los profesionales.

CUADRO 16

PUNTUACIÓN MEDIA DE LOS PRINCIPALES OBJETIVOS

	MADUREZ	CRECIMIENTO	RIESGO	CICLO
Profesionales	5'69	3'97	4'51	4'23
Propietarios	5	4'55	4'64	3'64
Propietario empresa familiar	5	4	5'5	3

El problema de la madurez del negocio es el que más preocupa a los profesionales, en tanto recibe igual valoración por ambos tipos de propietarios. La cuestión del crecimiento es más valorada por los meros propietarios que por los otros dos grupos, un dato que puede indicar un mayor espíritu emprendedor y ambición de aquellos directivos que han hecho su propia fortuna respecto de los meros profesionales y los propietarios de una empresa fundada por sus antepasados. Finalmente, el equilibrio de las fluctuaciones del ciclo económico fue más valorado por los profesionales que por ambos tipos de propietarios.

También resulta significativo que el diferencial entre el problema de la madurez y el de dispersión del riesgo sean bastante menores en las dos clases de propietarios ($5 - 4'64 = 0'36$ y $5 - 5'5 = -0'5$) que en los profesionales ($5'69 - 4'51 = 1'18$). Los primeros están más sensibilizados sobre la cuestión «riesgo» que los profesionales (que no arriesgan su capital). Los propietarios «no familiares» quedan en una posición intermedia entre los propietarios de empresas familiares y los profesionales.

EN CUANTO A ELECCIÓN DE NEGOCIO

Los meros propietarios y los dueños de empresas familiares coinciden en sus preferencias sobre los criterios para elegir el nuevo negocio. Como se puede apreciar en el **CUADRO 17**, la mitad de ambos grupos se pronuncia por cada alternativa. En cambio, los directivos profesionales se muestran más partidarios de entrar en negocios que conocen. Esta mayor predisposición de las dos categorías de propietarios para la diversificación en sectores que no conocen personalmente puede deber-

se a que, como propietarios de la empresa, pueden considerarla un vehículo de diversificación personal de su patrimonio; dado que los profesionales no tienen esa inversión en la empresa, carecen de este incentivo.

CUADRO 17

PRINCIPAL CRITERIO PARA ELEGIR NEGOCIO

	CUALITATIVO («CONOCIMIENTO»)	CUANTITATIVO («NEGOCIO POR SÍ MISMO»)
Profesionales	59%	41%
Propietarios	50%	50%
Propietarios	52%	48%

Las razones para inclinarse por uno u otro criterio también varían de unos directivos a otros. Los tres grupos coinciden en explicar su entrada en negocio conocido por la consecución de sinergias, pero como puede observarse en el **Cuadro 18**, los propietarios familiares son los que más creen en ellas. Esto puede deberse a que los dueños de empresas familiares -por haber «vivido» desde niños su empresa- pueden considerarse más capaces que los otros para conseguir esas sinergias.

CUADRO 18

PRINCIPAL MOTIVO PARA ELEGIR NEGOCIO CONOCIDO

	POTENCIALES SINERGIAS	MEJORAS DE GESTIÓN
Profesionales	76%	24%
Propietarios	67%	33%
Propietarios empresas familiares	100%	0%

Es de esperar que la mayoría de los profesionales y propietarios no familiares hayan tenido una carrera profesional más meritocrática que los dueños de empresa familiar, por lo cual podrían sentirse más inclinados a creer en su capacidad de gestionar mejor el nuevo negocio.

En cuanto a las entradas en negocios desconocidos, todos son favorables a dejar la gestión en manos de especialistas (**Cuadro 19**). El que los profesionales sean los menos predispuestos a dirigir un negocio con el que no están familiarizados puede indicar que son los más conscientes de las dificultades que esto conlleva. Los pasados éxitos de algunos elementos de ambos tipos de propietarios pueden inducirles a considerar más la posibilidad de hacerse cargo personalmente de un negocio distinto del actual.

CUADRO 19

QUIÉN DIRIGIRÁ NUEVO NEGOCIO DESCONOCIDO

	DIRECTIVOS DEL PROPIO EQUIPO	DIRECTIVOS ACTUALES O NUEVOS ESPECIALISTAS
Profesionales	13%	87%
Propietarios	20%	80%
Propietario empresa familiar ...	40%	60%

EN CUANTO A PROCEDIMIENTO DE IMPLANTACIÓN

Los tres grupos de directivos se decantan en favor de la adquisición como procedimiento de implantación. Del **Cuadro 20**, podemos deducir que cuanto mayor es la involucración del directivo en la empresa (de menos a más: profesional, mero propietario, propietario de empresa familiar) más se prefiere el procedimiento de adquisición y menos el desarrollo interno del negocio.

CUADRO 20

MÉTODO DE IMPLANTACIÓN PREFERIDO

	ADQUISICIÓN	DESARROLLO INTERNO
Profesionales	74%	26%
Propietarios	64%	36%
Propietarios empresa familiar .	57%	43%

La mayor predisposición de los propietarios hacia la generación interna puede basarse en su experiencia propia o familiar en el desarrollo de un nuevo negocio. En cambio, los profesionales pueden no haberse visto involucrados en tareas de esta naturaleza y la falta de experiencia puede favorecer la alternativa de comprar una empresa ya en marcha; así podrán recoger los resultados de la decisión antes que si tratan de generar ellos mismos el negocio (una opción más lenta). Para los propietarios de la empresa el factor tiempo no es tan importante pues aun en el caso de jubilación, seguirían recibiendo el resultado del nuevo negocio vía dividendos; los directivos profesionales tienen que conseguir resultados con mayor celeridad pues tienen mayores posibilidades de ser despedidos o pasarse a otra empresa.

V. CONCLUSIONES

La falta de resultados de la investigación y el fuerte decrecimiento de la diversificación «relacionada» durante los últimos tiempos (quedándose a un nivel similar al de la «no relacionada») son dos importantes indicadores de que no puede haber una estrategia de diversificación superior para todas las empresas en todo momento. La insistencia de la doctrina por propugnar la búsqueda de la sinergia como justificación de la diversificación no ha dado resultado en muchas empresas, que han reducido o suprimido su diversificación; a su vez, la circunstancia del incremento de la competencia en las últimas décadas ha debido influir también en la drástica reducción de la diversificación relacionada.

La doctrina se ha concentrado demasiado en la búsqueda de una estrategia de elección de negocio «superior»; en tanto que ha postergado otras cuestiones clave, como la pluralidad de objetivos estratégicos que pueden perseguirse por una diversificación, los resultados comparativos de los procedimientos de implantación del nuevo negocio, y el tema del presente estudio: la influencia del caso particular en la estrategia de diversificación. Además, los dos trabajos que se han centrado en esta última cuestión se han centrado en el estudio de tendencias generales de relevancia temporal, sin entrar en el estudio sistemático de aspectos específicos de la entrada en un nuevo negocio que permitan la elaboración de teorías sobre la materia.

La presente investigación documenta el efecto de tres particularidades del directivo y su empresa, en tres aspectos clave del proceso decisorio para entrar en un nuevo negocio. Hemos puesto de manifiesto cómo la clase de empresa, la experiencia profesional del decisor y su relación de propiedad con la misma pueden condicionar sus opiniones, y a la postre, su intervención en las decisiones de diversificación de su empresa.

Dada la diversidad de opiniones, circunstancias, experiencias e intereses es imposible que haya una única estrategia adecuada para todas las empresas. El atractivo teórico de la idea de sinergia -el concepto justificador de la diversificación relacionada- no se complementa con una facilidad de implantación práctica en una gran cantidad de casos; por lo que numerosas empresas han debido y deben acudir a otras fórmulas válidas de diversificación: comprar una compañía atractiva (bien asesorados por un banco de inversiones), aliarse con una empresa de otro sector y formar una empresa mixta, invertir en un negocio atractivo, entre otros.

El resultado práctico ha sido esa reducción de la diversificación relacionada, «inflada» artificialmente por la influencia de autores como PETERS, PORTER y DRUCKER, entre otros. La práctica directiva -como otras actividades humanas- está sujeta a las modas; pero lo sorprendente de nuestro caso es que un tema tan de sentido común como que no puede haber una estrategia de diversificación superior para todos, y en todo momento, haya tenido semejante apoyo por tan ilustres académicos. En nuestra opinión, las circunstancias que rodearon el auge y caída de los conglomerados pudieron tener mucho que ver en esta condena oficial de un tipo de estrategia -la diversificación no relacionada- que puede ser el único posible para empresas sin perspectivas claras de conseguir sinergias con el nuevo negocio (por ejemplo, compañías que operan en negocios en declive, que requieren de inversiones fuera de su alcance, sometidas a una fuerte competencia, con objetivos políticos y sociales, entre otras).

El presente trabajo -de naturaleza descriptiva- no tiene pretensiones «definitivas», se trata de un primer paso en la demostración de los efectos de la situación particular en la elección de la estrategia de negocio de una empresa; un camino que el autor sólo ha comenzado a recorrer. Las explicaciones de las diferencias en las respuestas entre unas y otras agrupaciones de directivos son argumentaciones racionales que deben ser investigadas más en profundidad; en tanto que en futuros estudios se deberá analizar el efecto real de las particularidades citadas en las decisiones finalmente adoptadas por las empresas.

APÉNDICES

APÉNDICE 1

RELACIÓN DE ALTOS DIRECTIVOS ENTREVISTADOS

ENTREVISTADOS	EMPRESA TRABAJAN/ARON
- Abril Martorell, Fernando	Unión Naval de Levante
- Aguirre González, José María	Banco Guipuzcoano
- Aisa Dea, Mariano	Auxini
- Alcaide, Luis	Patrimonio del Estado
- Alfaro, Benedicto	Grupo Alfaro
- Álvarez Alonso, Álvaro	Cervezas El Águila
- Álvarez Rendueles, José R.	Banco Zaragozano
- Asúa, Fernando	Banco Central Hispano
- Ballvé, Pedro	Campofrío
- Bastida, Luis	Banco Bilbao Vizcaya
- Bayón, Ignacio	Grucycsa
- Canalejo Larrainzar, Miguel	Alcatel-Standard Eléctrica
- Conde de Oya, Alberto	Transportes Helguera
- Cortina De Alcocer, Alfonso	Portland Valderrivas
- Dexeus, Carlos	Inversiones Ibersuizas
- Echevarría Arteche, José María	Corp. Alimentación Bebidas
- Echevarría, Juan Manuel	Española de Zinc
- Escondrillas, José María	Explosivos Río Tinto (antes)
- Espinosa de los Monteros, Carlos	Mercedes-Benz España
- Fernández Mato, Enrique	Minas de Almadén
- García de Blas, Luis	Aldeasa
- Gómez Suárez, Constantino	Banco de Crédito Local
- González Gallarza, Rafael	Larios
- González-Irún, Gregorio	Carboex
- Guasch, Manuel	Ebro Agrícolas
- Gúrpide, Javier	Banco Bilbao Vizcaya
- Herrera Martínez Campos, Juan	Petromed (antes)
- Hinojosa, Gonzalo	Cortefiel
- Lamo de Espinosa, Jaime	Corp. Alimentaria Ibérica

ENTREVISTADOS	EMPRESA TRABAJAN/ARON
– Lasaga Munarriz, Florencio	El Corte Inglés
– Loizaga, José María	Mercápital
– Llopart, Juan	Cofir
– Lucía, José María	Ensidesa (antes)
– March Delgado, Juan	Corporación Financiera Alba
– Martínez Cortiña, Rafael	Banco Natwest
– Massa, José Julián	Electrolux España
– Medem, Ricardo	John Deere España
– Merry del Val, Alfonso	Continente
– Miranda, Rafael	Endesa
– Nachón Herrera, José Ramón	Sigla S.A. (VIPS)
– Olcese Santonja, Aldo	Leche Pascual
– Oriol e Ybarra, Íñigo	Iberdrola
– Pérez-Nievas, José Antonio	Ceselsa
– Raventós, Magín	Codorníu
– Reinoso, Victoriano	Unión Fenosa
– Ríos, Calixto	Tabacalera
– Ruiz-Ogarrio, Javier	Grupo Duro Felguera
– Salas Collantes, Javier	Instituto Nacional Industria
– Santos Arrarte, José Antonio	Corporación Banesto (antes)
– Serra, Eduardo	Cubiertas y MZOV
– Serrano, Luis	Navidul
– Solera Madariaga, Luis	Corporación Ib-Mei
– Soto Serrano, Juan	Hewlett-Packard España
– Soto Serrano, Manuel	Arthur Andersen
– Suárez Zuloaga, Rafael	Cervezas San Miguel
– Suñol Trepat, Rafael	Banco de Fomento
– Tesoro, Juan	Potasas de Suria
– Torres, Juan	Ocisa
– Vallbona, Pablo	Uralita
– Vega de Seoane, Javier	Ercros (antes)
– Ysasi-Ysasmendi, José Joaquín	Domecq
– Valls Taberner, Javier	Banco Popular Español
– Valls Taberner, Luis	Banco Popular Español

APÉNDICE 2**ENCUESTA**

Se trata de plasmar su opinión sobre cuestiones relacionadas con la diversificación de actividades de una empresa. Éste es el primer estudio de esta clase que se realiza y no hay respuestas buenas o malas. Los resultados se utilizarán para realizar estadísticas y las respuestas individuales no se harán públicas.

PREGUNTAS DE SU PERFIL PARA COMPOSICIÓN DE LA MUESTRA

1. Considera que su negocio actual es:

- Sólo conteste si más del 50 por 100 de su facturación proviene de un único negocio (entiéndase negocio en sentido amplio ej: alimentación, bebidas, minería...).
- Marque con una cruz.
 - TIENDE A SER MADURO (menos del 5% anual).
 - TIENDE A MANTENER CRECIMIENTOS IMPORTANTES (más del 5% anual).

2. Considera que su empresa, respecto a sus competidores, es:

- Elija sólo una, marque con una cruz.
 - PUEDE CONSIDERARSE GRANDE.
 - PUEDE CONSIDERARSE PEQUEÑA.

3. Los ingresos actuales de su empresa tienden a ser:

- Elija sólo una de cada grupo, marque con una cruz.
 - A.1. CÍCLICOS.
 - A.2. ESTABLES A LO LARGO DE LOS AÑOS.
 - B.1. ESTACIONALES DENTRO DEL EJERCICIO O AÑO.
 - B.2. ESTABLES A LO LARGO DEL AÑO O EJERCICIO.

4. Su empresa actual tiene la forma de:

Marque con una cruz.

- **FUNCIONAL** (por departamentos: finanzas, producción, ventas...).
- **MULTIDIVISIONAL** (una división por cada negocio).
- **HOLDING** (los negocios en las empresas filiales).

PREGUNTAS SOBRE SU DIVERSIFICACIÓN**1. Qué tipos de situaciones deberían dar lugar a procesos de diversificación de empresas.**

– Determinar de mayor a menor importancia. Puntuar de 8 a 1 puntos, sin repetir puntuación. Si se considera irrelevante puntuar con 0, sólo se puede repetir la puntuación 0.

- **MADUREZ DEL NEGOCIO ACTUAL** (bajo crecimiento).
- **DESEO DE INCREMENTAR LA DIMENSIÓN DE LA EMPRESA.**
- **MÁS OPORTUNIDADES PARA EL ACTUAL EQUIPO DIRECTIVO** (evitando fugas a otras empresas).
- **EQUILIBRAR LOS INGRESOS DE UN NEGOCIO CÍCLICO.**
- **EQUILIBRAR LOS INGRESOS DE UN NEGOCIO ESTACIONAL** (dentro de un mismo año o ejercicio).
- **DESEO DE OBTENER DETERMINADOS ACTIVOS, MARCAS O PATENTES.**
- **REDUCIR EL RIESGO AL DISPERSAR LAS INVERSIONES** («poner los huevos en distintas cestas»).
- **DESEO DE OBTENER DETERMINADO EQUIPO DIRECTIVO O TÉCNICO.**

2. Cuál de los dos criterios es más importante para elegir el nuevo negocio.

– Ponga una cruz delante del elegido.

- **RENTABILIDAD Y CRECIMIENTO DEL NUEVO NEGOCIO.**
- **CONOCIMIENTO DEL NUEVO NEGOCIO POR SU RELACIÓN CON EL ACTUAL.**

3.a. Si en la pregunta anterior negocio conocido. POR QUÉ:

- Ponga una cruz delante de la respuesta elegida.
- PODEMOS GESTIONAR EL NUEVO NEGOCIO MEJOR QUE QUIENES LO HACEN AHORA.
- PODEMOS ALCANZAR SINERGIAS CON EL NEGOCIO ACTUAL.

3.b. Si en la pregunta anterior contestó rentabilidad. POR QUÉ:

- Ponga una cruz en la respuesta elegida.
- TENEMOS CAPACIDAD PARA GESTIONAR BIEN ESE NEGOCIO.
- PODEMOS CONFIAR EN LOS GESTORES ACTUALES O TRAER OTROS.

4. Qué procedimiento es más viable como medio para diversificar una empresa.

- Ponga una cruz en la respuesta elegida.
- ADQUISICIÓN DE OTRA EMPRESA O NEGOCIO.
- GENERACIÓN INTERNA DEL NUEVO NEGOCIO.

5.a. Si contestó adquisición. POR QUÉ:

- Puntúe de 3 a 1 sin repetir puntuación; si alguno resulta irrelevante puntúe 0, sólo puede repetir la puntuación 0.
- MENOS TIEMPO QUE LA GENERACIÓN INTERNA PARA ALCANZAR LA RENTABILIDAD DESEADA.
- PROCESO MENOS COMPLICADO (por complejidad y recursos) QUE SI SE INICIA UN NEGOCIO DESDE EL PRINCIPIO.
- RESULTADO MÁS ASEGURADO Y CONOCIDO CUANDO SE COMPRA.

5.b. Si contestó generación interna. POR QUÉ:

- Puntúe de 4 a 1 sin repetir puntuación; si alguno resulta irrelevante puntúe 0, sólo puede repetir la puntuación 0.

- RESULTA MÁS BARATO.
- PUEDE OBTENERSE MEJOR LO QUE SE DESEA QUE COMPRANDO LO QUE OTROS HICIERON.
- SI LAS COSAS SE TUERCEN, LA EXPOSICIÓN ES MENOR.
- AL CONOCERSE MEJOR EL NEGOCIO LA GESTIÓN ULTERIOR SERÁ SUPERIOR.

6. Al estudiar el nuevo negocio, qué ratios le parecen más importantes.

- De más a menos puntúe 3, 2 ó 1. Si considera alguna opción irrelevante puntúe 0, sólo puede repetir la puntuación 0.

- CRECIMIENTOS DE FACTURACIÓN.
- RENTABILIDAD DE LA INVERSIÓN [(beneficio + gasto financiero) / inversión].
- MARGEN (rentabilidad) SOBRE VENTAS.

7. Al estudiar cualquier inversión, qué ratios le parecen más importantes.

- De más a menos puntúe 3, 2 ó 1. Si considera alguna opción irrelevante puntúe 0, sólo puede repetir la puntuación 0.

- PLAZO DE RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN (*pay back*).
- TASA INTERNA DE RETORNO (*internal rate of return*).
- VALOR ACTUAL NETO (*net present value*).

APÉNDICE 3

PRUEBA DEL CUESTIONARIO Y EJECUCIÓN DEL TRABAJO DE CAMPO

Para asegurarse de la claridad del cuestionario éste fue probado primero con cuatro directivos conocidos del investigador. Los comentarios de éstos resultaron útiles para mejorar la pregunta sobre causas de la diversificación y pulir la redacción de otras preguntas. El trabajo de campo tuvo lugar durante 1992.

Para conseguir ser recibido por los personajes se adoptaron varias vías. La mayoría de ellos fueron contactados por recomendación de otros ejecutivos entrevistados con anterioridad que se prestaban a que se llamara de su parte. Otro grupo importante fue contactado en frío, sin conocimiento previo del personaje o recomendación de un conocido, mediante carta explicativa sobre el trabajo e identidad del investigador. Algunos fueron localizados mediante una introducción -por carta- de AESPLAN (Asociación Española de Planificación) y el resto eran conocidos y clientes del autor del trabajo. No se pudo llegar a entrevistar a un 30 por 100 de los personajes contactados inicialmente.

Durante la realización de las entrevistas se obtuvo una reacción muy positiva por parte de la gran mayoría de los entrevistados. Se pudo apreciar una respuesta sosegada y razonada de las preguntas, en muchos casos apoyadas por anécdotas y ejemplos ilustrativos. El temor de que los entrevistados afrontaran las preguntas de forma ligera y precipitada resultó infundado en todos los casos.

Buena parte de los entrevistados solicitaron recibir las preguntas por anticipado. Pero se decidió no enviarlas para no privar de espontaneidad y singularidad a las opiniones; el no acceder a esta demanda supuso la no realización de alrededor de una media docena de entrevistas.

Antes de comenzar la entrevista, el autor de la misma realizaba una pequeña introducción al tema en cuestión. Se empezaba explicando las razones de la investigación, se mencionaban a otros directivos ya entrevistados, y se comentaba el uso de la información obtenida y la confidencialidad de cada respuesta. También se hacían unas precisiones básicas sobre el tema a tratar, con la finalidad de centrar la conversación.

Las entrevistas comenzaban por una pregunta sobre la trayectoria profesional del entrevistado. Esta pregunta servía para abrir el diálogo y crear un cierto ambiente de confianza, también resultó esencial para poder luego clasificar correctamente a los entrevistados según su perfil profesional y sacar conclusiones sobre la relación entre el tipo de ejecutivo y sus criterios decisorios.

Una vez creado un ambiente de confianza propicio, el entrevistador sacaba los impresos y comenzaba la recolección de datos para la encuesta. Desde las primeras entrevistas, el entrevistador se apercibió de la resistencia de algunos entrevistados, no habituados a responder cuestionarios, hacia la respuesta de formularios.

Las entrevistas duraron entre media hora a más de tres horas. En una quincena de casos se hicieron dos entrevistas. La razón de esta segunda entrevista es que no dio tiempo en la primera a responder al cuestionario o que el entrevistado tenía tanto que aportar que resultaba interesante disponer de más tiempo para recoger bien todas sus opiniones.

Algunos entrevistados declinaron el responder a las preguntas del cuestionario estadístico, en total respondieron al cuestionario estadístico cincuenta y ocho entrevistados -un 91%- aunque no todos contestaron a todas las preguntas. También se dio el caso de que algunos de los entrevistados que respondieron al cuestionario estadístico no se encontraban del todo cómodos con los enunciados de algunas de las preguntas, por lo que dejaron éstas sin contestar.

Varios de los directivos solicitaron recibir la transcripción de la entrevista para comprobar su contenido y realizar matizaciones; aunque ninguno de ellos llegó a solicitar modificación alguna. Otros demandaron que su nombre quedara en secreto y que no se le atribuyeran personalmente sus afirmaciones, la gran mayoría dieron total autorización para que se utilizasen sus palabras mencionando su nombre.

BIBLIOGRAFÍA

- AMIT, R. y J. LIVNAT (1988a): «Diversification Strategies, Business Cycles and Economic Performance», *Strategic Management Journal*, 9, págs. 99-110.
- AMIT, R. y J. LIVNAT (1988b): «Diversification and the Risk-Return Tradeoff», *Academy of Management Journal*, 31, 1 págs. 154-166.
- ANSOFF, I. (1957): «Strategies for Diversification», *Harvard Business Review*, 35, 5, págs. 113-124.
- AXEL GROUP: J. TAMAMES, O.B. BREDBERG y J. PRATS (1991): *Conglomerados Españoles: Antecedentes, Valoración y Tendencias*, Madrid: Axel Group.
- BERG, N. (1965): «Strategic Planning in Conglomerate Companies», *Harvard Business Review*, 43, 3, May-June, págs. 79-92.
- BETTIS, R. (1981): «Performance Differences in Related and Unrelated Diversified Firms», *Strategic Management Journal*, 2, págs. 379-393.
- BETTIS, R. y W. HALL (1982): «Diversification Strategy, Accounting Risk and Accounting Determined Return», *Academy of Management Journal*, 25, págs. 254-264.

- BETTIS, R. y V. MAHAJAN (1985): «Risk/Return Performance of Diversified Firms», *Management Science*, 31, 7, págs. 785-799.
- BETTIS, R. y C.K. PRAHALAD (1995): «The Dominant Logic: Retrospective and Extension», *Strategic Management Journal*, 16, págs. 5-14.
- BIGGADIKE, R. (1979): «The Risky Business of Diversification», *Harvard Business Review*, Mayo-Junio, págs. 103-111.
- BOOZ ALLEN & HAMILTON INC. (1985): *Diversification, a Survey of European Chief Executives-Executive Summary*.
- CARROLL, D. (1969): «What Future for the Conglomerate?», *Harvard Business Review*, May-June, págs. 4-168.
- CARTER, E. (1971): «The Behavioral Theory of the Firm and Top Level Corporate Decisions», *Administrative Science Quarterly*, págs. 413-428.
- CARTER, N.M.; T. STEARNS; P. REYNOLDS y B. MILLER (1994): «New venture Strategies: Theory Development with an Empirical Base», *Strategic Management Journal*, 15, págs. 21-41.
- COMMENT, R. y G. JARRELL (1991): «Corporate Focus and Stock Returns», *Documento de Investigación*, Bradley Policy Research Center, University of Rochester, NY.
- CHANDLER Jr., A. (1973): «The Conglomerates and the Merger Movement of the 1960s», Caso 9-373-250 de la Harvard Business School, Boston, Mass.
- CHANG, Y. y H. THOMAS (1989): «The Impact of Diversification Strategy on Risk-Return Performance», *Strategic Management Journal*, 10, págs. 271-284.
- CHATERJEE, S. y B. WERNERFELT (1991): «The Link Between Resources and Type of Diversification: Theory and Evidence», *Strategic Management Journal*, 12, págs. 33-48.
- CHRISTENSEN, H. y C. MONTGOMERY (1981): «Corporate Economic Performance: Diversification Strategy Versus Market Structure», *Strategic Management Journal*, 2, págs. 327-343.
- DATTA, D.; N. RAJAGOPALAN y A. RASHEED (1991): «Diversification and Performance: Critical Review and Future Directions», *Journal of Management Studies*, 28, 5, págs. 529-558.

- DETRIE, J. y B. RAMANANTSOA (1983): *Strategie de L'Entreprise et Diversification*, Jouy-en-Josas: Fernand Nathan.
- DICODI (1994): *Anuario de Sociedades, Consejeros y Directivos*, 33 edición, dos tomos, Madrid: Dicodi.
- DRUCKER, P. (1987): *La Gerencia*, Buenos Aires: El Ateneo.
- DUN & BRADSTREET (1992): *Duns 30.000*, 32.ª edición, Madrid: Dun & Bradstreet International.
- DUNDAS, K. y P. RICHARDSON (1980): «Corporate Strategy and The Concept of Market Failure», *Strategic Management Journal*, 1, págs. 177-188.
- DUNDAS, K. y P. RICHARDSON (1982): «Implementing the Unrelated Product Strategy», *Strategic Management Journal*, 3, págs. 287-301.
- FERNÁNDEZ, ZULIMA (1991b): «Las Corporaciones, una Nueva Imagen para los Viejos Holdings», *Revista de Economía*, 9, págs. 37-44.
- GARCÍA HERMOSO, J.M. (1989): «El INI como Grupo de Negocios: Presente y Futuro», *Papeles de Economía Española*, 38, págs. 262-276.
- GINSBERG, A. (1990): «Connecting Diversification to Performance: A Sociocognitive Approach», *Academy of Management Review*, 15, 3, págs. 514-535.
- GOOLD, M. y A. CAMPBELL (1989): *Estrategias y Estilos*, Madrid: TGP.
- GOOLD, M. y A. CAMPBELL (1994): *Corporate-Level Strategy*, Nueva York: John Wiley.
- GORT, M. (1962): *Diversification and Integration in American Industry*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- GRANT, R. (1988): «On "Dominant Logic", Relatedness and the Link Between Diversity and Performance», *Strategic Management Journal*, 9, págs. 639-642.
- GRANT, R. y A. JAMMINE (1988): «Performance Differences Between the Wrigley/Rumelt Strategic Categories», *Strategic Management Journal*, 9, págs. 333-346.

- GRANT, R.; A. JAMMINE y H. THOMAS (1988): «Diversity, Diversification and Profitability among British Manufacturing Companies (1972-1984)», *Academy of Management Journal*, 31, págs. 771-801.
- GRINYER, P. y D. NORBURN (1975): «Planning for Existing Markets: Perceptions of Executives and Financial Performance», *The Journal of the Royal Statistical Society A.*, 138, part. 1, págs. 70-117.
- GRINYER, P.; YASAI-ARDEKANI y AL-BAZZAZ (1980): «Strategy, Structure, the Environment, and Financial Performance in 48 United Kingdom Companies», *Academy of Management Journal*, 23, 2, págs. 193-220.
- GUPTA, A. (1984): «Contingency Linkages Between Strategy and General Manager Characteristics: A Conceptual Examination», *Academy of Management Review*, 9, 3, págs. 399-412.
- HILL, C. (1983): «Conglomerate Performance Over the Economic Cycle», *Journal of Industrial Economics*, 32, 2, diciembre, págs. 197-211.
- HITT, M.A. y R.D. IRELAND (1986): «Relationships Among Corporate Level Distinctive Competencies, Diversification Strategy, Corporate Structure and Performance», *Journal of Management Studies*, 23, 4, págs. 401-416.
- HITT, M.A.; R.D. IRELAND y K. PALIA (1982): «Industrial Firms' Grand Strategy and Functional Importance: Moderating Effects of Technology and Uncertainty», *Academy of Management Journal*, 25, 2, págs. 265-298.
- JAUNCH, L.; R. OSBORN y W. GLUECK (1977): «Success in Large Business Organizations: The Environment-Strategy Connection», *Academy of Management Proceedings*, págs. 113-117.
- KAZANJIAN, R. y R. DRAZIN (1987): «Implementing Internal Diversification: Contingency Factors for Organization Design Choices», 12, 2, págs. 342-354.
- KIESLER, S. y L. SPROULL (1982): «Managerial Response to Changing Environments: Perspectives on Problem Sensing from Social Cognition», *Administrative Science Quarterly*, 27, págs. 548-570.
- KITCHING, J. (1973): *Acquisitions in Europe: Causes of Corporate Successes and Failures*, Ginebra: Business International.
- KITCHING, J. (1974): «Winning and Loosing with European Acquisitions», *Harvard Business Review*, March-April, págs. 124-136.

- LAMONT, B. y C. ANDERSON (1985): «Mode of Corporate Diversification and Economic Performance», *Academy of Management Journal*, 28, 4, págs. 926-934.
- LECRAW, D.J. (1984): «Diversification Strategy and Performance», *Journal of Industrial Economics*, 33, 2, págs. 179-198.
- LEMELIN (1982): «Relatedness in the Pattern of Interindustry Diversification», *The Review of Economics and Statistics*, LXIV, November, págs. 646-657.
- LEONTIADES, M. (1982): «Choosing the Right Manager to Fit the Strategy», *Journal of Business Strategy*, 3, 2, págs. 58-69.
- LEONTIADES, M. (1989) MYTHMANAGEMENT, Oxford: Basil Blackwell.
- LEVY, H. y M. SARNAT (1970): «Diversification, Portfolio Analysis and the Uneasy Case for Conglomerate Mergers», *Journal of Finance*, Septiembre, págs. 795-802.
- LEVY, D.T. y L. HABER (1985): «An Advantage of the Multiproduct Firm», *Journal of Economic Behavior and Organization*, 7, págs. 291-302.
- LEWELLEN W. (1971): «A Pure Financial Rationale of Conglomerate Merger», *Journal of Finance*, 26, Mayo, págs. 521-534.
- LEWELLEN, W.; C. LODERER y A. ROSENFELD (1985): «Merger Decisions and Executive Stock Ownership in Acquiring Firms», *Journal of Accounting and Economics*, 7, págs. 209-231.
- LITTLE, R. (28-5-1984): «Conglomerates are Doing Better Than You Think», *Fortune*, págs. 34-40.
- LUBATKIN, M. (1987): «Mergers Strategies and Stockholder Value», *Strategic Management Journal*, 8, 1, págs. 39-59.
- LUFFMAN, G. y R. REED (1984): *The Strategy and Performance of British Industry, 1970-1980*, Londres: McMillan.
- MARKHAM, J.W. (1973): *Conglomerate Enterprise and Economic Performance*, Cambridge, MA: Harvard University Press.

- MARKIDES, C. (1993): «Corporate Refocusing», *Business Strategy Review*, 4, 1, Spring, págs. 1-15.

- MARSHALL, W.; J. YAWITZ y E. GREENBERG (1984): «Incentives for Diversification and the Structure of the Conglomerate Firm», *Southern Economic Journal*, July, págs. 1-23.

- MARTÍN FERNÁNDEZ, M. (1991): «Conglomerados Financieros», *Revista de Economía*, 9, págs. 42-44.

- MICHEL, A. e I. SHAKED (1984): «Does Business Diversification Affect Performance?» *Financial Management*, 13, 4, págs. 18-25.

- MINTZBERG, H.; RAISINGHANI, D. y A. THEORET (1976): «The Structure of "Unstructured" Decision Processes», *Administrative Science Quarterly*, 21, págs. 246-275.

- MINTZBERG, H. (1979): «An Emerging Strategy of "Direct" Research», *Administrative Science Quarterly*, 24, págs. 582-589.

- MONTGOMERY, C. (1985): «Product-Market Diversification and Market Power», *Academy of Management Journal*, 28, 4, págs. 789-798.

- MONTGOMERY, C. y S. HARIHARAN (1991): «Diversified Expansion by Large Established Firms», *Journal of Economic Behavior and Organization*, 15, págs. 71-89.

- MONTGOMERY, C. y H. SINGH (1984): «Diversification Strategy and Systematic Risk», *Strategic Management Journal*, 5, págs. 181-191.

- MONTGOMERY, C. y B. WERNERFELT (1988): «Diversification, Ricardian Rents and Tobin's Q», *Rand Journal*, págs. 623-632.

- MORCK, SHLEIFER y VISHNY (1990): «Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions?», *The Journal of Finance*, XLV, 1, Marzo, págs. 31-47.

- MYRO, R. y M.J. YAGÜE (1989a): «Los Grandes Grupos Industriales Europeos», *Documentos e Informes* 25/88, Madrid: Ministerio de Industria y Energía.

- MYRO, R. y M.J. YAGÜE (1989b): «Grandes Grupos Europeos: Estructuras y Estrategias», *Economía Industrial*, 266, Marzo-Abril, págs. 105-118.

- NAKATANI, I. (1984): «The economic role of financial corporate grouping», en Aoki, M. (ed.): *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, North-Holland.
- NATHANSON, D. y J. CASSANO (1982): «Organization, Diversity and Performance», *Wharton Magazine*, Summer, págs. 19-26.
- NAYYAR, P.R. (1992): «On the Measurement of Corporate Diversification Strategy: Evidence from Large U.S. Service Firms», *Strategic Management Journal*, 13, págs. 219-235.
- NAYYAR, P.R. (1993): «Stock Market Reactions to Related Diversification Moves by Service Firms seeking Benefits from Information Asymmetry and Economies of Scope», *Strategic Management Journal*, 14, págs. 569-591.
- NEWELL, A. y H. SIMON (1972): *Human Problem Solving*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- NORMANN, R. (1977): *Management for Growth*, Nueva York: Wiley.
- NUTT, P. (1976): «Models for Decision Making in Organizations and some Contextual Variables which Stipulate Optimal Use», *Academy of Management Review*, 1, págs. 84-98.
- NUTT, P. (1984): «Types of Organizational Decision Processes», *Administrative Science Quarterly*, 29, págs. 414-450.
- PALEPU, K. (1985): «Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure», *Strategic Management Journal*, 6, págs. 239-255.
- PENROSE, E. (1959): *The Theory of the Growth of the Firm*, Londres: Basil Blackwell.
- PETERAFF, M. (1993): «The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View», *Strategic Management Journal*, 14, págs. 179-191.
- PETERS, T. y H. WATERMAN (1982): *En Busca de la Excelencia*, Barcelona: Folio.
- PFAFFENBERG, R. y J. PATTERSON (1987): *Statistical Methods for Business and Economics*, Homewood: Irwin.

- PITTS, R. (1976): «Diversification Strategies and Organizational Policies of Large Diversified Firms», *Journal of Economics and Business*, 28, págs. 181-188.
- PITTS, R. (1977): «Strategies and Structures for Diversification», *Academy of Management Journal*, 20, 2, págs. 197-208.
- PORTER, M. (1987): «From Competitive Advantage to Corporate Strategy», *Harvard Business Review*, Mayo-Junio, págs. 43-59.
- PRAHALAD, C.K. y R.A. BETTIS (1986): «The Dominant Logic: a New Linkage Between Diversity and Performance», *Strategic Management Journal*, 7, págs. 485-501.
- RAMANUJAM, V. y P. VARADARAJAN (1989): «Research on Corporate Diversification: A Synthesis», *Strategic Management Journal*, 10, págs. 523-551.
- RANKING, Revista (Noviembre 1992): «Ranking de empresas», págs. 74-95.
- REED, R. y G. LUFFMAN (1986): «Diversification: The Growing Confusion», *Strategic Management Journal*, 7, págs. 29-35.
- RHOADES, S. (1973): «The Effect of Diversification on industry Profit Performance: 1963», *Review of Economics and Statistics*, 56, págs. 146-155.
- 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.
- ROBINS, J. y M. WIERSEMA (1995): «A Resource-Base Approach to the Multibusiness Firm: Empirical Analysis of Portfolio Interrelationships and Corporate Financial Performance», *Strategic Management Journal*, 16, págs. 277-299.
- RUMELT, R. (1982): «Diversification Strategy and Profitability», *Strategic Management Journal*, 3, págs. 359-369.
- RUMELT, R. (1986): *Strategy, Structure, and Economic Performance*, Boston, MA: Harvard Business School Press.
- SALAS FUMÁ, V. (1991): «Relaciones Banca-Industria y Control de Capital», págs. 135-173, en *Relaciones Banca-Industria: La Experiencia Española*, de A. Torrero (editor), Madrid: Espasa Calpe.

- SALTER, M. y W. WEINHOLD (1979): *Diversification Through Acquisitions*, Nueva York: The Free Press.

- SANTOS, J.A. (1991): *Grupos de empresas y mercado de control*, Madrid: Instituto Español de Analistas Financieros.

- SMITH, M. y M.C. WHITE (1987): «Strategy, CEO Specialization, and Succession», *Administrative Science Quarterly*, 32, págs. 263-280.

- SMITH, K. y J. SCHREINER (1969): «A Portfolio Analysis of Conglomerate Diversification», *Journal of Finance*, 24, June, págs. 413-427.

- SNOW, C. y L. HREBINIAK (1980): «Strategy, Distinctive Competence, and Organizational Performance», *Administrative Science Quarterly*, 25, June, págs. 317-336.

- SOELBERG, P. (1967): «Unprogrammed Decision Making», *Industrial Management Review*, Spring, págs. 19-29.

- SONG, J. (1982): «Diversification Strategy and the Experience of Top Executives of Large Firms», *Strategic Management Journal*, 3, págs. 377-380.

- STAUDT, T.A. (1954): «Program for Product Diversification», *Harvard Business Review*, 32, 6, Nov.-Dic., págs. 121-131.

- SUÁREZ GONZÁLEZ, I. (1993): «Fundamentos Teóricos y Empíricos de la Relación entre Diversificación y Resultados Empresariales: Un Panorama», *Revista de Economía Aplicada*, 1, 3, págs. 139-165.

- SUÁREZ GONZÁLEZ, I. (1994): «Estrategia de Diversificación y resultados de la Empresa Española», *Revista de Economía Aplicada*, 4, 2, págs. 103-128.

- TEECE, D. (1982): «Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm», *Journal of Economic Theory and Organization*, 3, págs. 39-63.

- VARANDARAJAN, P.R. (1986): «Product Diversity and Firm Performance: An Empirical Investigation», *Journal of Marketing*, 50, July, págs. 43-57.

- WERNERFELT, B. (1984): «A Resource-Based View of the Firm», *Strategic Management Journal*, 5, págs. 171-180.

- WERNERFELT, B. y C. MONTGOMERY (1988): «Tobin's Q and the Importance of Focus in Firm Performance», *American Economic Review*, 78, págs. 246-250.
- WILLIAMS, J.; B. PAEZ y L. SANDERS (1988): «Conglomerates Revisited», *Strategic Management Journal*, 9, págs. 403-414.
- WRIGLEY, L. (1970): «Divisional Autonomy and Diversification», *Tesis Doctoral No Publicada*, Harvard Business School, MA.
- YIP, G. (1982): «Diversification Entry: Internal Development versus Acquisition», *Strategic Management Journal*, 3, págs. 331-345.