

trabajar en otros sectores sino que los mismos sean de gran interés (Hambrick y Mason, 1984).

En relación con estos aspectos y teniendo en cuenta que se ha argumentado la retribución del directivo como mecanismo de control corporativo, se propone la siguiente hipótesis de trabajo:

Hipótesis 5: Los resultados de la organización varían en función de las características de la retribución de la alta dirección.

1.2. LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN

Las obras pioneras sobre estrategia, de Chandler (1962) y de Ansoff (1976), insisten y se detienen en el estudio de la diversificación como estrategia de la empresa, es decir, dentro de las decisiones relacionadas con la determinación de los objetivos y de las líneas de actuación para alcanzarlos (Menguzzato y Renau, 1991). Ante esta situación, el presente apartado tiene como objetivo analizar el crecimiento empresarial para posteriormente profundizar en la diversificación como una de las estrategias corporativas con las que cuenta la empresa para su expansión.

1.2.1. Niveles en la formulación de estrategias

La dirección del crecimiento en una empresa es el resultado de decisiones estratégicas que, en última instancia, configuran la actividad de la misma en un momento dado del tiempo. Estas decisiones estratégicas atienden a diferentes niveles o jerarquías de formulación estratégica, a cada uno de los cuales se le asignan diferentes competencias respecto a la toma de decisiones, tal y como han identificado autores como Hofer y Schendel (1978), Lorange (1980), Hrebiniak y Joyce (1984), Wheelright (1984), Hax y Majluf (1984) y Wheelen y Hunger (1990), entre otros. Estos niveles son el institucional, el corporativo, el de negocio y el funcional, debiendo formar las decisiones tomadas en cada uno de ellos un conjunto coherente y consistente para alcanzar el éxito a largo plazo de la empresa; así, el nivel institucional fija límites al desarrollo del corporativo, éste

representa una restricción importante para el desarrollo de las estrategias en el nivel de negocio y, a su vez, en este último se define el marco general al cual deben responder las decisiones estratégicas que se desarrollan en las diferentes áreas funcionales de la empresa (Hofer y Schendel, 1978).

El *nivel institucional* está relacionado con la filosofía corporativa de la empresa, es decir, con su misión o razón de ser (Hofer *et al.*, 1984), determinando las fronteras dentro de las cuales la empresa ha de tomar sus decisiones de crecimiento. La característica fundamental de las decisiones tomadas en el *nivel corporativo* radica en la consideración global de la corporación; en este nivel se centra la atención, por una parte, en la especificación de los sectores de actividad empresarial donde la empresa debe invertir o desinvertir actualmente y donde debe hacerlo en el futuro y, por otra parte, en la captación y asignación de los recursos que debe comprometer en cada uno de sus negocios (Lorange, 1984). Las principales decisiones estratégicas que recaen en el nivel corporativo hacen referencia a actividades tales como la diversificación hacia nuevos mercados o productos, fusiones y adquisiciones, integración vertical, sinergia de recursos entre negocios, etc. De acuerdo con lo anterior, es importante resaltar que cuando se habla de estrategia de crecimiento o expansión se hace referencia al nivel corporativo del análisis y formulación de estrategias (*e.g.*, Navas López y Guerras Martín, 2002).

El *nivel de negocio* pretende dar respuesta a la cuestión «¿cómo deberíamos competir en una línea de negocios dada?». En tal sentido, hace referencia a las líneas de acción a seguir para mejorar el posicionamiento competitivo de cada una de las unidades de negocio de la empresa en sus respectivos sectores. En otras palabras, define la forma particular de competir en un determinado sector con el fin de alcanzar unas mayores ventajas competitivas sostenibles a largo plazo (Porter, 1980, 1985). No obstante, la distinción entre nivel corporativo y de negocio tiene sentido si la empresa está diversificada, es decir, si compete en más de un negocio, mientras que pierde relevancia en el caso de empresas especializadas o no diversificadas (*e.g.*, Hill y Jones, 1996), donde ambos niveles estratégicos son mutuamente dependientes y llegan a confundirse.

Por último, el *nivel funcional* representa un componente importante de la estrategia de negocio, centrándose en las acciones llevadas a cabo en las diferentes áreas

funcionales (Hax y Majluf, 1984). Es en este nivel de la formulación de estrategias donde se produce la vinculación más significativa entre la dirección estratégica y otras disciplinas del campo de la dirección de empresas como el marketing, las finanzas, los recursos humanos o los sistemas de información, además de suponer el nexo de unión entre la planificación y la implementación o puesta en práctica de los programas y planes de actuación establecidos.

1.2.2. Crecimiento empresarial y estrategia corporativa

El crecimiento empresarial, indiscutible objetivo perseguido por la mayoría de las empresas, ha sido un tema central en el campo de la dirección estratégica que ha llevado a profesionales y a académicos a cuestionarse qué subyace tras este concepto y cómo medirlo, qué motivos justifican el hecho de que las empresas experimenten procesos de desarrollo, así como los pros y los contras de la mayor dimensionalidad empresarial. El crecimiento de la empresa puede medirse haciendo uso de parámetros como el valor para el accionista, las ganancias por acción, los beneficios y las ventas (Goold, 1999). También se entiende por crecimiento la expansión que realiza la empresa hacia nuevos mercados, tanto geográficos como de clientela, como se desprende del trabajo de Canals (2001).

Históricamente, las primeras explicaciones sobre el crecimiento empresarial las encontramos en Penrose (1959). Para esta autora, la empresa, a lo largo de su historia, va generando internamente o adquiriendo en los mercados los recursos necesarios para el desarrollo de su actividad. En este contexto, el crecimiento se produce cuando en la empresa existen recursos infrautilizados u ociosos a los que se intenta buscar utilidad y decide explotarlos, en vez de transferir su propiedad a otro agente del mercado. Al hacer esto, tendrá distintas aplicaciones a las que asociar los recursos que van desde decidir ampliar la actividad actual, utilizarlos para entrar en nuevos mercados geográficos o emplearlos para entrar en un nuevo negocio, de forma que el uso final que se dé a los recursos determinará la dirección del crecimiento seguida (Suárez, 1998). Este enfoque que trata de justificar el crecimiento empresarial en la dotación de recursos y capacidades ha sido apoyado posteriormente por otros autores, como Chandler (1992) o Peteraf (1993), todos ellos posteriores al auge de la visión de la empresa basada en los recursos

(Wernerfelt, 1984), que desde su origen ha tardado varios años en consolidar su posición en el campo de la dirección estratégica.

Al margen de que el desarrollo de la empresa se fundamente en la dotación de recursos y capacidades que ésta posea, en la literatura se han apuntado diversos beneficios derivados de la expansión empresarial, entre los que destacamos, desde una perspectiva humana, el mayor prestigio de los directivos o las mejores posibilidades de promoción de los empleados (e.g., Grant, 1996; Goold, 1999), o bien, desde una perspectiva corporativa, las razones internas de reclutar y retener personal con talento, la necesidad de atraer capital de inversores externos, la mejora de la posición de la empresa en los mercados de capitales y la buena gestión del riesgo de sustitución e imitación de los productos y servicios de la empresa, lo cual resultará más sencillo para aquellas empresas que sistemáticamente exploran oportunidades de crecimiento (Canals, 2001).

Aunque la ausencia de crecimiento podría ser uno de los mayores riesgos que puede correr una empresa (Canals, 2001), la expansión de la empresa también conlleva importantes peligros, como por ejemplo la inversión en sectores en los que el éxito competitivo depende de la posesión de recursos, capacidades y conocimientos de los que la empresa no dispone, o el logro de una dimensión empresarial superior a lo que la empresa es capaz de gestionar -conduciendo a la pérdida de valor-. Goold (1999) aborda este tema centrándose en la desaceleración del crecimiento empresarial, fenómeno que tarde o temprano acontece puesto que las empresas no pueden crecer a un ritmo elevado durante mucho tiempo. Las expectativas de que el crecimiento de la empresa se estanque hacen bajar el valor de las acciones, puesto que el mercado ha de ajustarse súbitamente a una realidad percibida diferente. Por ello, el autor recomienda que la desaceleración del crecimiento sea avisada, para permitir una adaptación gradual del valor de las acciones en el mercado; sin embargo, esta actuación no suele ser muy frecuente entre los directivos, quienes deberían cambiar de actitud a fin de garantizar la satisfacción de los inversores a largo plazo.

Como ya se ha comentado anteriormente, cuando se habla de crecimiento, desarrollo o expansión de la empresa, resultado de las decisiones que ésta adopta y que, a lo largo del tiempo, van configurando su ámbito de actividad, se está

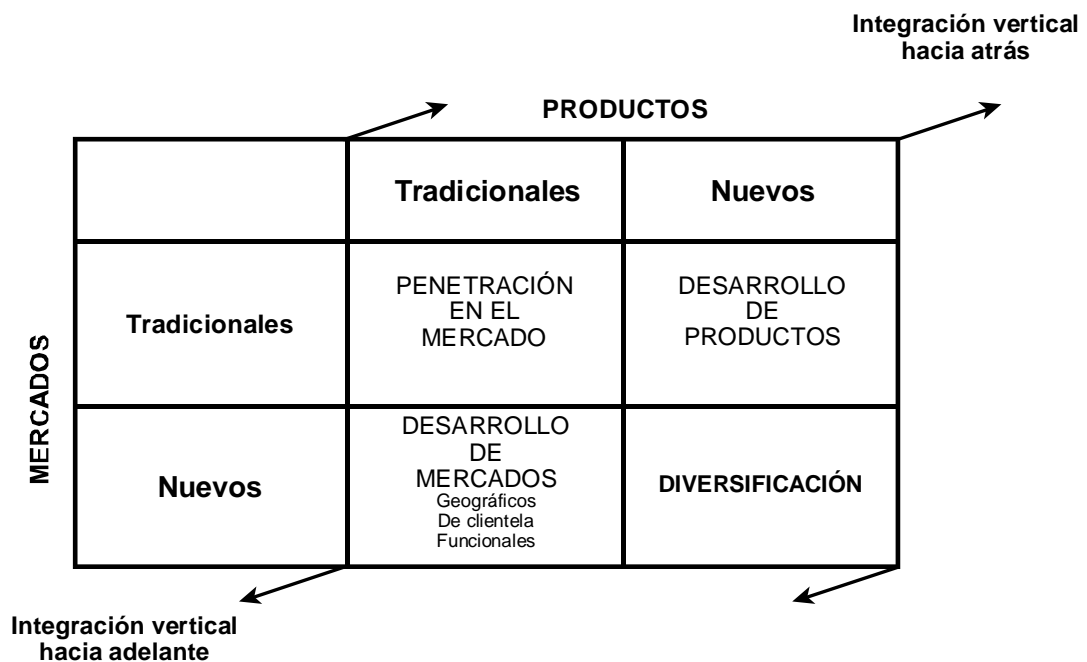
haciendo referencia a la formulación de *estrategias corporativas*. De acuerdo con Cuervo y Fernández (1999-2000), el estudio de la estrategia corporativa encuentra sus orígenes en el trabajo de Alfred Chandler (1962), un historiador de negocios que analiza las estructuras organizativas que van adoptando las empresas ante cambios en sus estrategias de crecimiento, sentando las bases para comprender el proceso de desarrollo corporativo de la empresa. Más tarde Rumelt, en 1974, consolida académicamente las bases de la estrategia corporativa con su conocido trabajo donde aborda la relación entre la estrategia de diversificación, la estructura organizativa y los resultados de la empresa.

Tal y como se ha mencionado anteriormente, las estrategias en el nivel corporativo permiten configurar la actividad de la empresa o, en otras palabras, definirla y delimitarla. En este sentido, Bueno Campos (1991) describe el ámbito de la empresa -o ámbito de competencia- a través de tres dimensiones diferentes: (a) ámbito del producto o segmento, que hace referencia a los productos y mercados que la empresa selecciona para operar, pudiendo optar por atender al conjunto del sector o centrarse en uno o varios de los segmentos del mismo -es decir, la empresa tiene que tomar la decisión de ser especialista o generalista, concentrada o diversificada-; (b) ámbito vertical, o lo que es lo mismo, de todas las actividades que la empresa puede abarcar -desde la compra de la materia prima o contrato de suministros que emplea para elaborar su producto o prestar su servicio hasta el acercamiento a su consumidor final-, cuáles decide realizar ella misma y cuáles contratar; y (c) ámbito geográfico o amplitud territorial con que la empresa decide operar, pudiendo ser de naturaleza local, regional, nacional o internacional. Las decisiones que se toman en estos tres ámbitos definirán las direcciones de desarrollo estratégico, que se reducen básicamente a la especialización en las actividades que la empresa viene realizando -mediante el uso de estrategias de crecimiento horizontal y vertical- o la diversificación hacia nuevos campos de actividad, bien de forma secuencial en este orden o simultáneamente.

De una forma más detallada, estas alternativas de crecimiento por las que puede optar una empresa a la hora de expandir su actividad han sido tradicionalmente analizadas siguiendo el *vector de crecimiento* del profesor Ansoff (1976) (véase figura 1.3), que aún en nuestros días se revela como un modelo válido para interpretar y entender el desarrollo empresarial. Este autor define el campo de

actividad a partir del conjunto de productos y mercados de la empresa. En este sentido, y siguiendo un enfoque secuencial que facilita la lógica expositiva (García Falcón, 1987), si la introducción de un producto en un determinado mercado ha sido exitosa, las primeras estrategias que se llevan a cabo son las de crecimiento horizontal, es decir, se desarrollan los nuevos negocios dentro de las estructuras producto/mercado existentes. Dentro de este crecimiento de tipo horizontal, las estrategias de expansión que puede seguir la empresa son: (a) estrategias de concentración/penetración, persiguiendo una mayor participación en el sector/mercado mediante la utilización de prácticas generalizadas de marketing, favoreciendo el uso del producto, o bien desalentando a los nuevos competidores o a los ya existentes; (b) estrategias de desarrollo de productos a través de la ampliación de la línea actual, lo que se puede alcanzar con la adición de nuevas características que permitan una mayor diferenciación o el desarrollo de productos de nueva generación mediante la aplicación de nuevas tecnologías; y (c) estrategias de desarrollo de mercados, ofreciendo los mismos productos y/o servicios en nuevos mercados, presentándose dos opciones: la expansión de la base geográfica donde opera la empresa (regional, nacional o internacional) y el acercamiento a nuevos segmentos de mercado o perfiles de clientes.

Figura 1.3
Estrategias corporativas o de crecimiento
 Fuente: Ansoff (1976) y Johnson y Scholes (1993)



Este binomio productos-mercados es ampliado por Abell (1980), al sugerir que una empresa puede definir su negocio dando respuesta a tres cuestiones: (a) a quién se satisface -grupo de clientes-, (b) qué se satisface -necesidades de los clientes-, y (c) cómo se satisfacen las necesidades del cliente -tecnologías utilizadas-. Por tanto, las nuevas líneas de actividad hacia las que una empresa decide crecer pueden suponer modificaciones en una o más de estas tres dimensiones (Ramanujam y Varadarajan, 1989). Haciendo uso de este triángulo, Johnson y Scholes (1993) amplían la estrategia de desarrollo de mercados introduciendo el concepto de mercados funcionales, el cual explica el crecimiento que conlleva una ligera adaptación de los productos actuales de la empresa con el fin de satisfacer nuevas necesidades o funciones detectadas en los clientes. En términos generales, la clasificación de estrategias de crecimiento propuesta por Ansoff (1976) puede ser incluida en la de Abell (1980) si se considera que los productos son descritos por las funciones que cubren y por la tecnología empleada, mientras que los mercados se definen a partir de las funciones satisfechas y los clientes atendidos (Navas López y Guerras Martín, 2002).

Cuando se ha alcanzado la saturación en los mercados actuales, la segunda estrategia disponible para la empresa es la integración vertical, buscando el incremento del valor añadido a partir de una base de negocios dada (Hax y Majluf, 1984). Con el crecimiento vertical, se pretende extender los negocios actuales de la organización en dos posibles direcciones: (a) la integración hacia adelante, que conduce a un mayor acercamiento a los clientes mediante la realización de las actividades relacionadas con la distribución y venta; y (b) la integración hacia atrás, que ocurre cuando la organización busca un mayor control sobre sus sistemas de suministros ampliamente entendidos (tangibles y no tangibles).

Y por último, después de haber agotado las oportunidades de crecimiento por la vía de la integración vertical, la estrategia «lógica de crecimiento» consiste en entrar en nuevos negocios a través de la diversificación (García Falcón, 1987), estrategia cuyo estudio constituye uno de los principales ejes de investigación de este trabajo y que, en consecuencia, será analizada con detenimiento en los siguientes apartados.

1.2.3. Delimitación conceptual de la diversificación

La toma de conciencia de la relevancia de la decisión de diversificación puede apreciarse en la literatura especializada, con un número impresionante de trabajos sobre el tema, si bien los hallazgos continúan siendo fragmentados y controvertidos, no existiendo un acuerdo en cuanto a la forma de conceptualizar, definir y medir esta estrategia (Varadarajan, 1986; Ramanujam y Varadarajan, 1989). En este sentido, en 1962, Gort definió la diversificación en términos del concepto de «heterogeneidad del *output*» en función del número de mercados a los que se dirige la producción de una empresa, de forma que los mercados serán distintos cuando los productos sean poco sustitutivos entre sí, es decir, bajas elasticidades cruzadas de la demanda, y si, a corto plazo, los recursos necesarios empleados en la producción y distribución de uno no pueden ser trasladados al otro. En esta misma línea, Geringer, Beamish y daCosta (1989) se expresan en términos de surtido de productos vendidos; mientras que Hitt, Hoskisson e Ireland (1994) la definen como la expansión de la empresa hacia mercados de productos nuevos.

Por otro lado, encontramos a autores como Berry (1975), que define la diversificación como el incremento en el número de sectores en que las empresas están operando de una forma activa, o a Kamien y Schwartz (1975), que la consideran como el grado en que las empresas clasificadas en un determinado sector producen bienes clasificados en otro; mientras que Hassid (1977) se expresa en términos de movimientos de actividad interindustrial. En 1991, Canals define la diversificación como la entrada en un sector distinto de aquél en el que la empresa opera habitualmente.

Teniendo en cuenta la utilización de negocios en lugar de sectores para definir la diversificación, realizada por los autores anteriores, esta perspectiva interna de la empresa, a diferencia del análisis externo, muestra una mayor subjetividad en la medida de la diversificación (Ramanujam y Varadarajan, 1989). En este sentido, Pitts y Hopkins (1982) definen la diversificación como el grado en el que las empresas operan simultáneamente en diferentes negocios, mientras que Bettis y Hall (1982) llegan a afirmar que las empresas diversificadas son un conjunto de

negocios; en esta misma línea encontramos a otros autores como Simmonds (1990) y Strategor (1995).

El concepto de diversificación de Ansoff (1957, 1976) enfatiza la entrada de las empresas en nuevos mercados con nuevos productos, es decir, su énfasis está en el acto de diversificación más que en el estado de diversidad (Ramanujam y Varadarajan, 1989). Por su parte, Ramanujam y Varadarajan (1989) definen la diversificación como la entrada de una empresa o unidad de negocio en nuevas líneas de actividad, bien mediante procesos de desarrollo interno de negocios o mediante fusiones y adquisiciones, lo que conlleva cambios en su estructura administrativa, en sus sistemas y en otros procesos de dirección. Según estos autores, desde esta perspectiva las simples extensiones de las líneas de productos no caen bajo esta conceptualización de la diversificación y, al igual que Pitts y Hopkins (1982), utilizan el término diversidad para describir el grado en que las empresas están simultáneamente activas en muchos negocios distintos. Dentro de esta línea también se puede incluir a Rumelt (1974), para el cual la diversificación es la entrada en nuevas actividades de mercado-producto que requieren o implican un apreciable incremento en la posible competencia directiva dentro de la empresa.

Finalmente, una definición de naturaleza multidimensional del fenómeno de la diversificación que ha intentado captar conjuntamente los objetivos de la diversificación, su dirección y los medios por los cuales se alcanza ha sido la propuesta por Booz, Allen y Hamilton (1982), para quienes la diversificación es un medio de ampliar la base de un negocio para alcanzar un mejor crecimiento y/o reducir el riesgo global. Esta diversificación (a) afecta a todas las inversiones excepto a aquellas que aspiran a apoyar directamente la competitividad de los negocios existentes; (b) puede tomar la forma de inversiones que tratan nuevos productos, servicios, segmentos de clientes o mercados geográficos; y (c) puede lograrse mediante diferentes métodos que incluyen el desarrollo interno, las adquisiciones, las *joint ventures*, los acuerdos de licencias, etc.

Tipos o alternativas de diversificación

Tanto la diversificación de productos como la diversificación de mercados juega un papel importante en el comportamiento estratégico de las empresas (Hitt *et al.*,

1994). Siguiendo la propuesta de Ansoff (1976), Durán (1977) considera la diversificación como el crecimiento de la empresa en dos dimensiones, que son el número de relaciones industrias-mercados o líneas de productos-mercados, lo que permite distinguir entre diversificación industrial o de productos y diversificación geográfica o de mercados. Por su parte, Booz *et al.* (1982), como ya se ha comentado anteriormente, también consideran la expansión geográfica como una estrategia de diversificación, al señalar que la diversificación puede tomar la forma de inversiones en nuevos productos, servicios, segmentos de clientes o mercados geográficos. Por tanto, mientras que la diversificación de productos se refiere al empleo de recursos por parte de las compañías en diferentes industrias o negocios, la diversificación geográfica refleja la utilización de los recursos empresariales en diferentes países o mercados geográficos (Grant, Jammine y Thomas, 1988; Geringer, Tallman y Olsen, 2000). El presente trabajo de investigación analiza estas dos estrategias de diversificación, las cuales se abordarán a continuación.

La estrategia de diversificación de productos

La estrategia de diversificación de productos, como opción estratégica de crecimiento, constituye uno de los fenómenos más característicos de la evolución del moderno capitalismo empresarial (Chang, 1996; Sharma y Kesner, 1996; Aw y Batra, 1998). A pesar de que el estudio del concepto de diversificación ha merecido el interés de numerosos investigadores, el propósito de simplificarlo ha desarrollado principalmente dos sistemas distintos de clasificación: uno debido a Ansoff (1976) - y que ya hemos presentado- y otro a Rumelt (1974). Ambos son ampliamente conocidos y usados en dirección estratégica y quizás, en algunos casos, su abuso y excesiva simplificación ha dado lugar a cierta confusión terminológica (Reed y Luffman, 1986).

Aunque la estrategia de diversificación supone la entrada en nuevos mercados con nuevos productos, tanto aquéllos como éstos pueden estar o no relacionados de alguna forma con los actuales. A partir de esta consideración, Ansoff (1976), en función de la relación tecnológica de los productos nuevos con los tradicionales y la relación de los mercados en función de los tipos de clientes, considera cuatro tipos de estrategias de diversificación diferentes (véase figura 1.4): (a) estrategia de diversificación horizontal, vendiendo nuevos productos en mercados similares a los

tradicionales de la empresa; (b) estrategia de diversificación o integración vertical, la cual busca asegurar la colocación de los productos, relacionados con el ciclo completo de explotación del sector base de la empresa matriz, dentro de la propia unidad económica, de modo que la empresa se convierte en su propio proveedor o cliente emprendiendo actividades que antes eran cubiertas con operaciones de mercado; (c) estrategia de diversificación concéntrica, cuando la empresa produce nuevos productos, relacionados o no tecnológicamente con los anteriores, y decide su venta en nuevos mercados similares o diferentes de los tradicionales; y (d) estrategia de diversificación conglomerada, cuando los productos y mercados nuevos no tienen ninguna relación con los tradicionales. Como se puede observar, aunque la estrategia de integración vertical tiene connotaciones muy particulares y específicas, Ansoff (1976), al igual que Johnson y Scholes (1993), la consideran un caso particular de diversificación relacionada en la medida en que la empresa entra en negocios o actividades diferentes de los habituales relacionados con éstos por razón del proceso completo de producción, es decir, se introduce en los negocios de sus clientes o en los de sus proveedores. Pero aunque esta clasificación de la diversificación está ampliamente extendida, plantea algunos problemas de delimitación, al no resultar sencillo en muchas ocasiones distinguir entre «clientes del mismo tipo» -diversificación horizontal- y «clientes similares» -diversificación concéntrica.

Figura 1.4
Tipos de diversificación

Fuente: Ansoff (1976:132)

		NUEVOS PRODUCTOS	
		Relacionados tecnológicamente	No relacionados tecnológicamente
NUEVOS MERCADOS	Del mismo tipo	DIVERSIFICACIÓN HORIZONTAL	
	La empresa es su propio cliente	INTEGRACIÓN VERTICAL	
	De tipo similar	DIVERSIFICACIÓN CONCÉNTRICA (Tecnología y marketing relacionados)	DIVERSIFICACIÓN CONCÉNTRICA (Marketing relacionado)
	Nuevos tipos	DIVERSIFICACIÓN CONCÉNTRICA (Tecnología relacionada)	DIVERSIFICACIÓN CONGLOMERADA

Sin embargo, como indica Suárez (1992), esta clasificación hace hincapié en el objetivo de crecimiento, tratando de mostrar las direcciones alternativas que pueden tomarse cuando el objetivo es crecer, mientras que el propósito de la diversificación no es exclusivamente el crecimiento. En este sentido, la clasificación de Rumelt (1974) abarca todas las formas posibles de diversificación, y no sólo aquellas asociadas a una estrategia de crecimiento, atendiendo también a la configuración que presenta el conjunto de actividades de la empresa en un momento del tiempo. En comparación con Ansoff (1976), Rumelt (1974) considera en cada empresa los negocios que incluye y no los distintos productos que ofrece y mercados en los que lo hace, siendo ésta la principal ventaja de la clasificación alternativa propuesta por el autor (Reed y Luffman, 1986).

Así, Rumelt (1974) distingue cuatro posibles estrategias de diversificación: (a) negocio único, cuando las empresas están compuestas por un único negocio, (b) negocio dominante, en el caso de que las empresas incluyen más de un negocio pero uno de ellos tiene una importancia mayor que el resto, (c) diversificación relacionada, cuando las empresas incluyen varios negocios (ninguno de ellos dominante) pero éstos guardan relación entre sí y (d) diversificación no relacionada, en el caso de que las empresas incluyan varios negocios sin relación alguna. A su vez, algunas de estas categorías se encuentran desagregadas en nuevas subcategorías. Dicha clasificación, inicialmente debida a Wrigley (1970) y difundida por Channon (1973), goza de una extensa aceptación y respaldo en trabajos posteriores donde las de más relevancia son la diversificación relacionada y la no relacionada (e.g., Ramanujam y Varadarajan, 1989).

Para Rumelt (1974, 1982), la diversificación es relacionada cuando existen recursos compartidos entre los negocios, canales de distribución similares, mercados comunes, tecnologías compartidas o, en definitiva, cualquier intento tangible de explotar de forma conjunta factores de producción. Si las anteriores relaciones no existen o son insignificantes, la estrategia de diversificación es no relacionada o conglomerada. Por lo tanto, si la empresa sigue una estrategia de diversificación relacionada, tratará de que los nuevos negocios incorporados mantengan una cierta relación con la situación actual de forma que se aprovechen conocimientos, habilidades o recursos disponibles en la empresa para generar sinergias. En esta línea, relacionando la clasificación de Ansoff con la de Rumelt,

puede decirse que la diversificación relacionada incluiría, por tanto, la diversificación horizontal, la vertical y la concéntrica (Navas López y Guerras Martín, 2002). Así, mientras que la primera y la tercera son ciertamente muy similares, la integración vertical tiene claros aspectos diferenciadores que hacen que se requiera normalmente un análisis propio -incluso algunos autores, como el propio Rumelt, la consideran como una estrategia aparte de la diversificación.

Por su parte, la diversificación no relacionada supone un mayor grado de ruptura con la situación actual, ya que los nuevos productos y mercados no mantienen relación alguna con los tradicionales de la empresa. En este tipo de estrategias no se persiguen interrelaciones que faciliten entre las unidades de negocio la realización de forma compartida de actividades logísticas de producción o comercialización; en estos casos, los motivos que inducen a la diversificación son principalmente de tipo financiero (Aaker, 1984) o bien compartir o transferir alguna habilidad directiva genérica, es decir, se confía en unas competencias que no son específicas de los factores de éxito de un mercado dado (Montgomery y Singh, 1984).

La estrategia de diversificación de mercados

Como ya se ha comentado anteriormente, entre las alternativas de crecimiento por las que puede optar una empresa a la hora de expandir su actividad se encuentran las decisiones sobre el ámbito geográfico, es decir, la amplitud con que la empresa decide operar, pudiendo ser de naturaleza local, regional, nacional o internacional (Bueno Campos, 1991). La expansión geográfica -tanto nacional como internacional- es una de las más importantes estrategias para el crecimiento de la empresa (Lu y Beamish, 2001).

En la mayoría de los trabajos sobre la diversificación de mercados se ha tratado la expansión de las operaciones (actuales o nuevas) de la empresa hacia mercados internacionales, es decir, hacia nuevas localizaciones geográficas fuera de las fronteras del país de origen de la empresa (e.g., Bühner, 1987; Grant, 1987; Grant *et al.*, 1988; Geringer *et al.*, 1989; Daniels y Bracker, 1989; Ramaswamy, 1993; Hitt *et al.*, 1994), por lo que el grado de diversificación internacional dependerá del número de mercados diferentes en los cuales la empresa opera y la importancia de

estos mercados para la misma (Hitt, Hoskisson y Kim, 1997). Pero, tal y como indican Johanson y Wiedersheim-Paul (1975), siguiendo el enfoque secuencial del proceso de internacionalización, la empresa en primer lugar se desarrollará en su mercado nacional y posteriormente se dirigirá a los mercados extranjeros. En este sentido, si bien parece estar clara la posibilidad de formular un paradigma general para el estudio de la empresa internacional (Doz y Prahalad, 1991; Ghoshal, 1987; Cheng, 1991), existen autores que se cuestionan la necesidad del mismo. Así, por ejemplo, Kogut (1989) se plantea cuestiones como ¿qué es diferente en el contexto internacional aparte de un mayor tamaño del mercado? En realidad, lo que aquí se está tratando de apuntar es que las cuestiones de esta estrategia no son intrínsecas a la misma sino que también son respondidas para mercados puramente regionales; es decir, no cabe hablar de estrategia internacional sino de estrategia territorial, ya que pasar o no una frontera nacional no es algo esencialmente distinto a pasar una frontera regional (Jarillo, 1992), o al menos no en todas las ocasiones.

1.2.4. Valoración de la adopción de la estrategia de diversificación

Siguiendo a Ramanujan y Varadarajan (1989), han sido muchos los trabajos que han estudiado los motivos que pueden influir en la diversificación de las empresas (e.g., Chandler, 1977; Salter y Weinhold, 1979; McDougall y Round, 1984; Reed y Luffman, 1986; Majd y Myers, 1987; Stulz, 1990; Grant, 1998). En este sentido, Reed y Luffman (1986) consideran que la decisión de diversificar ha venido generada siempre, y seguirá así, por los beneficios ofrecidos por situarse en nuevos productos-mercados. En términos generales, entre las razones principales por las cuales las empresas diversifican sus actividades destacan (Bueno, 1996): (a) la reducción del riesgo global, puesto que al diversificarse la empresa corre menor riesgo ya que, aunque alguna de las actividades fracase, es difícil pensar que todas vayan mal; (b) la saturación del mercado tradicional, cuando el sector en el que la empresa opera actualmente ofrece escasas perspectivas de crecimiento; (c) las oportunidades de inversión de excedentes financieros, lo que puede conducirla a nuevas actividades productivas; y (d) el reforzamiento de la posición competitiva mediante la búsqueda de sinergias de ventas, operativas, financieras y/o de dirección.

Concretamente, las ventajas propias de una empresa diversificada son las siguientes (Grant, 2002): aumento del poder de mercado, explotación de sinergias y reducción del riesgo global; además de las ventajas que genera a los propios directivos de la empresa que se traducen en poder, prestigio y *status*, con independencia del efecto neto sobre el objetivo de la empresa -la creación de valor- (Hoskisson y Turk, 1990; Shleifer y Vishny, 1990ab). A continuación se tratará cada uno de estos tres motivos, pudiendo ser considerados tanto para la diversificación de productos como de mercados.

El razonamiento fundamental del *aumento del poder de mercado* como motivo para la diversificación procede de la creencia de que dicha estrategia llevará a las empresas a controlar una mayor proporción del *output* en diferentes industrias, generando más oportunidad para que éstas desempeñen prácticas monopolísticas o colusivas (Grant, 1996). Este poder de mercado se podría ejercer a través de varios mecanismos que son imposibles de utilizar por los competidores especializados en un tipo de producto o mercado (Scherer, 1980; Caves, 1981). Grant (1996, 2002) señala como mecanismos de poder de mercado los siguientes: (a) las políticas predatorias de precios, las cuales permitirán castigar o incluso expulsar del sector a los competidores que sólo compiten en un único mercado, a través de la capacidad para reducir los precios por debajo del nivel de coste de los rivales y soportar pérdidas durante el periodo necesario para obligar al competidor a que salga del sector o que venda; (b) con acuerdos de compra recíproca con los clientes, dando preferencia en el aprovisionamiento a las empresas que son buenos clientes de los productos de un grupo diversificado; y (c) con el dominio recíproco que se produce cuando la competencia existe en numerosos mercados a la vez, lo que permite reducir su dureza.

A pesar de los argumentos anteriores, Palich, Cardinal y Miller (2000) señalan que los trabajos empíricos recientes han encontrado poca evidencia de la relación entre la diversificación y el poder de mercado (eg., Grant, 1998), ya que, por ejemplo, las políticas predatorias de precios son eficaces bajo ciertas circunstancias (Kreps y Wilson, 1982; Migrom y Roberts, 1982, Saloner, 1987), como el hecho de poseer una línea estrecha de productos (Scherer, 1980), lo que está en contraposición con la diversificación.

La *explotación de sinergias* ha sido considerada como el motivador fundamental en el establecimiento de estrategias de diversificación en las empresas (Porter, 1985; Ansoff, 1987; Itami, 1991; Buzzel y Gale, 1994). Este efecto sinérgico se produce cuando la agrupación de dos o más unidades de negocio distintas -diferentes negocios, mercados o actividades de la empresa (Grant, 2002)- bajo un mismo centro decisor permita a alguna de ellas o a todo el conjunto en general aumentar la eficacia o eficiencia con que producen y proveen productos a su mercado (Ansoff, 1987; Davis, Robinson, Pearce y Ko Park, 1992). Como sinergias ligadas a la diversificación empresarial se encuentran aquellas que permiten generar economías de escala (Chandler, 1977) y de alcance (Teece, 1980), explotando los excesos de capacidad existentes en recursos específicos o intangibles cuya transferencia al mercado conlleva elevados costes de transacción para la empresa (Comment y Jarrell, 1995). Estos costes de transacción serán mayores cuando se transfieran recursos intangibles tales como marcas comerciales y tecnología, aspecto que proporciona un motivo importante para la diversificación (Teece, 1980, 1982).

Por otro lado, las sinergias también se pueden conseguir transfiriendo conocimientos y habilidades que permitan generar una ventaja competitiva más rápida (Porter, 1985; Aaker, 1984), constituyendo lo que Prahalad y Hamel (1990) denominan «competencias esenciales» de la empresa. Para estos últimos autores, el éxito de la diversificación relacionada no sólo está en la vinculación técnica o económica de los distintos negocios, sino en la existencia de una «lógica dominante» en la cartera de negocios o forma común de concebir y dirigir los negocios implicados. Estas sinergias constituyen la base lógica de la estrategia de diversificación relacionada (Aaker, 1984), considerándose el concepto de relación cuando existe una relación en producción o en mercado, cuya fuente se encuentra en la utilización conjunta de recursos tangibles o intangibles.

Como sinergias ligadas a la diversificación empresarial también se encuentran aquellas que permiten generar sinergias financieras asociadas con la *reducción del riesgo* y con la posibilidad de disfrutar de un mayor endeudamiento y/o un menor coste de capital fruto del efecto coasegurador de la deuda (Lewellen, 1971), así como sinergias fiscales consecuencia tanto de la posibilidad de un mayor empleo de deuda en la estructura de capital como de la compensación entre los resultados

positivos y negativos asociados con las diferentes actividades que desarrolla la empresa diversificada (Majd y Myers, 1987).

El desarrollo de un mercado de capitales interno en el seno de las empresas diversificadas, paralelo a los mercados de capitales externos, permite la asignación del exceso de recursos financieros de las empresas entre diferentes alternativas de inversión (Weston, 1970). Este mercado interno permite obtener una mayor eficiencia en la asignación de los recursos financieros excedentarios obtenidos por divisiones carentes de oportunidades de inversión a otras con proyectos de inversión rentables pero carentes de recursos para financiarlos (Weston, 1970; Williamson, 1975; Stein, 1997). Así mismo, el mercado de capitales interno en el seno de las empresas diversificadas contribuye a reducir el problema de infra inversión derivado de la no realización de inversiones rentables (Stulz, 1990; Gertner, Schaferstein y Stein, 1994).

Pero, por otra parte, aunque la diversificación puede crear valor para una compañía, con frecuencia termina generando justo lo contrario (Hill y Jones, 1996), relación que será adecuadamente desarrollada en el apartado 1.2.7. Una de las razones para el fracaso de la diversificación en el logro de sus objetivos consiste en que muy a menudo los costes burocráticos de esta estrategia exceden el valor creado por la misma, dependiendo dichos costes del número de negocios en la cartera de una compañía -a mayor número de negocios mayores costes, debido a la dificultad de la dirección corporativa para mantenerse informada acerca de la complejidad de cada uno de ellos- y del grado de coordinación requerido entre estos negocios para obtener valor con la diversificación -a mayor necesidad de coordinación, mayores costes- (Hill y Jones, 1996). En cuanto a la necesidad de coordinación, entre los costes de la estrategia de diversificación se encuentran la dificultad de las empresas para explotar los beneficios potenciales ligados a esta estrategia (Comment y Jarrel, 1995), así como los costes asociados con la generación de sinergias (Porter, 1987), tales como (a) los costes de coordinación relacionados con el esfuerzo que tiene que hacer la empresa para compartir recursos o transferir conocimientos; (b) los costes de compromiso entre las distintas unidades de negocio, que pueden perjudicar la gestión de cada unidad de negocio por separado; y (c) los costes de inflexibilidad de las unidades de negocio, debido a las

interrelaciones o dependencias entre las unidades de negocio que puedan disminuir su capacidad competitiva.

Por otro lado, dentro de los costes de la diversificación también se puede incluir el mayor uso discrecional de recursos para inversiones no maximizadoras de valor (Jensen, 1986; Stulz, 1990); los subsidios cruzados, que permiten a los peores negocios de la empresa extraer recursos de los mejores y que, además, tienden a desalinearse los incentivos entre los directivos de la sede y los de las distintas divisiones de la empresa (Meyer, Milgrom y Roberts, 1992); y la dificultad de las empresas diversificadas para incrementar la rentabilidad de las actividades que constituyen su núcleo (Rotemberg y Saloner, 1994).

Canals (1991) considera que en la estrategia de diversificación relacionada y no relacionada existe una serie de amenazas potenciales que pueden provocar que la diversificación no sea tan ventajosa como se espera. En este sentido, este autor señala que en la diversificación relacionada existen tres tipos de amenazas: (a) la transferencia de recursos puede estar sobrevalorada, bien porque dichos recursos no son fácilmente transferibles o porque su labor en la nueva cadena de actividades no es importante; (b) los problemas organizativos derivados de la transferencia de recursos pueden ser de difícil solución, sobre todo cuando las unidades de negocio son muy diferentes entre sí; y (c) la existencia de una amenaza legal si este tipo de diversificación puede ser objeto de una acción *antitrust* por parte de la autoridad competente. En cuanto a la diversificación no relacionada, señala que el principal riesgo deriva no sólo del desconocimiento del negocio en el que se quiere entrar, sino que, al ser de naturaleza distinta a los existentes en la empresa, puede requerir nuevos recursos no disponibles por la misma.

Por otra parte, la expansión hacia nuevos mercados geográficos constituye una importante oportunidad de crecimiento y de creación de valor para cualquier empresa, aunque la implantación de dicha estrategia supone importantes cambios sobre todo si los nuevos mercados son muy diferentes al de origen y si, además, se van a establecer subsidiarias propias (Lu y Beamish, 2001); es decir, cuando una empresa se mueve hacia el exterior se enfrenta con nuevos competidores y con una nueva dinámica competitiva, además de con nuevos factores competitivos -

económicos, políticos, legales o culturales (Ansoff y McDonnell, 1990; McDougall y Oviatt, 1996), como por ejemplo diferente desarrollo económico o grado de saturación del mercado, diferencias en los gustos y hábitos de compra de los consumidores o diferentes políticas de gobierno (Ansoff y McDonnell, 1990). Si estas diferencias son muy significativa puede darse el caso de que los conocimientos y capacidades desarrollados para operar en el mercado de origen no puedan ser utilizados en los nuevos mercados (Lu y Beamish, 2001). Siguiendo estos argumentos, estas diferencias también se pueden observar cuando la empresa se expande a otras regiones dentro de un mismo país, pero tal y como señalan Hoskisson y Hitt (1990), sin olvidar que la diversificación internacional es más compleja que la expansión en el mercado nacional. Concretamente, entre los inconvenientes de actuar en nuevos mercados se encuentra tanto el riesgo político como los riesgos operativos debido a encontrarnos en un entorno diferente (Delios y Henisz, 2000).

1.2.5. Medidas alternativas de la estrategia de diversificación

La medida de la diversificación ha sido utilizada como variable independiente, dependiente o de control en trabajos sobre reestructuración, reenfoque, gobierno corporativo, fusiones, desinversiones, renovación de la alta dirección y cambio estratégico (Robins y Wiersema, 2003). En cuanto a la medida de la diversificación de productos, ésta no ha sido unánime en la literatura, distinguiéndose tradicionalmente dos tipos de medidas (Varadarajan 1986; Ramanujam y Varadarajan, 1989): (a) medidas continuas, expresadas mediante índices de relación entre magnitudes cuantitativas que tienen por objetivo medir el grado de diversificación (*e.g.*, baja, media, alta); y (b) las de carácter tipológico o categóricas, que miden el tipo de diversificación (*e.g.*, relacionada o no relacionada). La preocupación por parte de los autores por buscar la mejor de estas medidas les ha llevado a analizar la validez de las mismas, obteniendo como resultado que la utilización de una medida u otra será más aconsejable según el objetivo a analizar (Montgomery, 1982), dependiendo también de la disponibilidad y fiabilidad de los datos (Pitts y Hopkins, 1982).

Por su parte, en lo que respecta a la medición de la diversificación geográfica y teniendo en cuenta, como ya se ha comentado, que los aspectos de esta estrategia

no son esencialmente distintos a una expansión puramente regional, se pueden utilizar las medidas de la diversificación internacional para medir la diversificación de mercados geográficos tanto fuera como dentro del país. Estos índices de medida fueron adaptados de los desarrollados para la diversificación de productos con el objeto de captar la diversidad internacional (Ramírez, 1997).

En los siguientes subapartados se desarrollarán los diferentes índices que permiten realizar medidas continuas y categóricas de la diversificación empresarial, tanto de productos como de mercados.

Medidas continuas de la diversificación

Tradicionalmente, la diversificación se ha estudiado a través de medidas continuas o índices cuantitativos, los cuales posicionan a una empresa sobre una escala que indica su grado relativo de diversificación. La medida ampliamente utilizada es el simple cómputo del número de actividades o negocios distintos en los que la empresa opera, basados principalmente en el cómputo de los distintos códigos SIC (*Standard Industrial Classification*) en los que está activa (Robins y Wiersema, 1995). Sin embargo, la utilización de esta medida, al no tener en cuenta el porcentaje de ventas o de empleados en cada actividad, puede conducir a graves errores (Scherer, 1980), ya que no tiene en cuenta con qué amplitud pueden estar diversificadas en una actividad en relación con el resto de actividades (Pitts y Hopkins, 1982). Además, se encuentra también el problema de validez creado por estas medidas, al que Nunnally (1978) denominó «debilidad en la validez de contenido», que se refiere al grado por el cual medidas empíricas reflejan un específico dominio de contenido o teoría que se pretende testar (Hoskisson, Hitt, Johnson y Moesel, 1993). A pesar de ello, las medidas continuas están ampliamente aceptadas por los investigadores y los datos están fácilmente disponibles en la forma requerida, señalándose entre sus principales ventajas su simplicidad y objetividad (Palepu, 1985).

Gort, en 1962, realiza el primer análisis cuantitativo de la diversificación de la industria americana y emplea el primer índice de diversificación a partir de la denominada ratio de especialización del producto primario, definida como la relación entre las ventas de la empresa dentro de su industria principal y las ventas

totales de la misma. A partir de este momento, en sucesivos estudios se fueron desarrollando nuevos índices cada vez más sofisticados que han ido incorporando el uso de medidas ponderadas y que tienen en cuenta la relativa importancia de la empresa en cada industria clasificada por los códigos SIC. La mayoría de estas medidas ponderadas son variaciones de la siguiente ecuación general (Varadarajan, 1986):

$$D = 1 - \sum_{i=1}^n S_i W_i$$

D: extensión de la diversificación.

S_i: cuota del negocio i-ésimo con respecto a las ventas totales de la empresa.

W_i: ponderación asignada.

n: número de negocios que constituyen la cartera de la empresa.

Entre los índices expresados mediante magnitudes cuantitativas derivados de esta ecuación general, se encuentran (Varadarajan, 1986): (a) los índices de entropía (Jacquemin y Berry, 1979; Palepu, 1985; Davis y Duhaime, 1992), en los que la ponderación corresponde al logaritmo neperiano de la inversa de la cuota del negocio ($W_i = \ln 1/S_i$) y (b) el índice de Herfindahl (Berry, 1974; Carter, 1977; Montgomery, 1979, 1982; Gorecki, 1980; Grant *et al.*, 1988), para el cual la ponderación coincide con la cuota del negocio ($W_i = S_i$).

Por tanto, en función de lo expresado anteriormente, se puede hablar de los siguientes índices cuantitativos: índices simples, índices de entropía e índice de Herfindhal, más una variación adicional de este último que en el índice concéntrico. A continuación se pasará a desarrollarlos.

Índices simples

En el grupo de los índices simples se encuadran las medidas realizadas por Gort (1962) y Rhoades (1973, 1974), encontrándose para la diversificación de productos los dos siguientes:

- Índice de importancia relativa del principal sector de actividad. Este indicador representa el porcentaje de las ventas correspondientes al principal sector en el que opera la empresa y está inversamente relacionado con el grado de

diversificación de la misma, pues cuanto mayor sea el peso de las ventas en el principal sector de actividad, menor será su diversificación. Su expresión es la siguiente:

$$\text{Índice de importancia relativa} = \frac{S_p}{S}$$

S_p : ventas correspondientes al principal sector.

S : volumen total de ventas de la empresa.

- Número de sectores en los que opera la empresa (índice basado en los códigos SIC). Este indicador, medido a partir del número de sectores en los que opera la empresa definidos de acuerdo con la clasificación SIC a nivel de dos dígitos, está directamente relacionado con el grado de diversificación de la empresa. Este índice se caracteriza por ser objetivo, de fácil aplicación y de fácil manejo estadístico (Montgomery, 1982).

Por otra parte, para medir la diversificación geográfica se han utilizado, generalmente, índices simples que reflejan la actividad de las empresas fuera de sus fronteras (Sambharya, 1995) a través de variables como el tamaño de las operaciones en el exterior, el número de filiales de la empresa en mercados foráneos (e.g., Errunza y Senbet, 1984; Morck y Yeung, 1991; Mitchell, Shaver y Yeung, 1992) o el número de países en los que está presente (e.g., Rugman, 1983; Michel y Shaked, 1986; Morck y Yeung, 1991; Tallman y Li, 1996). En cuanto al tamaño de las operaciones en el exterior, éste puede ser medido a partir de las ventas, ingresos, beneficios y/o activos en el extranjero utilizados por Stopford y Wells (1972), Rugman (1976), Agmon y Lessard (1977), Bühner (1987), Grant (1987), Grant *et al.* (1988), Geringer *et al.* (1989), Kim, Hwang y Burgers (1989), Roth y Morrison (1990), Ramaswamy (1993) o Tallman y Li (1996), siendo la medida de las ventas en el exterior con respecto a las ventas totales la más utilizada (Sambharya, 1995). Este conjunto de mercados no suele ser utilizado aisladamente, sino que en la mayor parte de los trabajos se opta por realizar una combinación de las mismas (e.g., Morck y Yeung, 1991; Tallman y Li, 1996).

Índices de entropía

Jacquemin y Berry (1979) proponen un índice de medida continua a través del cual se puede analizar el nivel de diversificación de la empresa así como el grado de relación o proximidad entre las actividades que ésta desarrolla. Chatterjee y Blochar (1992) y Hoskisson *et al.* (1993) encuentran que el índice de entropía presenta una buena validez de constructo con relación a otras medidas de la diversificación. Adopta la siguiente expresión:

$$\text{Índice de entropía} = \sum_{i=1}^n S_i \ln \frac{1}{S_i}$$

S_i : participación del segmento i en las ventas totales de la empresa.

$1/S_i$: peso para cada segmento i .

n : número de segmentos de producto.

Este índice está relacionado directamente con el grado de diversificación empresarial y está basado en tres elementos de la diversidad de la empresa: (a) el número de segmentos de producto en los que la empresa opera, (b) la distribución de las ventas totales de la empresa entre cada segmento de producto, y (c) el grado de relación entre varios segmentos de producto; tanto la medida de la entropía como el índice de Herfindahl recogen los dos primeros elementos, pero sólo la medida de entropía recoge el tercero de ellos (Palepu (1985). De acuerdo con Waterson (1984) y Palepu (1985), el índice básico de entropía (DT) puede desagregarse en dos componentes: nivel de diversificación relacionada de la empresa (DR) o entropía Intergrupos y el nivel de diversificación no relacionada (DU) o entropía intragrupos, siendo utilizado el sistema de clasificación estándar industrial (SIC) por esta medida para definir grupos de productos relacionados y no relacionados; así, productos que presentan SIC de cuatro dígitos distintos de industrias, pero que se encuentran dentro de los mismos SIC de dos dígitos de grupos industriales, son considerados relacionados (Hoskisson y Johnson, 1992). Esta descomposición de la medida es lo que ha motivado su uso en el campo de la estrategia (Acar y Sankaran, 1999).

Según Palepu (1985), considerando que un grupo industrial es como un conjunto de segmentos relacionados, los segmentos que forman parte de un mismo grupo estarán más relacionados entre sí que con los segmentos de otro grupo de

industrias. En este sentido, si la empresa opera en n segmentos dentro de m grupos de industrias, DR_j es el nivel de diversificación relacionada resultado de operar en varios segmentos dentro del grupo de industria j , por lo que de acuerdo con la definición del índice de entropía, la medida de diversificación relacionada dentro de dicho grupo de industrias será:

$$DR_j = \sum_{i \in j} S_i^j \ln \frac{1}{S_i^j}$$

DR_j : nivel de diversificación relacionada.

S_i^j : participación del segmento i perteneciente al grupo j en las ventas totales de la empresa.

Por tanto, si la empresa opera en varios grupos de industrias, la diversificación relacionada total (DR) es una función de DR_j ($j=1..m$) y se puede expresar como:

$$DR = \sum_{j=1}^m DR_j S^j$$

S^j : participación del grupo de industria j en las ventas totales de la empresa.

M : número de industrias.

Por otro lado, si DU es el grado de diversificación no relacionada, -resultado de operar en varios grupos de industrias-, de acuerdo con la definición del índice de entropía, DU es definida como¹:

$$DU = \sum_{j=1}^m S^j \ln \frac{1}{S^j}$$

DU : grado de diversificación no relacionada.

S^j : participación en las ventas totales de la empresa del grupo de industrias j .

m : número de industrias.

De este modo:

$$DT = DR + DU$$

¹ Donde $S_i^j = \frac{S_i}{S^j}$ y $S^j = \sum_{i \in j} S_i^j$ (Palepu, 1985).

Por otro lado, Miller y Pras (1980) desarrollan una medida de entropía de la diversificación internacional -diversificación del mercado global (GMD)-. Este índice recoge el grado de diversificación internacional a través de la relación entre las filiales que posee una empresa en un área geográfica o región k -clasifica el mercado mundial en diferentes regiones homogéneas basándose en las condiciones políticas y económicas- sobre el total de filiales en el extranjero (f_k). El valor del índice aumenta con el grado de diversificación de la empresa y es expresado de la siguiente manera:

$$GMD = -\sum_{k=1}^n f_k \ln f_k$$

GMD: diversificación del mercado global.

f_k : número de filiales de la empresa en la región k en relación con el total de filiales en el exterior.

n : número de regiones.

Posteriormente, esta medida es modificada por Kim *et al.* (1989, 1993) para aplicarla a sus estudios de diversificación de productos e internacional. En ella, incorporan los diferentes segmentos industriales en los que participa la empresa para reflejar la diversificación de productos. Suponiendo que la empresa operase en n segmentos industriales, la expresión quedaría de la siguiente forma:

$$GMD = \sum_{i=1}^n S_i \sum_{k \in i} S_{ki}^i \ln \frac{1}{S_{ki}^i}$$

S_i : proporción del segmento industrial i con respecto al tamaño total de la empresa (medido mediante el número de empleados).

S_{ki}^i : proporción del segmento industrial i , en el área de mercado k , con respecto al tamaño total de la empresa.

n : segmentos industriales donde opera la empresa.

Índice de Herfindahl

Esta medida se basa en el índice de concentración de Hirschman (1964) aplicado en estudios de concentración industrial y del comercio, y constituye una medida del grado de concentración o de diversificación total de la actividad de negocio de la empresa, definiéndose como la suma de los cuadrados de los porcentajes de las

ventas de la empresa en cada segmento. Su relación con la diversificación de la empresa es positiva, tomando el valor 0 cuando una empresa está activa en una sola industria y aproximándose a la unidad cuando la empresa produce por igual en un gran número de industrias diferentes. Adopta la siguiente expresión:

$$\text{Índice de Herfindahl} = 1 - \sum_{i=1}^n S_i^2$$

S_i : cuota del negocio i -ésimo con respecto a las ventas totales de la empresa
 n : número de negocios que constituyen la cartera de la empresa

Acar y Sankaran (1999) demuestran que, del mismo modo que el índice de entropía, el índice de Herfindahl (DT) se puede expresar como la suma de dos componentes, una medida de diversificación no relacionada o intragrupos (DU) y una medida de diversificación relacionada o Intergrupos (DR). Así, respetando la misma notación que se ha utilizado para el índice de entropía, se cumple que:

$$DT = DR + DU = \left(\sum_{j=1}^m DR_j S_j^2 \right) + \left(1 - \sum_{j=1}^m S_j^2 \right)$$

$$DT = \left(1 - \sum_{i=1}^n S_i^2 \right)$$

$$DR_j = \left(1 - \sum_{i \in j} S_i^{j2} \right)$$

S_i^j : participación en las ventas totales de la empresa del segmento i del grupo de industrias j .
 n : segmentos de industria.
 m : grupos de industrias.

Índice concéntrico

Este índice es una adaptación del índice de Herfindahl utilizado por autores como Caves, Porter y Spence (1980), Montgomery y Wernerfelt (1988) y Montgomery y Hariharan (1991), y adopta la siguiente expresión (Montgomery y Hariharan, 1991):

$$\text{Índice concéntrico} = \sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^n S_{ji} S_{jl} W_{il}$$

S_{ji} : porcentaje de las ventas de la empresa j en la industria i .

S_{jl} : porcentaje de las ventas de la empresa j en la industria l .

W_{il} : factor de ponderación de las variables, tal que:

(a) $W_{il} = 0$ cuando i y l pertenecen a la misma categoría SIC de tres dígitos.

(b) $W_{il} = 1$ cuando i y l pertenecen al mismo grupo de dos dígitos pero diferente grupo a tres dígitos.

(c) $W_{il} = 2$ si i y l están incluidos en diferentes categorías del sistema SIC a dos dígitos.

El índice aumenta con la diversificación y su valor fluctúa entre un mínimo de 0, cuando los productos de una empresa se incluyen dentro de una única categoría de tres dígitos, y un máximo de 4 cuando existen muchos productos clasificados con cuatro dígitos en la misma categoría de dos dígitos (Caves *et al.*, 1980).

Medidas categóricas de la diversificación

Mientras que las medidas continuas miden el grado de diversificación, las medidas categóricas miden el tipo de diversificación. En este sentido, a pesar de que los índices categóricos son de una gran riqueza y capacidad explicativa, ya que distinguen entre diversificación relacionada y no relacionada, se considera que incorporan un exceso de carga subjetiva, lo que conlleva a incurrir en importantes errores (Montgomery, 1982). Se distinguen dos grupos de medidas (Ramírez y Espitia, 2000): (a) las medidas categóricas de naturaleza cualitativa y (b) las medidas categóricas de naturaleza cuantitativa.

Medidas categóricas de naturaleza cualitativa

Estas medidas permiten distinguir los distintos tipos de diversificación, evaluando el grado de relación entre los negocios de la empresa, siendo sus características principales su riqueza y su capacidad explicativa, y sus inconvenientes la laboriosidad de sus medidas y la necesidad de acudir a numerosas fuentes parciales para la obtención de los datos, además de la subjetividad a la hora de asignar las empresas a las diferentes categorías (Rumelt, 1974; Luffman y Reed, 1984). Podemos distinguir los siguientes:

- Clasificación de Wrigley/Rumelt. Entre las medidas categóricas interesa destacar la medida establecida por Wrigley (1970) basada en la ratio de especialización y en la dirección de la diversificación, en términos de la relación existente con las fuerzas y capacidades de la empresa. Posteriormente, y a partir de este trabajo, Rumelt (1974) desarrolló un esquema para clasificar la extensión y el tipo de diversificación de las empresas, basándose en la relación de productos, mercados y tecnología.

La metodología utilizada por Rumelt en su estudio de 1974, modificada en 1982, clasifica a las empresas en función de cuatro ratios (Rumelt, 1982): (a) la ratio de especialización (R_S), la cual se define como el porcentaje o fracción de ingresos atribuibles a su mayor o más importante unidad de negocio; (b) la ratio clave-relacionado (R_C), definida como el porcentaje o fracción de ingresos atribuibles a su mayor grupo de negocios, que comparten alguna habilidad clave común, fortaleza o recurso; (c) la ratio de relación (R_R), considerada como el porcentaje de ingresos de la empresa atribuible a su mayor grupo de negocios relacionados de algún modo, no necesitando exhibir esta relación una habilidad única común o un recurso clave; y (d) la ratio vertical (R_V), como fracción de ingresos atribuibles a su mayor grupo de productos asociados con el tratamiento o procesado de materia prima a través de un conjunto de etapas. En función de estas ratios, las empresas son clasificadas como (Rumelt, 1982): negocio dominante, vertical dominante, dominante limitado, dominante vinculado-no relacionado, relacionado limitado, relacionado-vinculado y negocios no relacionados (véase cuadro 1.13).

Cuadro 1.13
Tipología de empresas según Rumelt

Fuente: Rumelt (1982:360)

Categorías	Especificaciones de la ratio
Negocio dominante	$R_S \geq 95\%$
Vertical dominante	$R_V \geq 70\%$
Dominante limitado	$95\% < R_S < 70\%; R_C > (R_R + R_S)/2$
Dominante vinculado-no relacionado	$95\% < R_S < 70\%; R_C < (R_R + R_S)/2$
Relacionado limitado	$R_S < 70\%; R_R > 70\%; R_C > (R_R + R_S)/2$
Relacionado vinculado	$R_S < 70\%; R_R > 70\%; R_C < (R_R + R_S)/2$
Negocios no relacionados	$R_R < 70\%$

Las principales críticas al trabajo de Rumelt (1974) han estado dirigidas hacia la ambigüedad de los conceptos centrales en el esquema de clasificación que el autor propone, así como hacia otros problemas asociados con la información de carácter público utilizada para efectuar la categorización de las empresas, tales como informes anuales, revistas, etc. (Huolman, 1995). Así, las críticas establecidas (Datta, Rajagopalan y Rasheed, 1991) hacen hincapié en las afirmaciones de Venkatraman y Grant (1986) sobre el problema de validez que surge de la clasificación de empresas realizada a través del esquema propuesto por Rumelt. Según Pitts y Hopkins (1982) o Varadarajan y Ramanujam (1987), existe una gran subjetividad implicada en la valoración de las empresas utilizando estas categorías y, por tanto, pudiera darse la paradoja de que diferentes investigadores que estudien una misma empresa lleguen a una clasificación diferente de ésta. A pesar de ello, Montgomery (1982) encuentra un alto grado de correspondencia entre las medidas objetivas basadas en los códigos SIC y las categóricas de Rumelt (1974).

- Clasificación de Ansoff. En el apartado 1.2.2 de la presente investigación se ha llevado a cabo el desarrollo de la tipología de estrategias de diversificación propuesta por Ansoff (1976), para el cual la estrategia de diversificación, en función de la relación tecnológica de los productos nuevos con los tradicionales y la relación de los mercados en función de los tipos de clientes, puede clasificarse en: estrategia de diversificación horizontal, estrategia de diversificación o integración vertical, estrategia de diversificación concéntrica y estrategia de diversificación conglomerada. Estas alternativas, de amplia difusión entre los investigadores, han sido escasamente aplicadas en estudios empíricos (Ramírez, 1997).

Medidas categóricas de naturaleza cuantitativa

Algunas medidas categóricas están basadas en medidas continuas en un intento de mantener la objetividad y simplicidad de la aproximación del cálculo SIC y de capturar la riqueza del esquema de clasificación de Rumelt (1974) a través del desarrollo de un conjunto de categorías de clasificación a partir de índices

continuos; entre estas medidas se incluyen la medida de Palepu (1985) y la de Varadarajan (1986), que se pasará a explicar seguidamente:

- Medida de Palepu (1985). Este autor propone un índice de entropía como media ponderada de las participaciones de las distintas actividades de la empresa. Este índice trata de recoger dos elementos diferentes de la diversificación empresarial: el número de segmentos en el que participa la empresa y la importancia relativa de cada uno de ellos en relación con las ventas totales de la empresa. Palepu (1985), utilizando el índice de entropía, obtiene tres medidas continuas -diversificación total, relacionada y no relacionada- a partir de las cuales clasifica las empresas en: (a) no diversificadas -las que poseen baja diversificación total-, (b) diversificadas de forma predominantemente relacionada -las que poseen alta diversificación total y alta diversificación relacionada-, (c) diversificadas de forma predominantemente no relacionada -las que poseen alta diversificación total, baja diversificación relacionada y alta diversificación no relacionada-, y (d) diversificadas de forma predominantemente relacionada ni predominantemente no relacionada -las que poseen alta diversificación total pero con igual diversificación relacionada que no relacionada.
- Medida de Varadarajan (1986). Esta clasificación de Varadarajan (1986) se construye sobre los trabajos de Wood (1971) y Berry (1971). El primer autor distingue entre dos modelos de diversificación: (a) diversificación de espectro amplio -*broad spectrum diversification* (BSD)-, refiriéndose a la expansión en una industria diferente definida mediante dos códigos SIC, y (b) diversificación de espectro limitado -*narrow spectrum diversification* (NSD)-, como la expansión fuera de la industria definida mediante códigos SIC de cuatro dígitos, pero dentro de la industria definida con dos dígitos. Posteriormente, Varadarajan (1986) y Varadarajan y Ramanujam (1987) modifican la medida, introduciendo la diversidad media de espectro limitado -*mean narrow spectrum diversity* (MNSD)-, que se corresponde con el número medio de códigos de cuatro dígitos SIC por códigos de dos dígitos SIC en el cual una empresa está activa. A partir de ahí, se clasifican las empresas en cuatro categorías, en función de que la diversificación de amplio espectro y la media de la diversificación de espectro limitado sean grandes o pequeñas: (a)

empresas de muy baja diversidad, (b) empresas con muy alta diversidad, (c) empresas diversificadas relacionadas y (d) empresas diversificadas no relacionadas (véase figura 1.5).

Figura 1.5
Conceptualización bidimensional de la diversidad en las empresas

Fuente: Varadarajan (1986:46) y Varadarajan y Ramanujam (1987:383)

		Diversidad media de espectro limitado -MNSD-	
		Bajo	Alto
Espectro amplio de diversificación -BSD-	Bajo	Empresas con muy baja diversidad	Empresas diversificadas relacionadas
	Alto	Empresas diversificadas no relacionadas	Empresas con muy alta diversidad

De acuerdo con Varadarajan y Ramanujam (1987), esta medida guarda relación con la medida de la entropía propuesta por Jacquemin y Berry (1979) y las estrategias definidas por Rumelt (1974) (Varadarajan y Ramanujam, 1987), ya que, conceptualmente, las dimensiones BSD y MNSD son similares a los componentes relacionado y no relacionado de la medida de entropía (Varadarajan, 1986) y cada uno de los cuadrantes pueden relacionarse con las estrategias definidas por Rumelt (1974). Sin embargo, entre las ventajas con las que cuenta esta medida se encuentra el hecho de no necesitar el uso de datos detallados de los segmentos de negocio ni cálculos asociados con la medida de la entropía (Varadarajan y Ramanujam, 1987; Sambharya, 1995), además de diferenciar a las empresas en función del grado y tipo de diversificación (Varadarajan y Ramanujam, 1987), aspecto muy criticado en las medidas continuas basadas en el código SIC (Varadarajan, 1986).

Por otra parte, Ramírez (1997) diseñó un marco para el análisis y medida de las alternativas estratégicas relacionadas con la diversificación internacional basado en la metodología de Varadarajan (1986) para la diversificación de

productos. Para esta autora, esta medida permite clasificar a las empresas en cuatro categorías en función de dos dimensiones -el número de regiones y el cociente entre el número de países y el número de regiones a las que se expande fuera del país de origen-. Esta última variable recoge concretamente el número medio de países en los que la empresa está presente, siendo las cuatro categorías estratégicas las siguientes: (a) empresas con muy baja diversidad internacional -cuando tanto el número de regiones como el número medio de países por región es bajo-, (b) empresas con muy alta diversidad internacional -cuando tanto el número de regiones como el número medio de países por región es alto-, (c) empresas diversificadas relacionadas internacionalmente -cuando el número de regiones es bajo, pero el número medio de países por región es alto-, y (d) empresas diversificadas no relacionadas internacionalmente -cuando el número de regiones es alto, pero el número medio de países por región es bajo.

1.2.6. La diversificación y el gobierno corporativo: un enfoque de agencia

La estrategia corporativa ha sido un tema central de estudio en dirección estratégica desde finales de los años cincuenta, y en particular la estrategia de diversificación de productos, aunque, en realidad, tiene una rica tradición en diferentes campos (Grant, 2002). Como señalan Ramanujam y Varadarajan (1989), como tema de investigación ha sido examinado por historiadores de la empresa como Chandler (1962) o Didrichsen (1972); por economistas como Gort (1962), Markham (1973), Berry (1975) o Mueller (1979); por investigadores en el área de finanzas como Reid (1968) o Weston y Mansinghka (1971); en leyes como Davidson (1981, 1985, 1986); en marketing como Levitt (1975) o Capon, Hulbert, Farley y Martin (1988); destacando en el campo de la dirección estratégica el profesor Ansoff con sus trabajos sobre diversificación en los años 1957 y 1958. Este carácter multidisciplinario ha seguido hasta nuestros días, siendo estudiada por autores como Amit, Livnat y Zarowin (1991) y Aitken, Hooper y Pickering (1997) en el área de contabilidad; por Merino y Rodríguez (1997) en el área de economía; por Amihud y Lev (1999) y Denis *et al.* (1997, 1999) en finanzas; y por Hoskisson y Hitt (1990), Datta *et al.* (1991), Montgomery (1994), Palich *et al.* (2000) y Khanna y Palepu (2000ab) en dirección estratégica, entre otros.

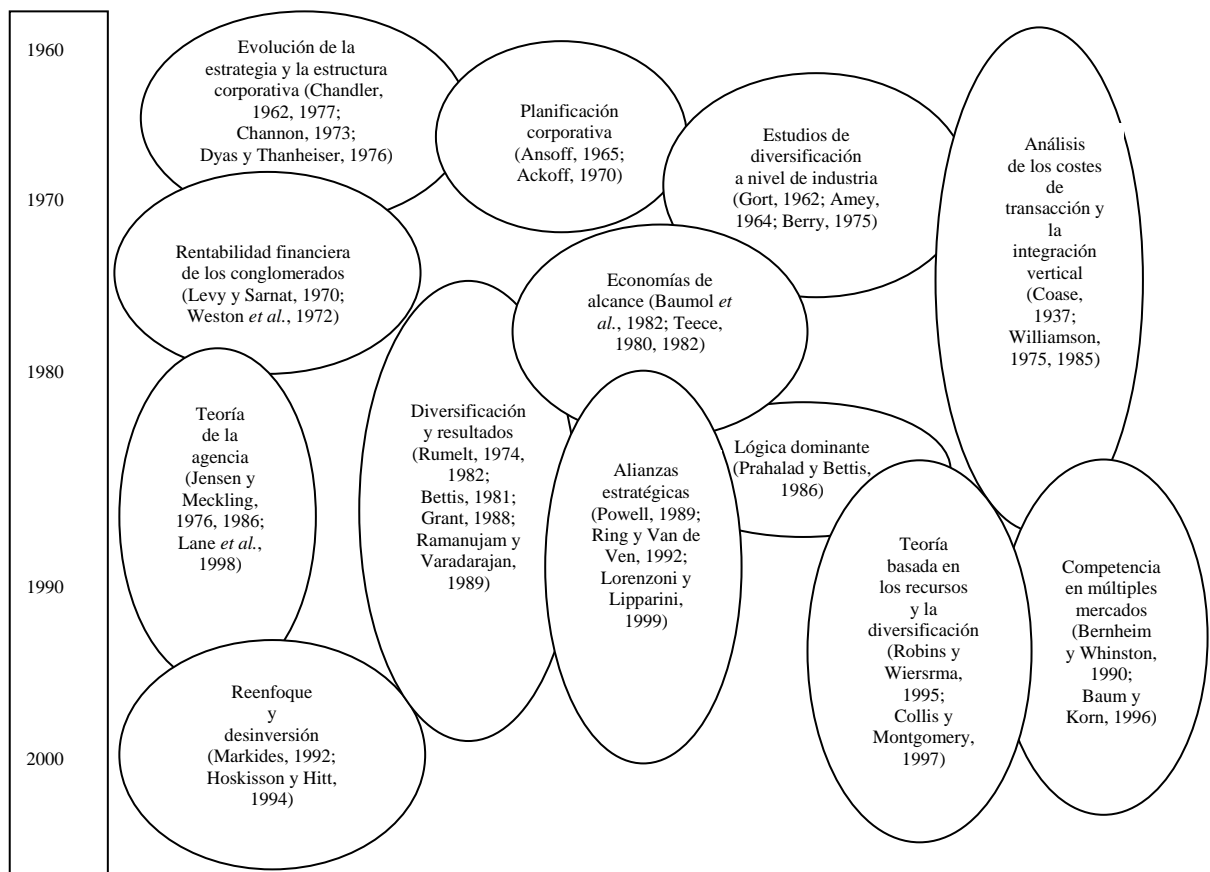
Pero a pesar de la profundidad de su alcance, tanto desde un punto de vista teórico como empírico esta área de estudio ha sido descrita como inconsistente debido a una carencia total de consenso para caracterizarla (Ramanujam y Varadarajan, 1989; Hoskisson y Hitt, 1990; Ramaswamy, 1992; Dess, Gupta, Hennart y Hill, 1995; Palich *et al.*, 2000). En este sentido, muchos son los autores que han intentado clasificar la literatura sobre diversificación corporativa. Uno de los primeros marcos conceptuales ha sido el propuesto por Ramanujam y Varadarajan (1989), que recoge tanto los principales estudios conceptuales y empíricos realizados sobre este tema como aquellos dedicados a describir y detallar fenómenos relevantes de la estrategia de diversificación tales como los motivos para diversificar (*e.g.*, Penrose, 1959), la dirección hacia la cual diversificar (*e.g.*, Palepu, 1985; Varadarajan y Ramanujam, 1987) y la elección del modo de diversificar (*e.g.*, Parsons, 1984; Jensen, 1984), además de los estudios que relacionan los temas anteriores entre sí o con el rendimiento de la empresa (*e.g.*, Grant *et al.* 1988).

Posteriormente, Hoskisson y Hitt (1990) elaboran un modelo general para cubrir la necesidad de una teoría unificada o marco conceptual que facilite la comprensión de la investigación previa sobre los antecedentes y los resultados de la diversificación, integrando tres perspectivas teóricas: la teoría económica, los incentivos externos e internos y la teoría de la agencia. Recientemente, Grant (2002), en su trabajo titulado «Corporate strategy: managing scope and strategy content», presenta una revisión exhaustiva de las principales líneas y áreas de investigación que se han desarrollado sobre el tema de la estrategia corporativa en las últimas décadas, adoptando una importancia destacable, tal y como se observa en la figura 1.6, los trabajos sobre diversificación empresarial y otros temas relacionados directamente con ella.

Tal y como señala Grant (2002), el estudio de estas líneas y áreas de investigación que sobre el tema de la estrategia corporativa y, en concreto, sobre la diversificación se han desarrollado en los últimos veinte años, ha sido fruto de las aportaciones teóricas realizadas desde la teoría de los costes de transacción hasta la teoría de los recursos de la empresa, junto con las grandes contribuciones de la teoría de la agencia y la teoría financiera moderna. En este sentido, entre las aportaciones decisivas de cada una de estas teorías, la hipótesis subyacente de la

organización industrial es que participar en más de un negocio o en más de un mercado geográfico permite a las empresas aumentar su poder de mercado en cada uno de ellos (Grant, 2002), mientras que para la teoría de los costes de transacción el motivo para la diversificación se encuentra en las imperfecciones del mercado, argumentando que los costes organizativos que se dan en una empresa diversificada y divisionalizada son menores que los de una empresa especializada (Suárez, 1993).

Figura 1.6
Investigación en estrategia corporativa: un mapa de la literatura
 Fuente: Grant (2002:74)



Por otra parte, desde la dirección estratégica, la diversificación empresarial se justifica, fundamentalmente, tanto por la posible obtención de sinergias entre negocios (e.g., Rumelt, 1974, 1982; Steiner, 1975; Salter y Weinhold, 1979; Benston, 1980; Teece, 1980; Palepu, 1985) como por la reducción del riesgo que

se puede producir al invertir los recursos de la empresa en actividades distintas (e.g., Salter y Weinhold, 1979). En esta línea, la teoría de los recursos de la empresa, teoría que complementa el análisis estratégico tradicional y que ha sido ampliamente utilizada en la investigación sobre la estrategia de diversificación (Rumelt *et al.*, 1991), argumenta que la justificación de este tipo de estrategia se encuentra en compartir recursos y capacidades estratégicos entre los negocios (Penrose, 1959; Mahoney y Pandian, 1992; Peteraf, 1993; Robins y Wiersema, 1995; Teece, Pisano y Shuen, 1997), determinando la acumulación de recursos el patrón de diversificación de la empresa (Penrose, 1959; Lemelin, 1982; Reed y Luffman, 1986; Grant y Jammine, 1988; Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Chenhall, 1984; Montgomery y Hariharan, 1991; Montgomery, 1995; Silverman, 1999). Por su parte, la teoría basada en el conocimiento, cuyo origen se encuentra en la teoría basada en los recursos (Barney, 1986, 1991; Conner, 1991), además del enfoque evolutivo (Kogut y Zander, 1992; Dosi, Teece y Winter, 1992), la visión clásica de las capacidades de la empresa (Langlois, 1992) y trabajos en dirección estratégica sobre competencias clave de la empresa (Prahalad y Hamel, 1990), considera que las interrelaciones entre los negocios de una empresa diversificada pueden llegar a ser más importantes para la rentabilidad de la empresa que el tamaño de los diferentes negocios (Robins y Wiersema, 2003), destacando el papel de los distintos tipos de conocimiento en el desarrollo de nuevos productos como una forma de diversificar las empresas (Nonaka y Takeuchi, 1995; Clark y Fugimoto, 1991).

Hasta ahora se ha recogido aquella literatura que, según Hoskisson y Hitt, 1990), ha tratado los aspectos de las imperfecciones del mercado, los recursos y los factores internos o externos de la empresa entre las razones para la diversificación. Centrándonos en el planteamiento que nos ocupa, la teoría de la agencia estudia los motivos que tienen los directivos para apoyar una estrategia de este tipo, es decir, se enfoca hacia el análisis de la discrecionalidad directiva². En este sentido, la separación entre propiedad y dirección de la empresa, así como la ausencia de mecanismos eficaces de control de aquélla sobre ésta, puede favorecer una estrategia de diversificación no justificada desde el punto de vista del accionista

² En el apartado 1.1.1 se ha estudiado la aportación de la teoría de la agencia en el estudio del gobierno corporativo, por lo que para conocer el origen y desarrollo de esta teoría remitimos al lector al mismo. En el presente apartado profundizaremos en las aportaciones de dicha teoría al estudio de la estrategia de diversificación.

(Cuervo, 1991a; Chatterjee, Harrison y Bergh, 2003). En concreto, la estrategia de diversificación ha sido reconocida en la literatura como una de las que menos valor ha creado para el accionista (Goodstein, Gautam y Boeker, 1994; Kochhar y David, 1996) y, sin embargo, la de mayor beneficio para los directivos (Hoskisson y Turk, 1990; Shleifer y Vishny, 1990ab). En otras palabras, la diversificación empresarial podría estar motivada por el deseo de los gestores de la empresa de apropiarse o mantener los privilegios o beneficios privados que obtienen como consecuencia de los procesos de diversificación, con independencia del efecto neto sobre el objetivo de la empresa -la creación de valor- (Shleifer y Vishny, 1988). Estas motivaciones pueden incluir: el incremento del tamaño de la empresa y con ello su remuneración (Jensen y Murphy, 1990), su poder y su prestigio (Jensen, 1986; Stulz, 1990) o el volumen de recursos bajo su control personal (Jensen y Murphy, 1990); o bien reducir el riesgo de la empresa e incrementar la seguridad del directivo al frente de su puesto de trabajo (Amihud y Lev, 1981), así como contribuir a hacer al directivo más indispensable para la gestión de la empresa (Shleifer y Vishny, 1989). Particularmente, la diversificación y el tamaño de la empresa están altamente correlacionados, al igual que el tamaño de la empresa y la compensación ejecutiva (Dyl, 1988; Tosi y Gómez-Mejía, 1989; Hoskisson y Turk, 1990; Jensen y Murphy, 1990). Así, la diversificación proporciona una vía para incrementar la compensación y, por tanto, podría servir al directivo como un motivo para potenciarla.

Lane *et al.* (1998, 1999) consideran que en algunas ocasiones los principios de la teoría de la agencia no pueden ser aplicados a la diversificación corporativa, ya que estas decisiones estratégicas pueden no estar en conflicto con los intereses de los accionistas. Sin embargo un amplio cuerpo de investigación ha basado el análisis de la diversificación corporativa utilizando la teoría de la agencia (*e.g.*, Amihud y Lev, 1981; Ramanujam y Varadarajan, 1989; Hoskisson y Hitt, 1990; Datta *et al.*, 1991; Montgomery, 1994; Palich *et al.*, 2000). Entre estos autores, Hoskisson y Hitt (1990), en su revisión sobre la relación entre la teoría de la agencia y la diversificación, señalan que la investigación en el área de los motivos directivos para la diversificación ha estado bastante limitada, ya que los directivos no admiten realmente que con la diversificación busquen la maximización de su utilidad personal, existiendo una gran dificultad para aislar los indicadores de los efectos de los mecanismos de gobierno en el comportamiento estratégico. En este sentido, la empresa debe contar con un gobierno corporativo eficaz que evite esos problemas

de agencia (Pfeffer y Salancik, 1978; Baysinger y Hoskisson, 1990; Walsh y Seward, 1990), es decir, la empresa requiere el diseño de mecanismos de gobierno empresarial que permitan el control eficiente de la dirección (Shleifer y Vishny, 1996) y limiten las tendencias directivas a la sobrediversificación (Hoskisson y Hitt, 1990, 1994). Por tanto, los mecanismos de gobierno, tanto externos como internos, pueden ser discutidos en el contexto de la estrategia de diversificación de la empresa (Chatterjee *et al.*, 2003), tal y como especifican Hoskisson y Hitt (1990): (a) un consejo de administración con mayoría de consejeros externos que den más énfasis al control financiero (*e.g.*, Baysinger y Hoskisson, 1990), (b) una estructura de propiedad adecuada en donde no exista mayoría de pequeños accionistas a los que les sea imposible ejercer un control directo (*e.g.*, Hoskisson y Turk, 1990), (c) un adecuado sistema de retribución para la dirección vinculado, por ejemplo, a la propiedad de la empresa o a los resultados (*e.g.*, Kerr y Bettis, 1987; Hoskisson, Hitt, Turk y Tyler, 1989; Tosi y Gómez-Mejía, 1989), o (d) un mercado de control corporativo en el cual los directivos son contratados a un precio que depende del prestigio alcanzado por los mismos (*e.g.*, Fama, 1980; Grossman y Hart, 1980). Este último mecanismo, sin embargo, trae aparejado un conjunto de medidas defensivas por parte de la dirección como los paracaídas dorados (Lambert y Larcker, 1985; Knoeber, 1986; Singh y Harianto, 1989ab) o la recompra de acciones con prima (*greenmail*) (Dann y DeAngelo, 1983; Kosnik, 1987, 1990; Denis, 1990; Manry y Nathan, 1999), las cuales son imperfectas y no siempre producen los resultados pretendidos (Hoskisson y Hitt, 1990).

Consecuentemente, procede desarrollar una revisión de la literatura existente relativa al efecto facilitador e inhibidor que cada uno de los mecanismos de gobierno internos³ ejerce sobre el posible crecimiento del número de negocios en los que la empresa compite y se encuentra activa, es decir, analizar las consecuencias del sistema de gobierno corporativo -estructura de la propiedad, consejo de administración y alta dirección- sobre la estrategia de diversificación de la empresa. Ante este hecho, es necesario plantear como cuarto objetivo de investigación el siguiente:

³ Los externos no serán abordados porque caen fuera de los objetivos e investigación que se plantean en el presente trabajo.

Objetivo 4: Estudiar la relación entre los mecanismos de control interno de la organización y la diversificación empresarial.

A continuación se analizará la relación entre los diferentes elementos que integran los mecanismos de control interno, con sus correspondientes aspectos a tratar, y la diversificación empresarial.

Estructura de propiedad

La dirección estratégica ha utilizado el enfoque de agencia para analizar la influencia de la estructura de propiedad en los resultados económicos (Oswald y Jahera, 1991; Li y Simerly, 1998; Gedajlovic y Shapiro, 1998), siendo considerada la estrategia de diversificación como una importante variable intermedia (e.g., Amihud y Lev, 1981; Bergh, 1995; Bethel y Liebeskind, 1993; Hoskisson, Johnson y Moesel, 1994; Lane *et al.*, 1998). Partiendo de la base de que la separación entre propiedad y control provee incentivos directivos para la diversificación, los grandes accionistas pueden presionar a la dirección para reducir la expansión de la empresa en esta dirección y aumentar los resultados (Thomsen y Pedersen, 2000). En este sentido, Amihud y Lev (1999) señalan que las empresas con mayor *concentración* de la propiedad se encuentran menos diversificadas. Para Hoskisson y Hitt (1990) esta situación se produce porque los accionistas individuales han tenido poca influencia sobre las decisiones de la dirección a menos que posean una gran cantidad de acciones de la compañía, ya que las empresas que no poseen una propiedad concentrada pueden ser susceptibles de una diversificación corporativa excesiva al no poder ser ejercido el control de manera adecuada (Berle y Means, 1932; Hoskisson y Turk, 1990). Por el contrario, autores como Demsetz (1983) o Demsetz y Lehn (1985) establecen que la distribución de propiedad es irrelevante, y Lane *et al.* (1998, 1999) concluyen que existe muy poca evidencia empírica para creer que el control accionarial influya en las decisiones de diversificación y adquisición empresarial.

Por otro lado, Liebeskind y Opler (1994) encuentran que las empresas de propiedad privada están menos diversificadas que las empresas de propiedad

pública, siendo esta menor diversificación el resultado de los menores costes de agencia asociados con una estructura de propiedad concentrada, aspecto que también es observado por Denis *et al.* (1997). Por tanto, la *identidad del propietario* también es otra dimensión de la estructura de propiedad que puede influir en la estrategia corporativa (Levin y Levin, 1982; Cubbin y Leech, 1983; McConnell y Servaes, 1990; Gedajlovic, 1993; Short, 1994; Thomsen y Pedersen, 2000), ya que la identidad del mismo influirá en los objetivos que se persigan en la empresa -e.g., beneficios, dividendos o crecimiento- (Thomsen y Pedersen, 2000).

Otro aspecto importante de la estructura de propiedad que puede influir en el nivel de diversificación es la *participación accionarial de directivos y consejeros* de la empresa (e.g., Stulz, 1988; Morck *et al.*, 1988; McConnell y Servaes, 1990). Los estudios previos que analizan la relación entre nivel de diversificación y participación accionarial proporcionan una evidencia contradictoria, hallando autores como Hill y Snell (1988, 1989), Denis *et al.* (1997) o Liebeskind y Opler (1994) que la participación de los gestores o la concentración de propiedad directiva se encuentra negativamente relacionada con el grado de diversificación, mientras que Lewellen, Loderer y Rosenfeld (1989) o Hall (1995) observan que una mayor participación de los directivos incrementa el incentivo a reducir el riesgo a través de la diversificación. Zahra, Neubaum y Huse (2000), por su parte, señalan que la carencia de propiedad puede desanimar a los ejecutivos a emprender nuevos negocios que arriesguen la estabilidad de sus salarios, por lo que cuando la riqueza de los directivos y de los accionistas estén estrechamente ligadas, se puede esperar que se emprendan nuevas actividades nacionales o internacionales.

Sobre la base de todo lo anterior, se plantea la siguiente hipótesis acerca de la estructura de propiedad y la diversificación empresarial:

Hipótesis 6: La diversificación adoptada por la organización varía en función de los atributos de la estructura de propiedad que ésta adopte, es decir, dependiendo de la concentración, la identidad de los propietarios y la participación de los gestores.

Consejo de administración

Seguendo a Zahra (1990), se pueden establecer tres corrientes de pensamiento sobre la implicación del consejo en las decisiones estratégicas: (a) la función del consejo es la de representar y proteger los intereses de los accionistas, no involucrándose en el desarrollo e implantación de las estrategias salvo que la actuación de la dirección sea nefasta; (b) el consejo debe ser activo tanto en la formulación como en la implantación de la estrategia, pero únicamente en la ratificación o no de las estrategias propuestas por la dirección; y (c) el consejo necesita desarrollar sus funciones de control para participar activamente en la estrategia; así mismo, sugiere que la involucración del consejo en el proceso estratégico puede incrementar los resultados de la empresa. En esta línea, Mizruchi (1983) argumenta que el consejo debe fijar los parámetros sobre los cuales debe establecerse el proceso de toma de decisiones estratégicas de la empresa.

Se puede afirmar que un consejo de administración activo controla a la alta dirección e influye en sus decisiones asesorando las actividades que realiza (Johnson *et al.*, 1996). Como ya se ha comentado en el apartado 1.1.6, cuatro aspectos del consejo de administración pueden influir en su capacidad de control sobre la dirección: composición, características, estructura y procesos (Zahra y Pearce, 1989).

En la literatura se ha estudiado la influencia de alguna de las dimensiones del consejo de administración en el grado de diversificación de la empresa. En este sentido, en cuanto a la *composición* del consejo, investigaciones previas han encontrado que el tamaño de este órgano de gobierno está positivamente relacionado con los procesos de planificación de nuevas estrategias (Pearce y Zahra, 1992; Dalton *et al.*, 1999), situación que muestra que a medida que el tamaño del consejo aumenta se añaden nuevos puntos de vista para observar las cuestiones a tratar, produciéndose una mayor calidad de las decisiones corporativas (Pearce y Zahra, 1992). Pero, como ya se ha comentado, un gran tamaño del consejo reduce la agilidad y la capacidad de reacción y este tipo de consejo puede ser considerado como un mero órgano de coste (Pfeffer, 1972; O'Reilly *et al.*, 1989; Lipton y Lorsh, 1992; Yermarck, 1996). En esta línea,

Anderson *et al.* (2000) encuentran que el tamaño del consejo de administración en empresas diversificadas tiende a ser mayor que en empresas no diversificadas, aunque esta diferencia es muy pequeña. Yermarck (1996) encuentra que los grandes consejos de administración son menos eficaces para controlar, encontrando que los grandes consejos en empresas diversificadas están relacionados con un motivo de agencia para la diversificación.

Por otro lado, cuanto más independencia posea el consejo, más control existirá sobre las estrategias (Chatterjee *et al.*, 2003), habiéndose medido esta independencia tradicionalmente en función del mayor número de consejeros externos en relación con los internos (Baysinger y Butler, 1985; Hermalin y Weisbach, 1988; Judge y Zeithaml, 1992; Byrd y Hickman, 1992; Bainbridge, 1993; Brickley *et al.*, 1994), además de por la alta participación accionarial de los mismos en la propiedad con respecto a los consejeros internos (Chatterjee *et al.*, 2003). Esto es debido a que los consejeros externos frecuentemente se preocupan por evaluar la relación entre la diversificación de la empresa y los resultados (Hoskisson y Hitt, 1990).

Por otra parte, dentro de la *estructura* del consejo, la dualidad de poder existente cuando el directivo es a su vez presidente del consejo de administración también es un indicador de la independencia del mismo (Sundaramuthy, Mahoney y Mahoney, 1997; Coles y Hesterly, 2000). La dualidad puede asegurar la unidad de la dirección dentro de la organización, pero también favorece la excesiva centralización y limita las capacidades de procesar la información que puede impedir el desarrollo de nuevos negocios (Zahra *et al.*, 2000).

En cuanto a los aspectos de *proceso o funcionamiento del consejo* a la hora de tomar las decisiones, éste necesita contar con una estructura de comisiones y procedimientos eficaz que le permitan una participación activa en la estrategia (Zahra, 1990). En este sentido, Conger *et al.* (1998) sugieren que la frecuencia de reuniones del consejo puede ser considerada como una medida de la eficacia en el desempeño de su tarea de control y concluyen que los consejos que se reúnen con más frecuencia consiguen, en mayor medida, sus obligaciones de acuerdo con los intereses de los accionistas; como señala Reyes Recio (2000), el mayor número de

reuniones hace que se dedique mayor tiempo por parte de los consejeros para consultar, desarrollar estrategias y controlar a la dirección.

Con lo argumentado hasta el momento, se justifica que existe relación entre los atributos que definen al consejo de administración y la diversificación de la empresa. En consecuencia, proponemos la siguiente hipótesis general de investigación:

Hipótesis 7: La diversificación adoptada por la organización varía en función de los atributos del consejo de administración, es decir, dependiendo de su composición, características, estructura y procesos.

Alta dirección

La alta dirección, y en particular el director general, tiene una fuerte influencia en la estrategia organizativa y en la rentabilidad de la empresa (Finkelstein y Hambrick, 1996). La labor del equipo directivo dentro de la dirección estratégica no es nueva; Child (1972) ya reconocía la influencia de los procesos de elección de la estrategia en los resultados de la empresa. La teoría de la agencia, como ya se ha comentado, ha sido una de las disciplinas que han estudiado el análisis del comportamiento de la dirección en la diversificación corporativa (Amihud y Lev, 1981; Ramanujan y Varadarajan, 1989; Hoskisson y Hitt, 1990; Datta *et al.*, 1991; Montgomery, 1994; Palich *et al.*, 2000), llegando a la conclusión de que existe una gran motivación por parte de la dirección en llevar a cabo estrategias de diversificación que no benefician a la organización como un todo pero sí a sus propios intereses (Ramaswamy *et al.*, 2002). En este sentido, autores como Hoskisson y Turk (1990) o Jensen y Murphy (1990) han encontrado una relación significativa entre la diversificación y la compensación del directivo, de modo que la diversificación hace que los directivos sean indispensables para la organización (Rose y Shepard, 1997; Barkema y Pennings, 1998) aumentando el poder y prestigio de los mismos (Stulz, 1990).

Ante esta situación, y como ya se ha comentado anteriormente, como mecanismo de gobierno que puede alinear los intereses de la dirección con los de la empresa

se encuentra la retribución del director general en función de los resultados empresariales (e.g., Jensen y Murphy, 1990), pudiendo ésta estar correlacionada con el grado de diversificación por dos razones (Anderson *et al.*, 2000): (a) si la diversificación es el resultado del fracaso de los mecanismos de control internos de la empresa, entonces la menor tendencia a la retribución de la dirección en función de los resultados en empresas diversificadas podrían indicar una apropiación de renta indebida por parte del mismos; y (b) al igual que considera Paul (1992) en cuanto a los mecanismos de gobierno alternativos, ligar la retribución a los resultados de la empresa podría ser una manera costosa de incentivar a la dirección en las empresas diversificadas. Por otro lado, Paul (1992) muestra que los contratos de remuneración basados en acciones no proporcionarán los incentivos adecuados cuando se exige a los gerentes un gran esfuerzo en un conjunto amplio de actividades, como las que existen dentro de una empresa diversificada. Ante esta situación, Rose y Shepard (1997) encuentran que las habilidades directivas son mayores en las empresas diversificadas que en las no diversificadas, produciendo una mayor retribución.

Por otro lado, Hambrick y Mason (1984) señalan que los factores demográficos y personales de los directivos -por ejemplo, la experiencia laboral, la edad, la antigüedad en el puesto o el nivel de estudios- pueden influir en las decisiones estratégicas y, por tanto, en los resultados de la organización. En este sentido, en cuanto a la edad de la dirección, Hambrick y Mason (1984) consideran que los directores jóvenes favorecen las estrategias de crecimiento, mientras que Grimm y Smith (1991) y Wiersema y Bantel (1992) encuentran que la edad está negativamente asociada con el cambio de estrategia; de la misma forma, Vroom y Pahl (1971) y Hitt y Tyler (1991) señalan que los directivos más maduros, por lo general, tenderán a evitar cualquier acción arriesgada. En cuanto a la antigüedad del equipo directivo en el puesto, Hambrick, Geletkanycz y Fredrickson (1993) han relacionado la mayor permanencia con una menor propensión al cambio estratégico, permitiendo una mayor experiencia en el sector un conocimiento específico más amplio del mismo.

Dentro de las variables demográficas también son de importancia el nivel de estudios y la experiencia profesional del directivo (Hambrick y Mason, 1984). En cuanto a la primera de ellas, Hambrick y Mason (1984) o Kimberly y Evanisko

(1981) señalan que el mayor nivel de estudios viene aparejado con una mayor capacidad para procesar más información y resolver situaciones complejas, aspectos importantes para el desarrollo de nuevas estrategias (Rogers y Shoemaker, 1971; Kimberly y Evanisko, 1981). En cuanto a la experiencia profesional, Hambrick y Mason (1984) o Wiersema y Bantel (1992) señalan que la misma contribuye a los valores de los ejecutivos, afectando a la toma de decisiones y a su comportamiento; mientras que Reed y Reed (1989), que consideran que la experiencia previa de un directivo no constituye un factor determinante en la elección de una estrategia, reconocen que la coherencia entre ambas genera una mayor eficacia de la segunda, manifestándose en un rendimiento superior. Por otro lado, la experiencia previa en otros sectores -como en sectores innovadores (McKinney, Kaluzny y Zuckerman, 1991)- influye en adoptar estrategias similares a las llevadas a cabo anteriormente y que han tenido éxito (Boeker, 1997).

Por tanto, en línea con lo argumentado hasta el momento sobre el comportamiento de la dirección, se plantea la siguiente hipótesis:

Hipótesis 8: La diversificación adoptada por la organización varía en función de las características de la alta dirección, es decir, dependerá de su edad, antigüedad, nivel de estudios y experiencia profesional.

1.2.7. La relación entre diversificación y resultados empresariales

Entre los factores del nivel corporativo que pueden afectar teóricamente a la rentabilidad de una empresa se encuentra el alcance de la misma, es decir, la elección de las industrias donde la empresa opera (Bowman y Helfat, 2001). En este sentido, el análisis de los efectos de la diversificación corporativa sobre los resultados y la creación de valor en la empresa constituye uno de los aspectos de la estrategia corporativa más ampliamente estudiados y debatidos (véase cuadro 1.14).

Cuadro 1.14
Estudios que examinan la relación entre la diversificación y los resultados empresariales

Fuente: Elaboración propia a partir de Suárez (1992)

Año	Autor/es	P/M	(+) D ~ R	(-) D ~ R	(+/-) D ~ R	(>) R.DR ~ R.DNR	(>) R.DNR ~ R.DR	(ns) D ~ R	Hallazgos
1962	Gort	P						✓	
1969	Arnould	P						✓	
1969	Miller	P						✓	Es significativa en el sector de bienes de capital.
1971	Imel y Helmberg	P		✓					
1973	Markham	P		✓					
1973	Miller	P	✓						Con concentración del sector baja o media.
1973	Rhoades	P	✓						Utiliza como resultado el margen sobre ventas.
1974	Leftwich	M	✓						
1974	Rhoades	P		✓					Utiliza como resultado el margen sobre ventas.
1974	Rumelt	P				✓			En cambio la DNR se asocia a un ritmo de crecimiento mayor.
1974	Severn y Laurence	M	✓						
1975	Wolf	M	✓						
1977	Bass, Cattin y Wittink	P	✓ ¹					✓ ²	¹ En sectores de bajo crecimiento. ² En el resto de sectores.
1977	Carter	P	✓						Con algunos índices de medida de la diversificación pero no con otros.
1977	Jones, Laudadio y Percy	P		✓ ¹				✓ ²	¹ En bienes de capital. ² En bienes de consumo.

Año	Autor/es	P/M	(+) D ~ R	(-) D ~ R	(+/-) D ~ R	(>) R.DR ~ R.DNR	(>) R.DNR ~ R.DR	(ns) D ~ R	Hallazgos
1978	Bergsten, Horsty y Moran	M	✓						
1978	Channon	P				✓			Después de la DR, la de producto único obtiene mejores resultados.
1979	Montgomery	P				✓			
1979	Rugman	M	✓						
1980	Elgers y Clark	P					✓		
1980	Grinyer, Yasai-Arkekani y Al-Bazzaz	P		✓					No se pudo corroborar la hipótesis de que la DR se asociaba a mejores resultados.
1980	Miller y Pras	P/M	✓						La estabilidad de los resultados depende de la DM pero no de la DP.
1981	Bettis	P				✓			
1981	Christensen y Montgomery	P				✓		✓	Si se tiene en cuenta el sector al que pertenecen las empresas.
1982	Bettis y Hall	P						✓	Si se tiene en cuenta el sector al que pertenecen las empresas.
1982	Nathanson y Cassano	P	✓						En las empresas pequeñas con niveles de diversificación elevados o reducidos; en las grandes con niveles intermedios.
1982	Rumelt	P				✓			Aunque se tenga en cuenta los efectos del sector.
1982	Siddhartahn y Lall	M		✓					
1983	Hill	P						✓	En empresas conglomeradas, concéntricas y especializadas. Las conglomeradas muestran mayor variabilidad en sus beneficios.

Año	Autor/es	P/M	(+) D ~ R	(-) D ~ R	(+/-) D ~ R	(>) R.DR ~ R.DNR	(>) R.DNR ~ R.DR	(ns) D ~ R	Hallazgos
1983	Ravenscraft	P						✓	
1984	Lecraw	P				✓			
1984	Luffman y Reed	P					✓		En empresas inglesas.
1984	McDougall y Round	P						✓	
1984	Michel y Shaked	P					✓		
1985	Bettis y Majan	P				✓			Seguir esta estrategia no es garantía de tener siempre mejores resultados.
1985	Palepu	P				✓		✓	
1986	Chatterjee	P					✓		
1986	Hitt y Ireland	P				✓			Con fuertes competencias en producción.
1986	Jose, Nichols y Stevens	P				✓			
1986	Michel y Shaked	M		✓					
1986	Rajagopalan y Harrigan	P					✓		
1986	Varadarajan	P				✓			
1986	Wernerfelt y Montgomery	P				✓			
1987	Bühner	M	✓						Con resultados financieros y de mercados.
1987	Bühner	P		✓					Y, en especial, en empresas con presencia internacional.
1987	Dubofsky y Varadarajan	P				✓ ¹	✓ ²	✓	¹ Con medidas contables. ² Con medidas de mercado.

Año	Autor/es	P/M	(+) D ~ R	(-) D ~ R	(+/-) D ~ R	(>) R.DR ~ R.DNR	(>) R.DNR ~ R.DR	(ns) D ~ R	Hallazgos
1987	Franko	M	✓						En comparación con los naciones o locales.
1987	Hoskisson	P				✓			Y también superior a la integración vertical.
1987	Jahera, Lloyd y Page	P	✓						En empresas de gran tamaño.
1987	Lubatkin	P					✓	✓	
1987	Varadarajan y Ramanujam	P				✓			
1988a	Amit y Livnat	P				✓			En cuanto a rentabilidad y riesgo.
1988b	Amit y Livnat	P						✓	
1988	Capon, Hulbert, Farley y Hartin	P				✓			Pero el grupo de negocio dominante supera a ambas estrategias.
1988	Grant y Jamine	P	✓					✓ ¹	¹ En cuanto al tipo de diversificación.
1988	Grant, Jamine y Thomas	P			✓			✓ ¹	¹ En cuanto al tipo de diversificación.
1988	Grant, Jamine y Thomas	P/M	✓ ¹		✓ ²				¹ DM. ² DP.
1988	Hill y Snell	P				✓			La DNR se asocia negativamente con la rentabilidad.
1988	Montgomery y Wernerfelt	P		✓					Los resultados medidos a través de la q de Tobin.
1989	Amit y Livnat	P				✓			
1989	Chang y Thomas	P				✓		✓	Las diferencias encontradas pueden atribuirse a diferencias en la rentabilidad de los mercados en que las empresas operan y a su tamaño.

Año	Autor/es	P/M	(+) D ~ R	(-) D ~ R	(+/-) D ~ R	(>) R.DR ~ R.DNR	(>) R.DNR ~ R.DR	(ns) D ~ R	Hallazgos
1989	Geringer, Beamish y Dacosta	P				✓			En multinacionales europeas.
1989	Geringer, Beamish y daCosta	P/M			✓				
1989	Kim, Hwang y Burgers	P/M							La DM modera la relación entre la DP y los resultados.
1989	Kim, Hwang y Togers	P					✓		Cuando las empresas de DNR operan mundialmente y las de DR tienen una baja diversificación internacional.
1989	Lubatkin y Rogers	P				✓		✓	
1990	Nguyen, Séror y Devinney	P	✓						DR en función de la tecnología.
1990	Simmonds	P				✓			Sólo cuando la rentabilidad se mide a través de la rentabilidad económica.
1991	Lubatkin y Chatterjee	P				✓			La relación tipo de estrategia-resultados no es estable a lo largo del tiempo.
1992	Hill, Hitt y Hoskisson	P				✓ ¹	✓ ²		¹ Si su estructura organizativa incentiva la cooperación entre las divisiones. ² Si lo que se incentiva es la competencia entre las divisiones.
1993	Hamilton y Shergill	P				✓			En términos de rentabilidad y crecimiento de las ventas en empresas neocelandesas.
1993	Hoskisson, Hitt, Johnson y Moesel	P		✓					Relación directa con los resultados contables, e indirecta con los resultados de mercado.
1993	Suárez	P						✓	La estrategia de negocio único conduce a mayores niveles de rentabilidad.
1994	Lang y Stulz	P		✓					Resultados medidos a través de la <i>q</i> de Tobin.

Año	Autor/es	P/M	(+) D ~ R	(-) D ~ R	(+/-) D ~ R	(>) R.DR ~ R.DNR	(>) R.DNR ~ R.DR	(ns) D ~ R	Hallazgos
1994	Lubatkin y Chatterjee	P			✓				
1994	Markides y Williamson	P				✓			Cuando compiten a través de una cartera de mercados donde un similar tipo de activos acumulados son importantes.
1995	Berger y Ofek	P		✓		✓			Con el valor de la empresa.
1995	Comment y Jarrel	P		✓					Con el valor de la empresa.
1995	Lang <i>et al.</i>	P		✓					Los resultados medidos a través de la <i>q</i> de Tobin.
1995	Markides	P		✓					
1995	Robins y Wiersema	P	✓ ¹	✓ ²					¹ Con medidas basadas en los recursos. ² Con medidas a través del índice de concentración y de entropía.
1995	Sambharya	P/M		✓					
1996	Chang	P	✓			✓			
1996	Markides y Williamson	P						✓	La DR no está correlacionada con la rentabilidad. La DR aumenta los resultados únicamente cuando permite a un negocio obtener acceso preferencial a activos estratégicos.
1996	Tallman y Li	P/M							La DP está relacionada con altas D.
1997	Hitt <i>et al.</i>	M			✓				
1997	Robins y Wiersema	P			✓				
1997	Wolf	P/M							El tamaño de la empresa y el <i>know-how</i> tecnológico influye en la DP y la DM.

Siendo: *D*: Diversificación; *DNR*: Diversificación no relacionada; *DR*: Diversificación relacionada; *M*: Mercado; *P*: Producto; y *R*: Resultados.

En línea con lo expuesto anteriormente, se propone como quinto objetivo de investigación el siguiente:

Objetivo 5: Estudiar la relación entre la estrategia de diversificación adoptada por la organización y los resultados de la misma.

A pesar de la abundante literatura, existen conclusiones contradictorias o poco claras, es decir, falta de consistencia en cuanto a la relación entre la estrategia de diversificación y los resultados (Grant, 2002). Esta heterogeneidad en los resultados de las investigaciones sobre diversificación viene explicada, en parte, porque los análisis se han abordado desde múltiples perspectivas teóricas y bajo supuestos muy diferentes (Hoskinsson y Hitt, 1990). En primer lugar, la diferencia fundamental de estos hallazgos es la metodología utilizada para medir la estrategia de diversificación (Palepu, 1985; Hall y St. John, 1994). Mientras que los teóricos de la organización industrial (e.g., Gort, 1962; Arnould, 1969; Markham, 1973) utilizaban índices simples cuantitativos, basados en los códigos SIC, encontrando que no existe una relación significativa entre la diversificación y la rentabilidad de la empresa, los estudiosos de la dirección estratégica (e.g., Christensen y Montgomery, 1981; Rumelt, 1974, 1982; Montgomery, 1982), que encuentran una relación sistemática entre la estrategia de diversificación de la empresa y la rentabilidad económica, utilizaron la medida categórica propuesta por Rumelt (1974). A pesar de ello, Montgomery (1982) compara estas medidas y encuentra un alto grado de correspondencia entre las mismas. Por otra parte, además de los problemas derivados de la medición de la estrategia de la empresa, la literatura apunta la importancia de considerar convenientemente el comportamiento de otras variables que moderan la relación entre diversidad y resultados, como por ejemplo el tamaño de la empresa, el atractivo de las industrias en las que participa la misma, los problemas de implantación de la diversificación o la discrecionalidad de los gestores para adoptar comportamientos oportunistas (Ramanujam y Varadarajan, 1989).

Entre las contribuciones a la literatura sobre los efectos de la diversificación en los resultados se encuentran autores que han hallado una relación positiva (e.g., Rhoades, 1973; Miller, 1973; Carter, 1977; Jahera *et al.*, 1987), otros que descubren una relación negativa (e.g., Imel y Helmberger, 1971; Rhoades, 1974;

Grinyer, Yassay-Ardekani y Al-Bazzaz, 1980) y, por último, aquellos que no encuentran relación entre las variables o que, aun hallándola, obtienen que la relación es curvilínea, siendo la diversificación rentable hasta un punto a partir del cual los costes de la mayor complejidad sobrepasan los beneficios de la diversificación (Grant *et al.*, 1988; Lubatkin y Chatterjee, 1994; Palich *et al.*, 2000).

En cuanto al tipo de diversificación, numerosos estudios empíricos parecen avalar la tesis de que la empresa conglomerada, por término medio, no obtiene rentabilidades superiores a la empresa no diversificada o a la que sigue una diversificación relacionada, incluso en el caso de que se acierte con la inversión adecuada (Rumelt, 1974). Mientras que el hallazgo original de Rumelt (1974) ha sido confirmado por otros autores (*e.g.*, Montgomery, 1979; Bettis, 1981; Christensen y Montgomery, 1981; Rumelt, 1982; Lecraw, 1984; Palepu, 1985; Varadarajan, 1986; Jose, Nichols y Stevens, 1986; Varadarajan y Ramanujam, 1987; Lubatkin y Rogers, 1989), para otros es la diversificación no relacionada la que se asocia a los mejores resultados (*e.g.*, Elgers y Clark, 1980; Michel y Shaked, 1984; Luffman y Reed, 1984; Chatterjee, 1986; Lubatkin, 1987). Sin embargo, no todos los estudios conducen a estas mismas conclusiones, señalando algunos de ellos que no existen diferencias significativas de rentabilidad entre la diversificación relacionada y la no relacionada (Lubatkin, 1987; Grant *et al.*, 1988).

En los últimos años ha existido una tendencia reciente a la reducción del grado de diversificación, tal como se ha podido observar entre las grandes empresas estadounidenses (*e.g.*, Porter, 1987; Williams, Paez y Sanders, 1988; Markides, 1995). En este contexto, Montgomery y Wernerfelt (1988) o Lang, Poulsen y Stulz (1995) sugieren una relación negativa entre distintas medidas de la diversificación de la empresa y la ratio q de Tobin; Comment y Jarrell (1995) encuentran esta relación negativa con la rentabilidad de mercado. Los resultados de Berger y Ofek (1995) conducen a una conclusión similar, al observar que el valor de las empresas diversificadas es entre un 13 y un 15 por ciento inferior al resultante de agregar distintas unidades de negocio. Markides (1995) descubre incrementos en la rentabilidad de las empresas que han adoptado estrategias de reducción del grado de diversificación durante los años ochenta. Este efecto negativo de la estrategia de diversificación sobre el valor de las empresas se ve asimismo apoyado por la evidencia que aportan diversos estudios que analizan la reacción del mercado ante el anuncio de adquisiciones de empresas (*e.g.*, Morck *et al.*, 1990; Kaplan y

Weisbach, 1992) y de desinversiones de activos (e.g., Lang *et al.*, 1995; John y Ofek, 1995).

De acuerdo con Grant (2002), actualmente sigue existiendo inconsistencia sobre la relación entre la estrategia corporativa y los resultados a pesar de que las investigaciones recientes han utilizado otras medidas de diversificación más sofisticadas y con un mayor número de variables de control (e.g., Nayyar, 1992; Hoskisson *et al.*, 1993; Robins y Wiersema, 1997), se ha concedido una mayor importancia a la relación entre la estrategia corporativa y las características de la industria (e.g., Montgomery y Wernerfelt, 1991; Stimpert y Duhaime, 1997) así como a las relaciones entre los recursos y la diversificación (e.g., Chatterjee y Wernerfelt, 1991), y se han utilizado diferentes medidas de rentabilidad como el aumento del valor de las acciones en lugar de medidas contables; sigue existiendo inconsistencia en los resultados obtenidos. Por ejemplo, Merino y Rodríguez (1997), en su análisis de las decisiones de diversificación, consideran de gran importancia para alcanzar consistencia en los resultados tener en cuenta la influencia de ciertos efectos a nivel de la empresa de carácter no observable, como la propiedad con participación extranjera, el porcentaje de utilización de la capacidad instalada, mercados en situación de declive o el grado de cualificación de los empleados, entre otros.

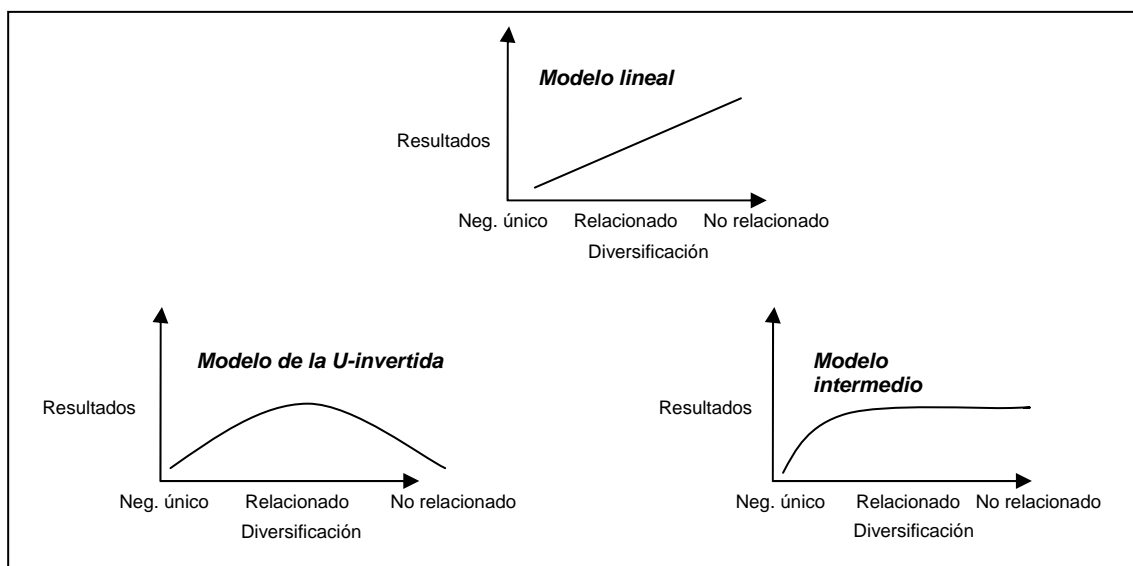
Ante la inconsistencia de resultados, Bowman y Helfat (2001) -guiados por un atractivo interrogante que se constituye en título de su trabajo (*Does corporate strategy matter?*)- realizan una revisión de las investigaciones publicadas entre 1985 y 1997 cuyo objeto de estudio era esta relación en un intento de descubrir qué factores asociados a la técnica de estudio podrían estar causando esta falta de consenso. Como conclusiones más relevantes, destacamos aquí el hecho de que la no inclusión en la muestra de empresas mononegocio con otras altamente diversificadas, al igual que una descripción amplia o generalista de los sectores de actividad, son aspectos que pueden conducir a una relación negativa o no significativa entre la estrategia de diversificación y la rentabilidad, pero, en cualquier caso, salvando estos y otros condicionantes, los autores sostienen que la estrategia corporativa es un factor determinante de la rentabilidad empresarial.

Por otro lado, cuanto mayor sea el grado de relación entre los negocios hacia los cuales la empresa se diversifica, mayor será el potencial de sinergias organizativas (Ansoff, 1976; Rumelt, 1974; Salter y Weinhold, 1979 y 1981). La interdependencia entre negocios permite la especialización entre unidades y la obtención de economías de escala y de alcance, sinergias de distribución y marketing, entre otras. Sin embargo, la adopción de estrategias de diversificación hacia negocios con débiles conexiones con los que tradicionalmente desarrollaba la empresa, reduce las fuentes potenciales de sinergias operativas e incrementa los costes de organización interna de la empresa.

Lo argumentado hasta ahora puede ser observado gráficamente a través de los tres modelos de relación entre la diversificación y los resultados empresariales planteados por Palich *et al.* (2000): el modelo lineal, el modelo de la U-invertida y el modelo intermedio (véase figura 1.7).

Figura 1.7
Modelos de relación entre diversificación y resultados

Fuente: Palich, Cardinal y Miller (2000:157)



Con lo argumentado hasta el momento, proponemos como hipótesis general acerca de la diversificación de productos la siguiente:

Hipótesis 9: Los resultados de la organización varían en función de la estrategia de diversificación de productos adoptada por la empresa, es decir, dependiendo del grado y tipo de la misma.

Teóricamente, la expansión geográfica de los negocios podría generar ventajas competitivas a la empresa, al permitirle explotar los beneficios de realizar actividades internamente (Rugman, 1981), explotar las sinergias que se puedan producir entre segmentos, áreas geográficas o sectores relacionados (Porter, 1985), además de incrementar la habilidad de la empresa para compartir o coordinar actividades de diferentes áreas geográficas (Kogut, 1985; Porter, 1985) a través de la obtención de economías de escala (Caves, 1971; Hymer, 1976), de alcance (Teece, 1980) o de experiencia (Buckley y Casson, 1976; Amit, 1986). Pero la diversificación internacional tiene una relación con los resultados de la empresa similar a la diversificación de productos (Palich *et al.*, 2000), habiéndose argumentado y observado empíricamente en numerosas investigaciones que altos niveles de diversificación internacional producen altos resultados (e.g., Grant, 1987; Daniels y Bracker, 1989; Kim *et al.*, 1993; Tallman y Li, 1996), hasta un punto a partir del cual los resultados disminuyen (Geringer *et al.*, 1989; Hitt *et al.*, 1997). La razón de estos diferentes resultados puede deberse a que la relación es mucho más compleja de lo que teórica y empíricamente se ha analizado (Hitt *et al.*, 1997).

Autores como Severn y Laurence (1974), Leftwich (1974), Wolf (1975) o Rugman (1979) encuentran una relación positiva entre la intensidad de las operaciones internacionales y la rentabilidad. Según Kim *et al.* (1993), cuanto más intensas sean las operaciones en el exterior, mayores serán sus oportunidades para alcanzar economías de alcance a través de los mercados, además de diversificar el riesgo, aumentando sus niveles de rentabilidad. Para Rugman (1983), no existe ninguna razón para considerar que diferentes niveles de internacionalización deberían estar relacionados con diferencias en los resultados; además, al igual que la diversificación de productos, los resultados no son siempre positivos (Siddhartahn y Lall, 1982; Michel y Shaked, 1986), aspecto que puede ocurrir si se tiene en cuenta que las medidas utilizadas en la diversificación geográfica no son

siempre las mismas (Cosset y Nguyen, 1991), y los efectos pueden variar al utilizar diferentes variables dependientes y diferentes medidas de resultados (Geringer *et al.*, 2000). Sin embargo, Bergsten, Horst y Moran (1978) encuentran que las rentabilidades de empresas nacionales de Estados Unidos tienden a incrementarse significativamente con la extensión geográfica de sus actividades, mientras que Hitt *et al.* (1997) han hallado, utilizando el índice de entropía internacional, una relación positiva pero curvilínea entre este tipo de diversificación y los resultados. Geringer *et al.* (1989) encuentra una relación similar entre la diversificación internacional de las empresas y sus resultados. Por su parte, Franko (1987) sugiere que las empresas diversificadas internacionalmente tienen una rentabilidad superior que las empresas nacionales o locales, mientras que Bühner (1987) encuentra una relación positiva entre la diversificación geográfica y los resultados tanto financieros como de mercados.

Por tanto, se plantea la siguiente hipótesis general acerca de la diversificación de mercados geográficos:

Hipótesis 10: Los resultados de la organización varían en función de la estrategia de diversificación de mercados adoptada por la empresa.

1.3. UN MODELO INTEGRADOR PARA EL ESTUDIO DE LA RELACIÓN ENTRE EL GOBIERNO CORPORATIVO, LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN Y LOS RESULTADOS EMPRESARIALES

Con lo argumentado en el epígrafe anterior se puede afirmar que la estrategia de diversificación es el resultado de numerosas influencias con numerosas teorías que son capaces de añadir conocimiento sobre los determinantes de esta estrategia. En este sentido, toda estrategia puede ser realizada como resultado de una serie de factores externos e internos a la organización (Johnson y Scholes, 2002). A partir de las perspectivas teóricas discutidas, el presente trabajo de investigación parte del modelo planteado por Hoskisson y Hitt (1990) (véase figura 1.8) sobre los antecedentes y factores de contexto asociados con la diversificación y los resultados de la empresa. Bajo un enfoque de agencia, estos autores consideran que las principales variables de contexto o causas que determinan la diversificación

empresarial son, además de un conjunto de factores internos y externos a la empresa, los motivos personales de la dirección, es decir, la existencia de discrecionalidad directiva en la empresa, que en ciertas ocasiones utiliza esta estrategia en busca de incrementos de su retribución y reducción de pérdida de su empleo. Ante esta situación, aparece un conjunto de mecanismos de gobierno internos y externos que buscan controlar las decisiones que lleva a cabo la dirección, de manera que los objetivos de los directivos se alineen con la creación de valor para la empresa (Zahra y Pearce, 1989; Hoskisson y Hitt, 1990).

En cuanto a los mecanismos de control interno, Zahra y Pearce (1989) proponen un modelo integrado de estudio basado en la relación entre las características del consejo de administración -composición, características, estructura y procesos- y las funciones del mismo -servicio, estrategia y control- sobre los resultados de la empresa (véase figura 1.9). Zahra y Pearce (1989) consideran que las cuatro dimensiones de las características del consejo se encuentran altamente relacionadas, influyendo la composición y las características en la estructura y en el proceso. Además, existe un conjunto de factores internos y externos que influyen en la estructura de gobierno y en los resultados de la empresa, tales como el tamaño y el tipo de sector, la localización geográfica, la legislación local, el tipo de organización, la edad de la compañía o el ciclo de vida, entre otros, variables cuyo impacto ha sido considerablemente ignorado en la literatura (Zahra y Pearce, 1989, Judge y Zeithaml, 1992; Demb y Neubauer, 1992).

El modelo de Zahra y Pearce (1989) ha sido el conductor de las investigaciones posteriores realizadas sobre los consejos de administración (Johnson *et al.*, 1996), enfatizando la importancia del estudio del funcionamiento del consejo en la toma de decisiones así como los factores determinantes de la estructura del consejo (Pettigrew, 1992; Huse y Eide, 1996; Huse 1998; Forbes y Milliken, 1999) aunque pocos son los estudios empíricos realizados hasta el momento -por ejemplo, Pearce y Zahra (1991) o Forbes y Milliken (1999) analizan aspectos como las normas, el conflicto cognitivo o el uso de la formación y habilidades de los miembros del consejo.

Figura 1.8
Antecedentes y variables de contexto asociadas con la
estrategia de diversificación y los resultados de la empresa

Fuente: Hoskisson y Hitt (1990: 498)

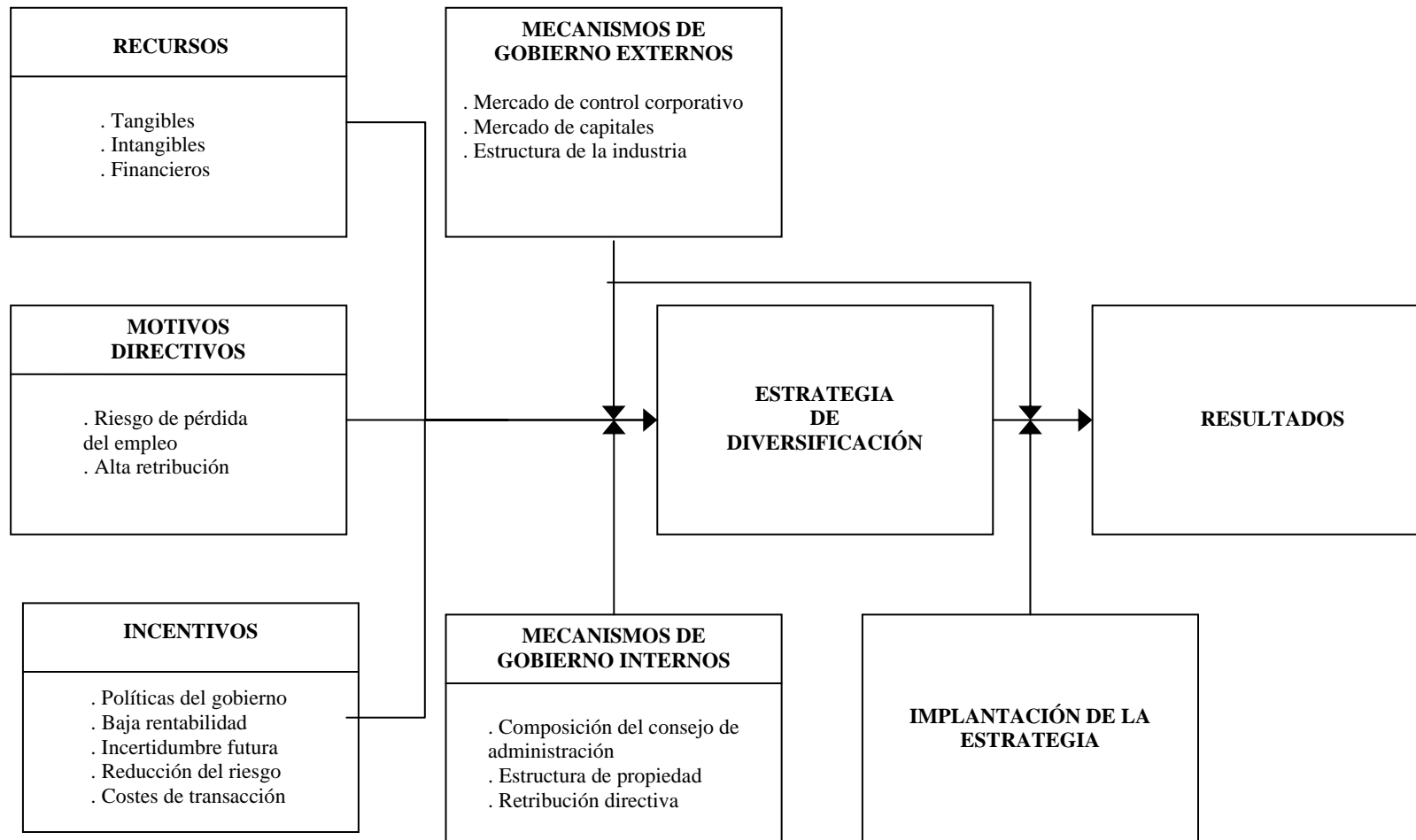
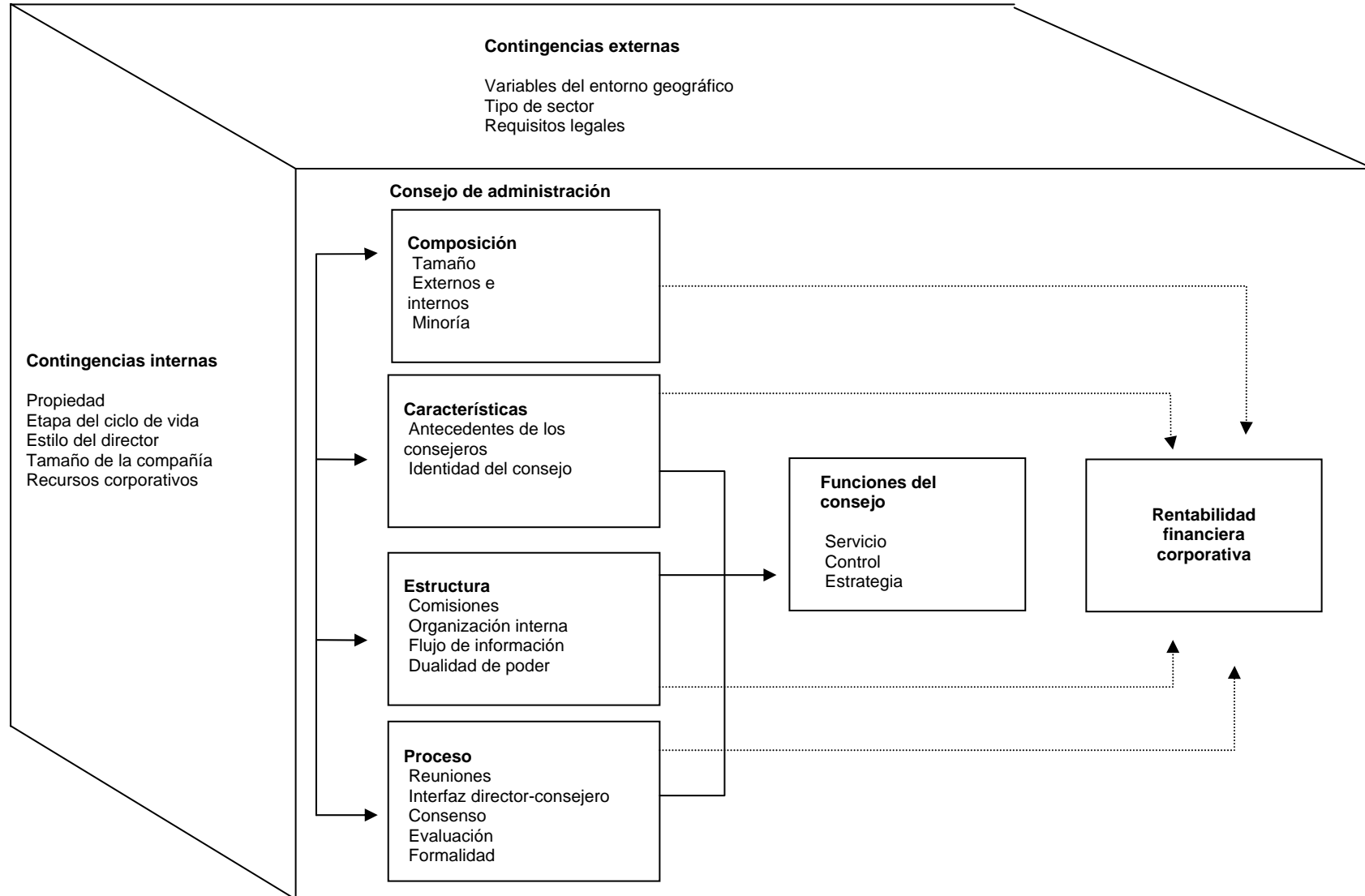


Figura 1.9
Modelo de los atributos y funciones del consejo de administración

Fuente: Zahra y Pearce (1989:305)



A partir de los modelos de Hoskisson y Hitt (1990) y de Zahra y Pearce (1989), y teniendo en cuenta que el objetivo del presente trabajo de investigación se centra en analizar la influencia de la estructura de gobierno de la empresa sobre la estrategia de diversificación y su efecto en los resultados, se estudiará concretamente el comportamiento de la propiedad, el consejo de administración y la alta dirección -como mecanismos de control interno de la empresa-. De esta forma, se puede estudiar la presencia de discrecionalidad directiva en la dirección del crecimiento seguida por la empresa, sugiriéndose que las empresas con mecanismos internos de control activos poseerán estructuras de gobierno óptimas que afectarán a su resultado empresarial. Es decir, el gobierno corporativo estará definido, siguiendo a Huse (2001), por la interacción de los *stakeholders* internos, *stakeholders* externos y el consejo de administración. Para este autor, en los *stakeholders* internos se encuentra la dirección o el equipo de dirección, y en los *stakeholders* externos entraría la propiedad, además de los clientes, suministradores, gobierno o la sociedad.

Por tanto, se propone como modelo integrado de la relación entre mecanismos internos de gobierno corporativo, diversificación y resultados empresariales el que se recoge en la figura 1.10, el cual será contrastado a través de las hipótesis y objetivos de investigación planteados a lo largo del capítulo que ahora se cierra. Estas hipótesis, a su vez serán contextualizadas para el sector de las cajas de ahorros españolas, marco seleccionado para el desarrollo empírico de esta investigación, lo que permitirá en el capítulo 2 formular subhipótesis más específicas a contrastar con los datos recabados en dicho sector.

Sobre la base del modelo propuesto, se plantea el último objetivo de investigación en los siguientes términos:

Objetivo 6: Identificar perfiles de organizaciones que muestren un comportamiento similar para su estructura de gobierno y diversificación empresarial, observándose asimismo la incidencia de estos elementos sobre los resultados.

Figura 1.10
Propuesta de un modelo integrador para el estudio de la relación
entre gobierno corporativo, estrategia de diversificación y resultados
 Fuente: Elaboración propia

