

## APORTE DE LAS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO EN EL RENDIMIENTO DE LAS ORGANIZACIONES DEL SECTOR ELÉCTRICO CHILENO

### CONTRIBUTION OF GROWTH STRATEGIES IN THE YIELD OF ORGANIZATIONS CHILEAN ELECTRICITY SECTOR

Alex Medina Giacomozzi<sup>a</sup> · Karen Quiñones Pardo<sup>b</sup>

Clasificación: Trabajo empírico - investigación  
Recibido: 12 febrero 2015 / Aceptado: 1 de Junio de 2015

#### Resumen

Hoy en día los mercados están cada vez más competitivos, una mala decisión puede llevar al fracaso de una compañía; por tanto, definir el rumbo a seguir es una de las decisiones más importantes que se deben tomar en los altos cargos. Entonces, ¿qué se debe hacer?, ¿qué rumbo debe tomar la compañía?, ¿crecer dentro de la misma industria o es mejor invertir en otras industrias y así disminuir los riesgos? Este estudio analiza la relación entre las estrategias corporativas seguidas por las empresas del sector eléctrico y el rendimiento obtenido por estas. Con el fin de establecer qué estrategia aporta mayor rendimiento, se clasificaron las empresas según la estrategia que utilizan y se determinó el rendimiento obtenido de cada una de ellas; este rendimiento se realizó a partir del rendimiento sobre la inversión (RSI) del método de valorización del valor económico añadido (VEA). Los principales resultados obtenidos en la investigación reflejan que las organizaciones prefieren crecer de forma concentrada, pero aquellas que realizan un crecimiento diversificado relacionado en promedio obtienen mayor rendimiento sobre la inversión.

*Palabras clave:* diversificación, concentración, estrategias corporativas, rendimiento.

#### Abstract

Today the markets are increasingly competitive, one bad decision can lead to failure of a company, therefore, define the way forward is one of the most important decisions to be taken in senior positions, then what should we do? What direction should take the company? To Grow within the same industry or is it better to invest in other industries and thus reduce the risks? This study analyzes the relationship between corporate strategies followed by electric utilities and the performance obtained by these. In order to determine which strategy improves performance businesses were classified according to the strategy used and the yield obtained from each was determined, this performance was based on investment performance (RSI) of the method of valuation of Current Economic Value (VEA). The main results of the research show that organizations prefer to grow in concentrated form but those who perform related diversified growth in average gain greater return on investment.

*Keywords:* Diversification, concentration, corporate strategies, performance.

---

<sup>a</sup> Profesor Asociado. Facultad de Ciencias Empresariales Universidad del Bío-Bío, Chile. Correo electrónico: alex@ubiobio.cl.

<sup>b</sup> Ingeniero Comercial. Universidad del Bío-Bío, Chile. Correo electrónico: karen.qpardo@gmail.com.

## Introducción

Con el pasar de los años los mercados están cada vez más globalizados, los consumidores están adquiriendo nuevos hábitos, lo que hoy es seguro tal vez no lo sea para mañana. Es por ello por lo que las organizaciones deben estar en constante cambio para adaptarse a los requerimientos del mercado, enfrentando la decisión sobre la forma en que se crecerá dentro del mismo sector industrial, o innovando en otros sectores relacionados o no relacionados. Esta investigación tiene como propósito analizar el efecto en el rendimiento de las estrategias de crecimiento seguidas por las empresas del sector eléctrico chileno, y determinar qué estrategias utilizan estas empresas y comparar el rendimiento obtenido para establecer cuál de las estrategias aporta mayor rendimiento al sector industrial eléctrico chileno.

## Marco teórico

Son numerosos los autores que han estudiado las estrategias utilizadas por las organizaciones para poder hacer frente a los cambios del entorno y la persistente rivalidad competitiva. Una de las primeras definiciones sobre 'estrategia' es la de Andrews (1965), el cual la define como

... el patrón de los principales objetivos, propósitos o metas y las políticas y planes esenciales para lograrlos, establecidos de tal manera que definen en qué clase de negocio la empresa está o quiere estar y qué clase de empresa es o quiere ser (Guerras y Navas, 2007, p. 40).

En las últimas dos décadas, numerosos autores tratan de definir el término 'estrategia', entre los que se encuentran Ansoff (1997), el cual plantea que "una estrategia consiste en una serie de normas para la toma de decisiones que guían el comportamiento de la organización". Para Wheelen y Hunger (2007, p. 14), "la estrategia de una corporación es un plan maestro integral que establece la manera en que logrará su misión y objetivos. Maximiza la ventaja competitiva y minimiza la desventaja competitiva". Johnson y Scholes (2001, p. 10) la definen como

... la dirección y el alcance de una organización a largo plazo y permite conseguir ventajas para la organización a través de su configuración de recursos en un entorno cambiante para hacer frente a las necesidades de los mercados y satisfacer las expectativas de los *stakeholders*.

Así como las primeras definiciones de estrategia como las más recientes, concuerdan que la estrategia define los patrones de cómo la empresa definirá su dirección, sus metas y objetivos; por tanto, la estrategia le permitirá el cumplimiento de estos objetivos. Wheelen y Hunger (2007) plantean que existen tres tipos de niveles estratégicos, estos son:

1. Estrategias corporativas, describen la dirección general de una empresa en cuanto a su actividad general hacia el crecimiento y la administración de sus diversas líneas de negocio y producto.
2. Estrategias de negocio, las cuales *ocurren a nivel de producto o unidad de negocio, hace hincapié en el mejoramiento de la posición competitiva de los productos o servicios de una corporación en la industria o en el segmento de mercado específico que atiende a esa unidad de negocio.*
3. Estrategia funcional, *es el enfoque que adopta un área funcional para lograr los objetivos y las estrategias de la corporación y las unidades de negocio mediante la maximización de la productividad de los recursos.*

Como la finalidad del estudio es identificar el rumbo seguido por las organizaciones, se tomaron las estrategias corporativas de crecimiento. Este crecimiento puede llevarse a cabo desempeñándose en un mismo negocio a través de especialización; o bien, puede introducirse en nuevos negocios mediante la diversificación empresarial (véase figura 1) (Medina, Constanzo y Sandoval, 2012).

Para Guerras y Navas (2007, p. 329),

... la estrategia de diversificación consiste en que la empresa añade simultáneamente nuevos productos y nuevos mercados a los ya existentes. La diversificación implica nuevos conocimientos, nuevas técnicas y nuevas instalaciones, así como cambios en su estructura organizativa, sus procesos de dirección y sus sistemas de gestión.

En lo que refiere a la estrategia de diversificación, hace referencia a la incursión de la organización en otras industrias, siendo estas relacionadas a la actividad principal de la compañía, o bien innovando en nuevos sectores industriales, tomando como referencia lo planteado por Guerras y Navas (2007), el diversificarse permite a la compañía la reducción de los riesgos asociados a los fracasos de ciertas actividades debido a la saturación de los mercados. Wheelen y Hunger (2007) plantean que existen dos tipos

de estrategias de diversificación; la primera de ellas es la diversificación concéntrica o relacionada, que es adecuada cuando una empresa posee fuerte posición competitiva, pero el atractivo de la industria es bajo.

La otra es la diversificación de conglomerado o no relacionado, que se realiza cuando la industria actual es poco atractiva y la empresa carece de capacidades o destrezas sobresalientes; la mejor opción es adaptar este tipo de estrategia, es decir, diversificándose a una industria no relacionada a su industria actual.

La distinción anteriormente mencionada posee su origen en las conocidas categorías de diversificación de Rumelt (1974), quien distingue cuatro alternativas, siendo estas la de negocio único, negocio dominante, diversificación relacionada y diversificación no relacionada. Por otro lado, las estrategias de crecimiento concentrado se dan cuando todas las unidades de negocio de una compañía se concentran en el mismo sector industrial donde tiene su actividad principal. Wheelen y Hunger (2007) plantean que la estrategia de crecimiento concentrada se puede dar de dos formas, siendo estas a través de un crecimiento horizontal o creciendo verticalmente. El crecimiento vertical “se logra cuando la empresa toma el control de una función que proporcionaba previamente un proveedor o distribuidor, la empresa crece mediante la fabricación de sus propios suministros o la distribución de sus propios productos”. La integración horizontal se realiza cuando la compañía adquiere una o más compañías de su competencia, con lo cual se incrementa el control sobre la competencia.

## Industria eléctrica chilena

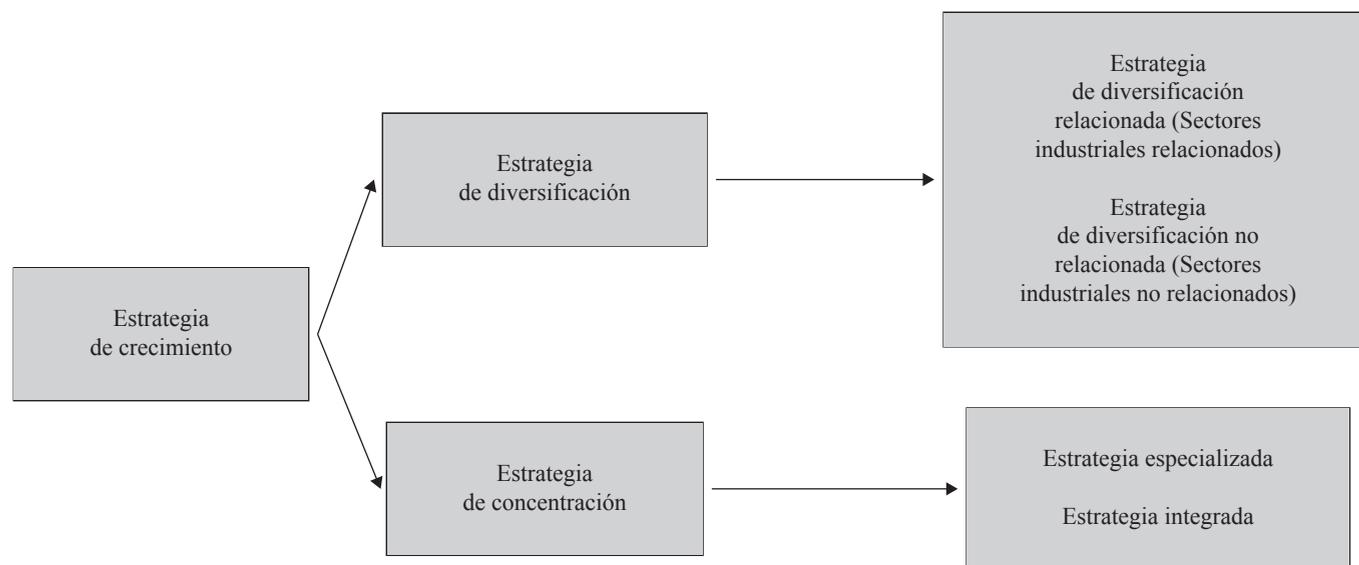
El mercado eléctrico chileno está constituido por las actividades de generación, transmisión y distribución eléctrica. Estas actividades son desarrolladas por empresas privadas; el papel que ejerce el Estado es solo en funciones de regularización, fiscalización y de planificación indicativa en generación y transmisión, aunque esta última función es solo de recomendaciones hacia las empresas.

Actualmente, la industria eléctrica está constituida por sociedades anónimas y empresas de responsabilidad limitada, que en su mayoría participan en las actividades de distribución de energía. Dentro del grupo de las sociedades anónimas se encuentran: el grupo CGE con sus filiales Emel, CGE, Emelectric y Conafe, el Grupo Saesa con sus filiales Saesa, Frontel, Luz Osorno, Edelayden, Chilquinta, el Grupo AES Geners con sus filiales AES Gener y la Sociedad Eléctrica de Santiago, Colbún, Grupo Endesa, con Chilectra y Endesa Chile, Guacolda, Ecl, las cuales son las empresas más antiguas de la industria. Las empresas que se han incorporado en los últimos años son las Pacific Hydro, Statkraft y Duke Energy. En el grupo de las empresas de responsabilidad limitada se encuentran: Copelec, Cooprel, Creo, Empresa Eléctrica Puente Alto, Copelan y la Transmisora Eléctrica de Quillota (Comisión Nacional de Energía).

## Rendimiento económico

Un aspecto fundamental en toda empresa es establecer cuánto rentan los activos puestos a trabajar como recursos de cada uno de los negocios que la entidad tiene.

Figura 1. Estrategias de crecimiento a nivel corporativo



Fuente: Medina, Constanzo y Sandoval, 2012.

En este sentido, este rendimiento económico tiene su base en lo expuesto por DuPont, es decir, determinar la eficiencia en el uso de los recursos, medido en dos variables como es el margen y la rotación, como una forma de evaluar la capacidad de la empresa de generar beneficios (Jiménez, García-Ayuso y Sierra, 2000).

Ahora, esta capacidad de generar beneficios se ve también afectada por los impuestos, por lo que a partir de la fórmula base, se incorpora lo expuesto por Stewart (2000), quien como parte de la metodología de valorización de empresas, toma el método DuPont, pero le incorpora el efecto impuesto, quedando de la forma como se expone en la fórmula (1).

$$RSI = MBE * RIE * (1 - TIE) \quad (1)$$

En donde:

$$MBE = \frac{BAIT_{OP}}{V}$$

$$RIE = V / I_N$$

$$I_N = CTN_{OP} + AF_{OP} + OA_{OP}$$

$$TIE = \left( T - (T_{IFT} + T_{NOP}) + T_{GF} \pm TD \right) / BAIT_{OP}$$

Siendo:

RSI = rendimiento sobre la inversión.

MBE = margen de beneficio de explotación.

RIE = rotación de la inversión.

TIE = tasa impositiva efectiva sobre los beneficios de explotación.

V = ingresos por ventas operacionales.

CTN<sub>op</sub> = capital de trabajo neto operativo.

AF<sub>op</sub> = activo fijo operacional.

OA = otros activos.

T<sub>IFT</sub> = impuesto sobre inversión financieras temporales.

T<sub>NOP</sub> = impuesto sobre resultados no operacionales.

T<sub>GF</sub> = impuesto sobre gastos financieros.

I<sub>n</sub> = inversión del período inmediatamente anterior.

V = ventas.

BAIT<sub>op</sub> = beneficio antes de interés e impuestos operacionales.

T = gastos por impuesto.

TDv = variación por impuesto diferido.

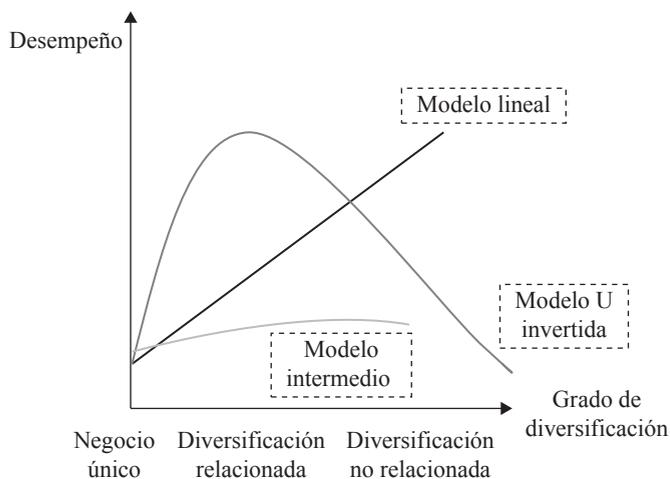
## Relación: estrategia-resultado

Cuando una empresa quiere potenciar sus ingresos y resultados, incorpora estrategias que le permitan realizarlo, desde este punto la estrategia elegida definirá el rumbo de una organización (Medina, Constanzo y Sandoval, 2012). Es por esto por lo que muchos autores buscan relacionar la estrategia con los resultados obtenidos por la organización y, en particular, en la relación de la diversificación y los resultados contrastan la relación entre rentabilidad y el grado de diversificación. Los trabajos que analizan la influencia de las estrategias de diversificación sobre los resultados muestran la superioridad de la diversificación relacionada sobre la no relacionada; entre los autores destacan: Berry (1971), Rumelt (1974), Grinyer *et al.* (1980), Bettis (1981), Christensen y Montgomery (1981), Rumelt (1982), Yip (1982). Sin embargo, otros trabajos no encuentran diferencias significativas entre estrategias, como por ejemplo: Bettis y Hall (1982), Lubatkin (1987), Amit y Livnat (1988), Hoskisson y Hilt (1990), Suárez (1994); o encuentran la diversificación no relacionada superior a la relacionada: Michel y Shaked (1984), Chatterjee (1986); incluso, algunos autores mencionan que la diversificación influye de manera negativa sobre los resultados organizacionales: Hill y Hansen (1991), Hoskisson, Hitt, Johnson y Moesel (1993). Para Lenz (1981), que la diversificación relacionada sea más rentable que la no relacionada depende de los factores externos de la industria en la cual participa (Forcadell, 2014).

Palich *et al.* (2000), sintetizaron los descubrimientos realizados en las últimas tres décadas sobre la relación entre estrategia de crecimiento y resultados. Sus descubrimientos estampan que moderados niveles de diversificación obtienen altos niveles de desempeño, frente a la no diversificación (o estrategias de especialización) y a la diversificación no relacionada. Los estudios realizados apoyan un modelo curvilíneo, el cual señala que el desempeño aumenta cuando las empresas cambian de estrategias de negocio único o también llamada estrategia de concentración a una estrategia diversificada relacionada; pero, al contrario de esto, es el desempeño al cambiar de diversificación relacionada a diversificación no relacionada generando que el desempeño disminuya (Huerta, Pedraja-Rejas, Navas y Almodóvar, 2008). Los planteamientos de Palich *et al.* (2000), parten del análisis del *modelo lineal* (véase gráfico 1), el cual hace referencia que al aumentar la diversificación el desempeño esperado será más alto. Sin embargo, surgen argumentos

que contrastan esta teoría y afirman que la relación entre diversificación y desempeño posee una forma curvilínea, reconociendo que los incrementos en el desempeño no pueden asociarse con un incremento en forma continua. Con esta base surgen dos modelos alternativos: *el modelo de U invertida* (véase gráfico 1), y *el modelo intermedio* (véase gráfico 1). El modelo de U invertida, plantea que la estrategia de diversificación relacionada es superior a la estrategia de negocio único, obteniendo un desempeño mayor; sin embargo, mientras más diversificada esté la empresa, el rendimiento comenzará a disminuir (Wernerfelt y Montgomery, 1988). El modelo intermedio plantea que un punto óptimo logrará retornos positivos. Wernerfelt y Montgomery (1988) señalan que las empresas primero emplearán sus activos en mercados e industrias similares e irán más lejos solo cuando posean exceso de capacidad. Pero cuando los mercados estén más distantes, la organización perderá gradualmente su poder de influir en su ventaja competitiva. Cualquiera que sea el modelo que se utilice, se puede concluir que algún nivel de diversificación genera mejores resultados en cuanto a la posición del negocio único o estrategia especializada.

**Gráfico 1. Modelos de Palich**



Fuente: adaptado de Palich et al. (2000, p. 157).

## Metodología

Como se analizó en los puntos anteriores, las empresas pueden adoptar diversas estrategias de crecimiento, siendo estas de concentración o diversificación como parte de la estrategia corporativa, por lo que para determinar cuáles son más utilizadas y aportan mayor rendimiento a las empresas del sector eléctrico, la metodología utilizada fue la siguiente:

## Identificación y recolección de datos

La investigación partió de la recolección de las empresas eléctricas chilenas desde la comisión de energía. Una vez identificadas las empresas, se procedió a buscar su registro en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Los requisitos para formar parte de este estudio son, a saber: que sea la matriz del grupo y que transaran sus acciones en la Bolsa. La ventana de estudio va desde el 2004 hasta el 2013. Por tanto, la cantidad de empresas incluidas en la investigación corresponde a ocho empresas matrices.

## Clasificación de las empresas

Para determinar qué estrategia utiliza cada empresa, se hizo un estudio de las memorias de estas, para identificar los negocios que realizan cada una y determinar si estos han variado con el tiempo o se mantienen constantes. Siguiendo el criterio planteado por Medina, Constanzo y Sandoval (2012), los cuales sugieren la clasificación de la empresa según cuatro puntos de vista: desde la perspectiva de la oferta se considera un sector industrial como el conjunto de empresas que desarrollan una misma actividad. Esta perspectiva permite conocer si una empresa está diversificada, al determinar si por medio de las “tecnologías” está presente en uno o más negocios, por lo que si posee más de un producto, esto nos indica que está presente en más de un mercado con distintitos negocios. Desde el punto de vista de la demanda, se considera el conjunto de consumidores que esperan satisfacer una necesidad en forma común, también puede ser apreciado como mercado el potencial al que va dirigido el negocio, se podrán identificar diferentes negocios, ver la relación existente entre ellos y, por tanto, conocer si están diversificados o concentrados.

Desde el punto de vista del grado de integración o concentración de una compañía con respecto a la industria que pertenece, no solo se debe tener en consideración el “eslabón” siguiente en la cadena de valor, sino que también hay que preocuparse de la existencia del consumidor y cómo será la demanda final de los productos o servicios. Por tanto, para determinar si la empresa participa en más de un sector industrial, se deben analizar los negocios que posea y la relación existente entre ellos; también, se debe considerar si el negocio desarrolla actividades solo para la empresa o presta servicios a otras organizaciones. Si el negocio o actividad desarrollada genera ingresos por sí misma, se puede señalar que es un negocio diversificado, pues no estaría trabajando para el negocio principal de la compañía, no estaría centrada en apoyar las funciones y actividades principales

de dicho negocio; sino que se dedicaría a una actividad no relacionada directamente con el sector en el que la empresa tiene su negocio principal. Por tanto, si la organización participa en más de dos negocios distintos, pero con cierto grado de relación, se establece una diversificación relacionada; si la empresa posee más de dos negocios distintos entre sí, se clasificó como diversificada no relacionada; pero si la empresa solo poseía un solo negocio, se clasificó como concentración especializada; si la compañía realiza dos o más actividades de la cadena industrial, se clasificó como concentración integrada.

### Adaptación de los datos

Para determinar los elementos que integran el rendimiento sobre la inversión de las entidades del estudio, fue necesario agrupar los estados financieros según la forma en la cual están publicados en la SVS; dado que, desde el 2004 al 2008, en la mayoría de los casos están representados bajo la normativa chilena y desde ese año en adelante están representados en la norma internacional IFRS. Puesto que hay empresas que presentaban sus datos en pesos y otras en dólares, se llevaron todas las cifras a dólar.

Se procedió a trabajar con ellos. En primer lugar, se calculó el margen de beneficio de explotación (MBE), el cual es obtenido por la división del BAIT operacional y las ventas o ingresos de explotación. A continuación se detallan las partidas con las cuales se calcula el beneficio antes de interés e impuestos operacionales (BAIT) (véase cuadro 1).

**Cuadro 1. Orden de presentación de las partidas de resultado para efectos del análisis**

Ingreso de explotación (+)	F
Costos de explotación (-)	BACM
Margen de contribución (=)	MC
Gastos fijos de operación (-)	GFO
Resultado de explotación (=)	BAIT op
Beneficios no operacionales (±)	Bno
Beneficios antes de interés e impuesto (=)	BAIT

Para la obtención de la rotación del inventario, es necesario resolver la siguiente fórmula:

$$V/I_N$$

Dónde:

$$I_N = CTN_{OP} + AF_{OP} + OA_{OP}$$

Para obtener las inversiones operativas netas ( $I_N$ ), es necesario obtener el capital de trabajo neto, los activos fijos y los otros activos del período analizado. Y la tasa impositiva efectiva sobre los beneficios de explotación

(TIE), son necesarias las siguientes cuentas para su desarrollo, las cuales son obtenidas del estado de resultado (véase cuadro 2).

**Cuadro 2. Impuesto efectivo sobre la operación**

(-) Impuestos sobre ingresos financieros
(-) Impuestos sobre otros resultados no operacionales
(+) Impuestos sobre gastos financieros
(±) Variación en impuesto. Diferidos netos
(=) Impuesto efectivo sobre la explotación
(/) Bait
(=) Tasa de impuesto efectivo

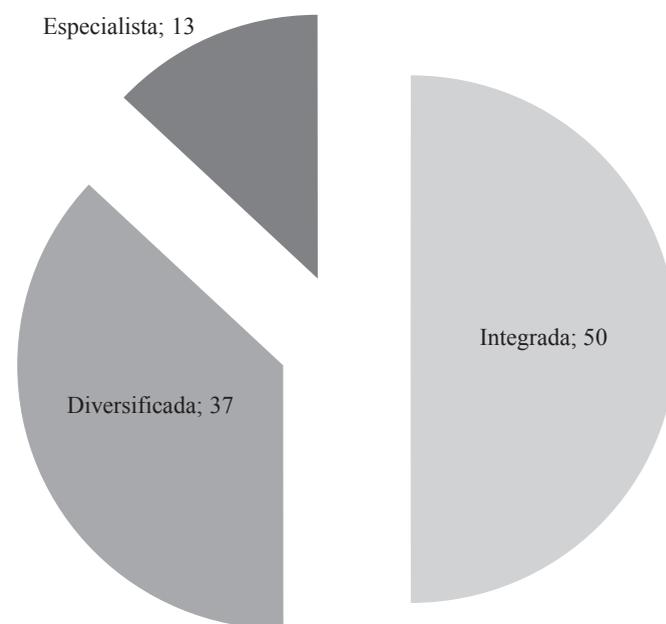
Fuente: elaboración propia.

Cabe destacar que cada una de las cuentas anteriormente mencionadas deben ser calculadas a partir de la tasa impositiva de la renta; por lo cual, estas se obtuvieron desde el servicio de impuestos internos, ya que durante el período de análisis esta ha cambiado dos veces: 17% hasta 2010 y 20% a partir del 2011.

### Resultados

El primer hito importante de la investigación, es el 50% de las empresas del estudio en el período analizado que mantiene una estrategia integrada de crecimiento concentrado y el 37% una estrategia diversificada relacionada y tan solo el 13% mantiene una estrategia concentrada especializada (véase gráfico 2). Estas estrategias de mantuvieron durante todo el período de análisis.

**Gráfico 2. Participación de la estrategia**



Fuente: elaboración propia.

Las empresas que mantienen una estrategia de diversificación durante el período de análisis son: AES Gener, E.CL y CGE; las actividades que realizan estas organizaciones, además de la industria eléctrica, es de transporte de combustible y asesoramiento en servicios de gerencia y servicios técnicos. La empresa que posee más negocios relacionados es la compañía general de electricidad CGE, la cual participa en la industria eléctrica, en la industria del gas y la industria de servicios asociados a la industria eléctrica.

La empresa que realiza una estrategia de concentración especializada es Transelec, compañía transmisora de energía eléctrica; por último, Colbún, Endesa, Guacolda, Saesa llevan a cabo una estrategia integrada de crecimiento concentrado, ya que participan en más de un eslabón en la cadena industrial de electricidad. Con este análisis se puede determinar que las empresas de la industria eléctrica prefieren crecer de una forma integrada. Clasificadas las empresas según su estrategia, se determinó que la compañía obtuvo, en promedio, en el período de análisis, un rendimiento mayor, el cual fue el caso de la compañía Endesa, con una estrategia de concentración integrada (véase gráfico 3).

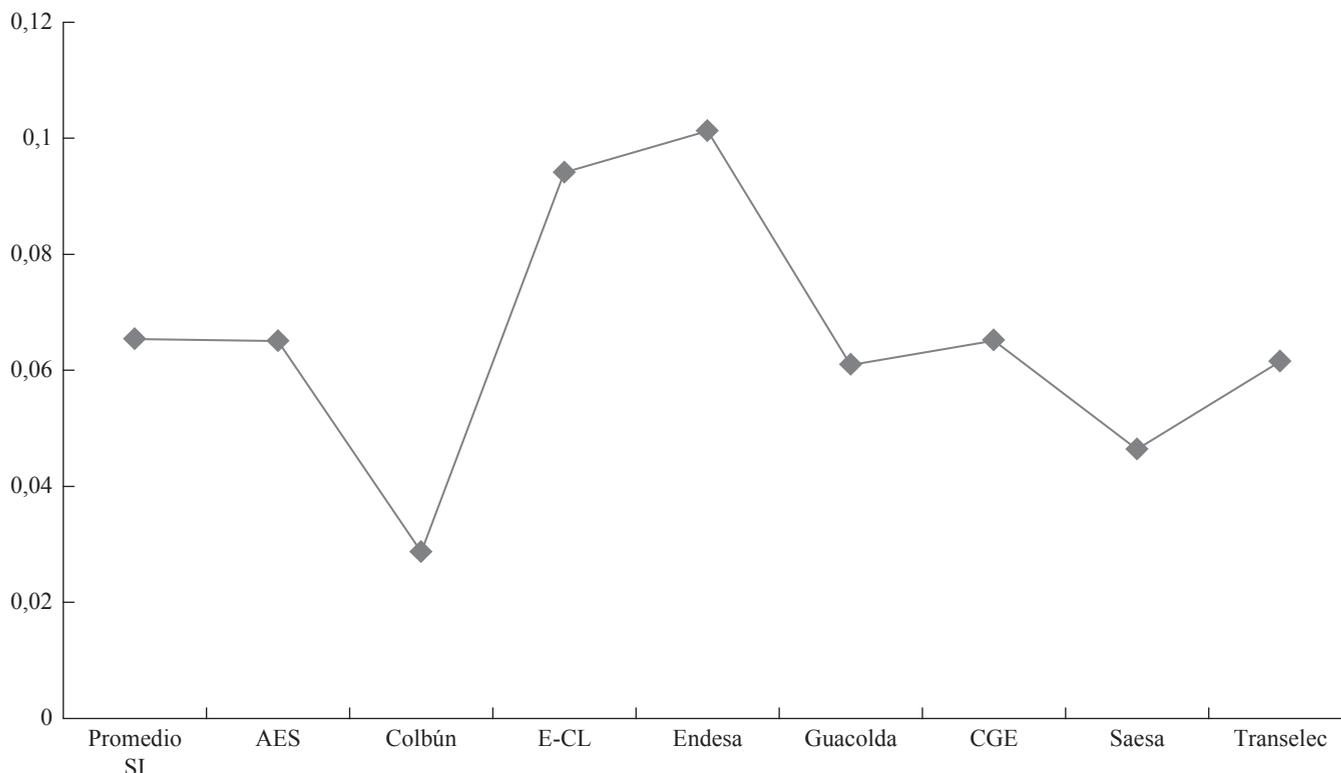
Una vez que se determinó el rendimiento obtenido por cada empresa, se analizó cómo se comporta cada estrategia comparada con la industria (véase gráfico 4).

El gráfico muestra la variación del rendimiento por cada estrategia utilizada frente al rendimiento promedio de la industria; la estrategia de especialización es la que ha tenido mayores fluctuaciones en el período de análisis, estando por encima del promedio de la industria los primeros años de análisis; luego comienza a descender considerablemente obteniendo el punto más bajo en el 2006, luego comienza a aumentar el rendimiento manteniéndose constante desde el 2008 en adelante.

Por otro lado, las fluctuaciones de la estrategia de integración, en los primeros años de estudio, fueron similares a las del promedio de la industria entre 2005 y 2009, en donde el rendimiento obtenido por la estrategia es inverso al rendimiento de la industria; ya que cuando la industria aumentaba su rendimiento, las compañías con estrategias de integración disminuían su rendimiento, y lo mismo pasaba cuando la industria disminuía su rendimiento, las empresas con estrategia de integración aumentaban su rendimiento, desde el 2009 hacia adelante el rendimiento fue similar al de la industria.

El gráfico 5 muestra las fluctuaciones de rendimiento de las empresas diversificadas, en él se puede apreciar que estas son similares al promedio de la industria; es decir, que cuando el rendimiento de la industria aumentaba, las empresas diversificadas aumentaban su rendimiento. En los primeros años de análisis, el rendimiento

Gráfico 3. Promedio RSI

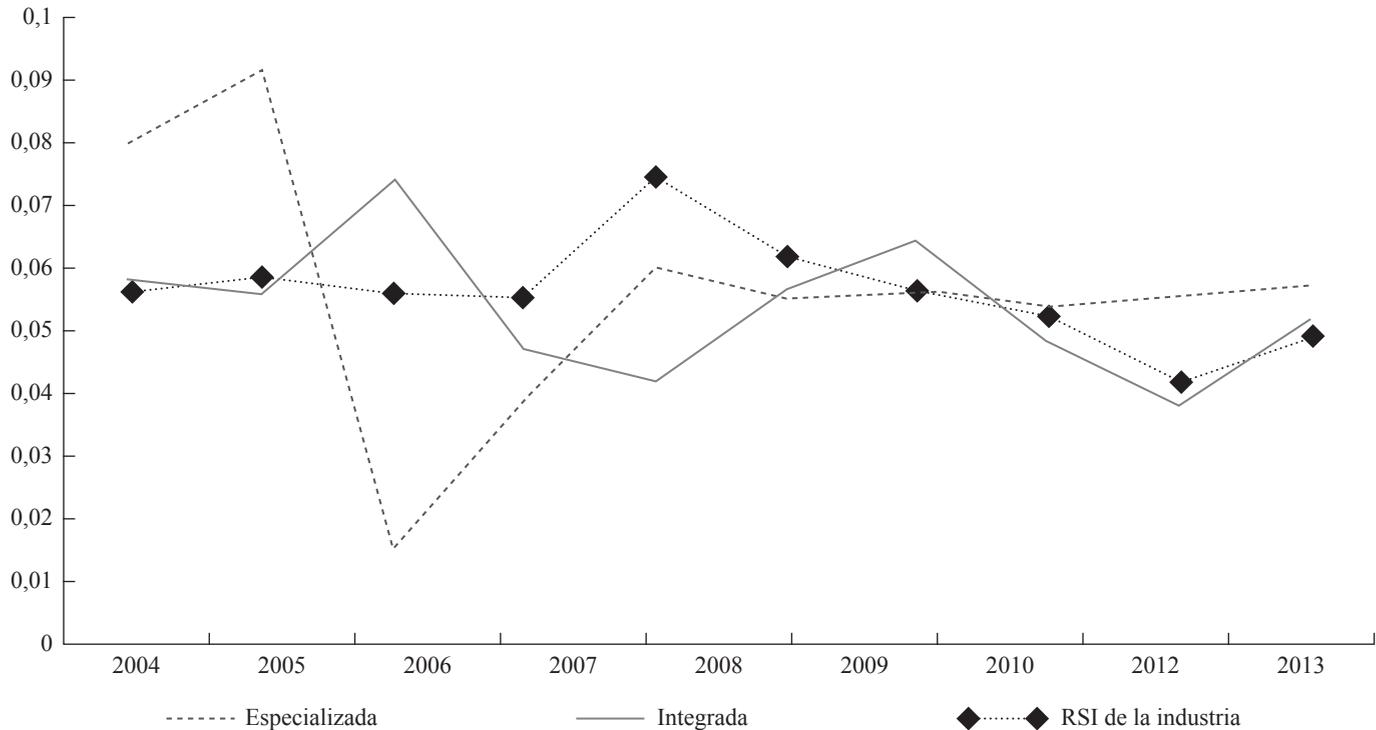


Fuente: elaboración propia.

de las empresas diversificadas fue menor al del promedio de la industria, desde el 2006 en adelante, encontrando su punto máximo en el 2008; luego, desde ese año comenzó a descender hasta el 2010 donde volvió a subir en el 2011 y después nuevamente bajó y se mantiene a nivel promedio, pero en el último año de análisis el rendimiento es menor al rendimiento de la industria.

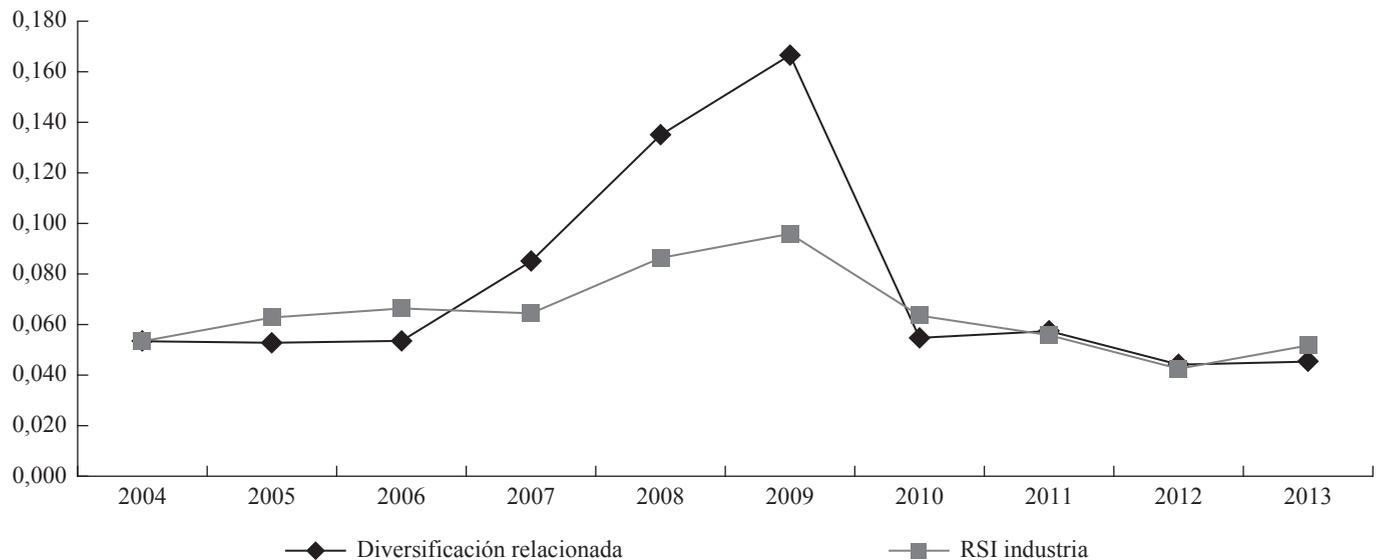
En los primeros años de investigación, la estrategia de concentración fue mejor que la de diversificación, estando por encima del promedio de la industria; pero a mediados del 2006, la estrategia de diversificación comenzó a tomar mayor poder y las empresas con este tipo de estrategia comenzaron a obtener mayor rendimiento que las empresas concentradas. Pero en el 2010, la estrategia de

**Gráfico 4. Estrategias de concentración**



Fuente: elaboración propia.

**Gráfico 5. Estrategia de diversificación**



Fuente: elaboración propia.

concentración obtiene mayor rendimiento que las estrategias de diversificación. En los últimos períodos de análisis, se aprecia que el rendimiento obtenido a través de la estrategia de concentración va en ascenso; en cambio, en la estrategia de diversificación se aprecia su descenso.

A pesar de estas variaciones entre las estrategias con relación al promedio, se puede visualizar que los rendimientos obtenidos por la estrategia de diversificación fueron mayores que los obtenidos por la estrategia de concentración. Al realizar un análisis estadístico en promedio de las estrategias de crecimiento, con relación al promedio de la industria, se obtuvieron los siguientes resultados: la mediana de la industria fue de 0,06; es decir, que la mitad de las empresas en promedio obtuvieron un rendimiento mayor a 0,06. En cuanto a las estrategias de diversificación, la mediana fue de 0,05 con una media de 0,06, lo que quiere decir que la mitad de las empresas en promedio obtuvieron un rendimiento menor a 0,05; pero la media fue de 0,06, lo que quiere decir que este rendimiento se ve explicado por el 40% de las empresas de la industria. Respecto a las estrategias de concentración, tanto la mediana como la media es de 0,5; por tanto, la mitad de las empresas obtuvo un rendimiento promedio menor a 0,5. Al realizar una comparación entre la industria y las estrategias, se puede apreciar que el rendimiento en promedio fue superior en las estrategias diversificadas, pero la desviación estándar o riesgo asociado es superior, lo que quiere decir que las estrategias diversificadas poseen un riesgo mayor que las estrategias concentradas (véase cuadro 3).

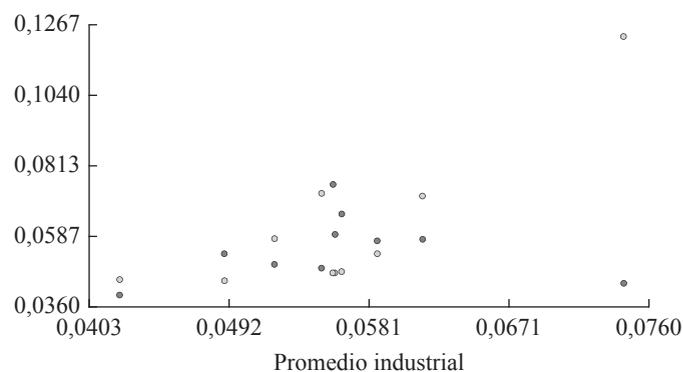
**Cuadro 3. Análisis estadístico del rendimiento**

Variable	Años	Media	Desviación estándar	Mínima	Máxima	Mediana
RSI industria	10	0,06	0,01	0,04	0,07	0,06
Diversificación	10	0,06	0,02	0,04	0,12	0,05
Concentración	10	0,05	0,01	0,04	0,06	0,05

Fuente: elaboración propia.

Para dar una mayor claridad de cómo se comportan los rendimientos de las empresas, se hizo un gráfico de dispersión: en él se aprecia cómo se mueven los datos de cada una de las estrategias durante el período de análisis, demostrando que la variabilidad de las estrategias diversificadas es mayor que las de concentración. En el eje x del gráfico se aprecia el rendimiento promedio de la industria en el período de análisis, mientras que en el eje y se aprecia el rendimiento obtenido por las empresas (véase gráfico 6).

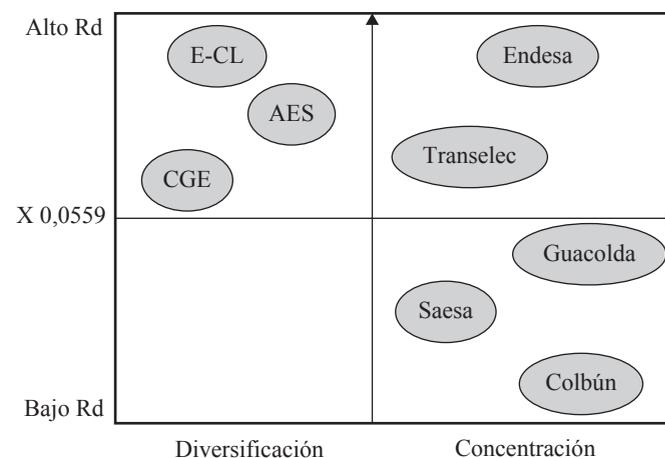
**Gráfico 6. Diversificación versus concentración**



Fuente: elaboración propia.

Una vez que se determinó qué estrategia utiliza cada una de las organizaciones y el rendimiento obtenido por cada una de ellas, se procedió a crear la matriz donde se aprecia cómo están las empresas con relación al promedio de la industria. El gráfico 7 muestra las empresas que obtuvieron un rendimiento alto y las que obtuvieron un promedio bajo.

**Gráfico 7. Dispersión de datos**



Fuente: elaboración propia.

Se puede apreciar en el gráfico 7, que las empresas que realizan una estrategia diversificada están sobre el promedio de la industria, no así las empresas que realizan una estrategia concentrada, ya que tres de las organizaciones analizadas tuvieron un rendimiento bajo del promedio de la industria. No obstante, la organización que obtuvo el rendimiento más alto de la industria fue Endesa, la cual realiza una estrategia de concentración integrada. No se puede determinar a simple vista qué estrategia es mejor que la otra, por eso se hizo un estudio con los rendimientos promedios del período analizado; de esta forma, se puede apreciar la tendencia de las estrategias y el aporte en el rendimiento. Todas las empresas

que utilizan una estrategia de diversificación, el RSI está por encima de la industria, obteniendo así rendimientos más altos que la industria; en cambio, en las empresas concentradas no se muestra una tendencia clara de rendimiento alto o bajo. Por tanto, si se hace un estudio general con todos los años analizados, se puede determinar que la diversificación relacionada es mejor que la estrategia de concentración, apoyando lo establecido por Palich *et al.* (2000), que plantean que existe una relación de U invertida en cuanto a la estrategia y el rendimiento, estipulando qué estrategia de diversificación relacionada es superior a la estrategia de negocio único; ya que empresas establecidas en industrias cercanas pueden intercambiar recursos corporativos, generando sinergias operacionales derivadas por las economías de alcance.

Esta superioridad de rendimiento de las empresas diversificadas se explica en cierta medida por la rotación de la inversión de este tipo de empresas. No obstante, el obtener una rotación más alta que las empresas concentradas trae asociado un riesgo más alto, superando en más del doble al de la industria.

## Conclusión

Por medio de todos los análisis realizados en esta investigación, se puede apreciar que no existe una tendencia clara al evaluar las organizaciones por año, pero al realizar el análisis en promedio se pudo observar la superioridad de una de las estrategias. Fue posible establecer que las empresas utilizan estrategias de crecimiento relacionado, ya que lo realizan por medio de servicios relacionados con el negocio inicial, la electricidad; así es el caso de CGE, que su negocio principal es la distribución y transmisión de energía eléctrica, pero, a la vez, posee participación en la industria de servicios, cuyos servicios van orientados a mejorar el servicio eléctrico, a través de los servicios Call Center, o prestaciones de logísticas.

Por otro lado, las empresas que utilizan una estrategia de crecimiento concentrado lo realizan, en su mayoría, a través de una concentración integrada; esto se debe a la participación en dos eslabones de la industria, en su mayoría las empresas generadoras pasaron a ser empresas de transmisión de energía. En cuanto a la estrategia de crecimiento especializado existe solo una empresa que utiliza este tipo de estrategia, es el caso de Transelec, cuyo negocio es el de transmitir la energía desde los generadores hasta los distribuidores. La participación de la estrategia de concentración integrada es del 50%; es decir, la mitad de las organizaciones analizadas utilizan este tipo de estrategia. En cuanto a la diversificación, el 37% de ellas utiliza este tipo de estrategia y tan solo 13% utiliza una estrategia de concentración especialista. Por

tanto, las empresas de la industria prefieren concentrarse integradamente que diversificarse.

Si comparamos el rendimiento de las estrategias de concentración frente al rendimiento de la estrategia de diversificación, en la actividad de generación las empresas que tuvieron en promedio el RSI más alto, fueron las empresas diversificadas; lo mismo sucede en la actividad de transmisión, no así en la actividad de distribución donde las compañías concentradas obtuvieron el rendimiento más alto.

Entonces, ¿cuál de las estrategias es mejor que la otra? Para eso se analizaron ambas estrategias con relación al promedio de la industria y la forma en que se mueve cada una es muy distinta. La estrategia de concentración en la mayoría de los años se movía en forma inversa al promedio. Por tanto, cuando la industria aumenta su rendimiento, las empresas concentradas lo disminuyen; en cambio, las empresas diversificadas se mueven de una forma similar a la industria, sufriendo los mismos cambios, aumentando o disminuyendo su rendimiento. No se puede determinar a simple vista qué estrategia es mejor que la otra. Por eso se hizo un estudio con los rendimientos promedios del período analizado; de esta forma, se puede apreciar la tendencia de las estrategias y el aporte en el rendimiento.

De las empresas que utilizan una estrategia de diversificación, el RSI está por sobre la industria, obteniendo rendimientos más altos que la industria; en cambio, en las empresas concentradas no se muestra una tendencia clara de rendimiento alto o bajo. Por tanto, si se realiza un estudio general con todos los años analizados, se puede determinar que la diversificación relacionada es mejor que la estrategia de concentración. Apoyando lo establecido por Palich *et al.* (2000), existe una relación de U invertida en cuanto a la estrategia y el rendimiento, estipulando qué estrategia de diversificación relacionada es superior a la estrategia de negocio único, ya que empresas establecidas en industrias cercanas pueden intercambiar recursos corporativos, generando sinergias operacionales derivadas por las economías de alcance.

Esta superioridad de rendimiento de las empresas diversificadas se explica, en cierta medida, por la rotación de la inversión de este tipo de empresas. No obstante, el obtener una rotación más alta que las empresas concentradas trae asociado un riesgo más alto, superando en más del doble al de la industria.

## Referencias

Ansoff, I. H. (1997). *La dirección estratégica en la práctica empresarial*. México: Addison Wesley Iberoamericana, S. A.

- Bueno, E. (1987). *Dirección estratégica de la empresa, métodos, técnicas y casos*. Madrid: Editorial Pirámide.
- CGE Distribución (s.f.). Mercado eléctrico. Recuperado el 4 de septiembre de 2014, de <http://www.cgedistribucion.cl/mercadoelectrico/Paginas/EntidadesReguladoras.aspx>.
- Comisión Nacional de Energía (s.f.). Energías. Recuperado el 16 de mayo de 2014, de Sistema interconectado: <http://www.cne.cl/energias/electricidad/sistemas-electricos>.
- Emol.com (s.f.). Economía y negocio. Recuperado el 7 de septiembre de 2014, de El sector eléctrico en Chile: [http://www.economiaynegocios.cl/especiales/especial\\_energia/Sector\\_electrico1b.html](http://www.economiaynegocios.cl/especiales/especial_energia/Sector_electrico1b.html).
- Estrategias de integración* (2009). Recuperado el 12 de abril de 2014, de <http://estrategiasdeintegracion.blogspot.com>.
- Forcadell, F. (2014). La influencia de la estrategia de diversificación sobre los resultados empresariales. *Decisiones Organizativas*, 1-7.
- Gitman, L. J. (2003). *Principios de la administración financiera*. México: Pearson Educación.
- Guerras, L. Á., & Navas, J. E. (2007). *La dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. España: Aranzadi, S. A.
- Huerta, R. P., Pedraja-Rejas, L., Navas, L. J., & Almodovar, M. P. (2008). Las estrategias corporativas y los resultados empresariales: un análisis por tipo de estrategia corporativa y sector industrial en España. *Cuad. Adm.*, 61-79.
- IFRS.cl. (s.f.). Guía IFRS en Chile. Recuperado el 19 de noviembre de 2014, de ¿Qué son las IFRS?: [http://www.ifrs.cl/que\\_son\\_ifrs.htm](http://www.ifrs.cl/que_son_ifrs.htm).
- Jiménez, S., García-Ayuso, M., & Sierra, G. (2000). *Análisis financiero*. Madrid: Editorial Pirámide.
- Johnson, G., & Scholes, K. (2001). *Dirección estratégica*. Madrid: Pearson Educación.
- Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2006). *Dirección estratégica*. Madrid: Pearson Educación.
- Markides, C. (1992). Consequences of corporate refocusing: Ex-ante evidence. *Academy of Management Journal*, 398-412.
- Medina, A. (2006). *Gestión del valor económico en la empresa*. Chillán: Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad del Bío-Bío, Chile.
- Medina, A., Constanzo, A., & Sandoval, R. (2012). Estrategias de diversificación y concentración empleadas por las sociedades anónimas en Chile. *Contaduría y Administración*, 57(4), 55-77.
- Medina, A., Gallegos, C., Sepúlveda, E., & Rojas, S. (2010). Relación entre las estrategias corporativas de crecimiento y financiamiento de los grupos económicos en Chile. *Cuadernos de Administración*, 143-161.
- Medina, A., Sepúlveda, E., & Rojas, S. (2009). Estrategias corporativas de crecimiento de los grupos económicos en Chile. *Estudios Gerenciales*, 25(113), 37-53.
- Palich, L., Cardinal, L., & Miller, C. (2000) Curvilinearity in the diversification-performance linkage: An examination of over three decades of research. *Strategic Management Journal*, 21, 155-174.
- Piña, C. (s.f.). *Regulación y funcionamiento del sector energético en Chile*. Santiago: Comisión Nacional de Energía.
- Rumelt R. (1974) *Strategy, structure and economic performance*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Servicio Impuesto Interno (s.f.). *Adquisición de los dólares observados e impuestos a la renta*. Recuperado el 20 de noviembre de 2014, de <http://home.sii.cl>.
- Superintendencia de Valores y Seguros (s.f.). Adquisición de las memorias y estados financieros. Recuperado el 20 de agosto de 2014, de <http://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-channel.html>.
- Stewart, G. (2000): *En busca del valor*. Barcelona: Editorial Gestión.
- Wernerfelt, B., & Montgomery, C. (1988). Tobin's q and the importance of focus in firm performance. *American Economic Review*, 246-250.
- Wheelen, T., & Hunger, J. D. (2007). *Administración estratégica y política de negocios*, vol. 10. México: Pearson Educación.
- Williamson, P. (1994). Related diversification, core competences and corporate performance. *Strategic Management Journal*, 149-165.