

LA RELACIÓN ENTRE DIVERSIFICACIÓN Y LOS RESULTADOS EMPRESARIALES: UN ANÁLISIS EMPÍRICO

THE RELATIONSHIP BETWEEN DIVERSIFICATION AND THE MANAGERIAL PERFORMANCE: AN EMPIRIC ANALYSIS

Recibido: Octubre 2007 | Aceptado: Octubre 2007

Patricia Carolina Huerta Riveros ^a , José Emilio Navas López ^b , Sergio Contreras ^c , Christian Caamaño ^d

Resumen

Propósito: Analizar la influencia respecto de la supuesta superioridad de la estrategia de diversificación sobre la estrategia de especialización ante los resultados empresariales, así como de la estrategia de diversificación relacionada sobre la estrategia de diversificación no relacionada, sobre los resultados empresariales. *Metodología:* En primer lugar, se analiza la evidencia teórica existente sobre estas relaciones a través de una amplia revisión de los principales estudios y, en segundo lugar, se contrastan los planteamientos anteriores para aportar evidencia empírica acerca de tales supuestos. El contraste se hace sobre la empresa industrial española utilizando la base de datos de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE), para el periodo 1991 - 2002. *Hallazgos:* Utilizando datos de panel, regresión lineal y considerando el compromiso con la estrategia, los resultados del estudio muestran que no existen diferencias significativas en los resultados empresariales, entre las empresas que siguen estrategias de diversificación y las empresas que siguen estrategias de especialización, resultado contrario al encontrado entre las empresas que siguen estrategia de diversificación relacionada y no relacionada. De manera similar, al utilizar técnicas para datos de panel se observa que la estrategia de diversificación y de diversificación relacionada influyen significativamente sobre los resultados empresariales. *Originalidad:* Existen pocos artículos que analizan la relación entre estrategias corporativas y los resultados empresariales aplicados a países de menor desarrollo, como el caso español.

Palabras Clave: Diversificación relacionada, diversificación no relacionada, especialización, resultados empresariales.

Abstract

Purpose: To analyze the influence regarding the supposed superiority of the diversification strategy over the specialization strategy regarding business performance, as well as of the strategy of related diversification over the strategy of unrelated diversification on the managerial results. *Methodology:* The first is to analyze the existing theoretical evidence on these relationships through a broad review of the principle research that has dealt with the subject. The second is to contrast the previous ideas in order to contribute to the empirical evidence of such suppositions. The contrast is made on Spanish firm industry by using the SBS (Survey on Business Strategies) database for the period 1991 - 2002. *Discoveries:* Utilizing data panels, lineal regression and considering the commitment with the strategy, the results of the study show that there are no significant differences in the performances of the firms that follow strategies of diversification, and those which employ strategies of specialization, result contrary to the discovered among the firms that follow related and unrelated diversification. In a similar way, when using techniques for data panels it is observed that the diversification strategy and of related diversification they influence significantly on the managerial results. *Originality:* Exist few articles that analyze the relationship among corporate strategies and managerial performance applied to countries of smaller development, as the Spanish case.

Key Words: Related diversification, unrelated diversification, specialization, managerial performance.

(Trabajo Empírico-investigación)

^a Dra. Dirección de Empresas, Departamento de Administración y Auditoría, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad del Bío-Bío
^b Dr. Ciencias Económicas y Empresariales, Departamento de Organización de Empresas, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid

^c Dr. Métodos de Apoyo a la Decisión, Departamento de Matemáticas, Facultad de Ciencias, Universidad del Bío-Bío
^d Ingeniero en Estadística, Departamento de Matemáticas, Facultad de Ciencias, Universidad del Bío-Bío

AGRADECIMIENTOS: A la Fundación SEPI en España por su colaboración a través de la base de datos ESEE, a la Universidad del Bío-Bío por su apoyo en el desarrollo de esta investigación DIUBB 084816 2/R y a los revisores anónimos que han contribuido a mejorar esta investigación.

Introducción

La estrategia de crecimiento es un tema relevante que ha sido tratado abundantemente en la literatura académica. En efecto, la problemática referida a cómo las empresas deciden acerca de los distintos negocios en los que quieren competir, es un fenómeno de interés en el mundo empresarial que ha intentado ser resuelto desde la investigación teórica.

En definitiva, cuando una empresa se plantea una estrategia de crecimiento (Boyd, Gove & Hitt, 2005: 368) lo puede hacer ya sea desempeñándose en los mismos negocios, mediante procesos de especialización, o bien, introduciéndose en nuevos negocios, a través de procesos de diversificación. En este último caso, los nuevos negocios a los cuales ingresa la empresa pueden o no guardar relaciones con los anteriores, de forma que se suele distinguir entre diversificación relacionada y no relacionada, según se den unas u otras circunstancias, respectivamente. Y en concreto, dentro de la problemática general del crecimiento, la relación que cada uno de estos tipos de estrategias guarda con los resultados empresariales, ha sido un tema especialmente relevante en los últimos treinta años (Miller, 2004: 1097). Sin embargo, la discusión sobre la superioridad de las distintas alternativas estratégicas sigue siendo un tema de interés, tanto para investigadores como para el sector empresarial.

Por lo anterior, el objetivo de este trabajo es, en primer lugar, analizar la evidencia teórica existente sobre la supuesta superioridad de la diversificación sobre la especialización, así como de la diversificación relacionada sobre la no relacionada, a través de una revisión de los principales estudios que han tratado este fenómeno y poniendo de manifiesto sus conclusiones más relevantes. En segundo lugar, contrastar los planteamientos anteriores para aportar evidencia empírica acerca de tales supuestos. El contraste se hace sobre la empresa industrial española utilizando la base de datos de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE), para el periodo 1991-2002. Dicho ámbito de aplicación ha sido menos estudiado en investigaciones sobre diversificación empresarial, otorgándose por ello mayor atención al contexto de países más desarrollados para probar las hipótesis de superioridad estratégica. Sin embargo, nuestro interés es contribuir entregando mayor información sobre estas relaciones, a través de una muestra de empresas industriales españolas, tomando como punto de partida que el contexto de países más desarrollados es diferente a la realidad española y que,

por ende, sus diversas realidades pueden afectar los resultados de la tradicional línea de investigación que estudia la relación entre la diversificación y los resultados empresariales.

Antecedentes Teóricos

Relación entre diversificación y resultados

La relación entre las estrategias corporativas y los resultados empresariales ha sido estudiada ampliamente y ha generado diversas conclusiones (Datta, Rajagopalan & Rasheed, 1991; Gary, 2005; Hoskisson & Hitt, 1990; Miller, 2006; Montgomery, 1994; Palich, Cardinal & Miller, 2000; Pehrsson, 2006; Pitts & Hopkins, 1982; Ramanujam & Varadarajan, 1989; Xiao & Greenwood, 2004). Por lo tanto, para profundizar en el marco teórico que relaciona estos conceptos, el presente trabajo parte de las aportaciones de Palich, Cardinal & Miller (2000) quienes sintetizan los descubrimientos de tres décadas de investigación realizando una revisión, crítica y síntesis de las diferentes perspectivas teóricas anteriormente formuladas. Además derivan y prueban empíricamente su propio enfoque, relativamente novedoso respecto de las aportaciones previas.

En concreto, sus descubrimientos arrojan que moderados niveles de diversificación obtienen altos niveles de desempeño, frente a la no diversificación (o estrategia de especialización) y a la diversificación no relacionada. Por ende, sus resultados apoyan un modelo curvilíneo, el cual señala que el desempeño aumenta cuando las empresas cambian de estrategias de negocio único (o estrategia de especialización) a diversificación relacionada, pero, al contrario, el desempeño disminuye cuando las empresas cambian de diversificación relacionada a una estrategia de diversificación no relacionada.

En definitiva, el planteamiento de Palich, Cardinal & Miller (2000) parte del análisis del denominado Modelo Lineal, defendido por los economistas provenientes del área de Economía Industrial, quienes engendraron décadas de investigación basados sobre la premisa que: “la diversificación y el desempeño posee una relación positiva y lineal”. Es decir, a medida que las empresas aumentan sus niveles de diversificación los resultados también aumentarán.

Sin embargo, en contraste con los argumentos del área de Economía Industrial surge un amplio grupo de investigaciones que ha desarrollado una teoría que afirma que la relación entre diversificación y desempeño posee una forma curvilínea. En efecto, esta teoría

reconoce que los incrementos en la diversificación no pueden ser asociados con incrementos en el desempeño, al menos no de forma continua. En respuesta a ello, dos modelos alternativos han surgido en la literatura especializada: el Modelo de U Invertida y el Modelo Intermedio.

Específicamente, el Modelo de U invertida plantea que la estrategia de diversificación relacionada es superior a la estrategia de negocio único, porque las empresas establecidas en industrias cercanas pueden intercambiar recursos corporativos y además generar sinergias operacionales derivadas principalmente de las economías de alcance (Markides & Williamson, 1994, 1996) que surgen del diseño de una cartera en la que los negocios se refuerzan mutuamente. Por esta razón, se asume que los recursos relacionados entre los negocios son fuente de sinergia que permitirá mejorar el valor corporativo de la empresa (Chatterjee & Wernerfelt, 1991; Farjoun, 1994; Markides & Williamson, 1994; Robins & Wiersema, 1995; Tanriverdi & Venkatraman, 2005). Sin embargo, el Modelo de U invertida evidencia el problema de los costos marginales derivados del aumento de la diversificación, además de la pérdida de valor que sufren los recursos y habilidades específicas al ser utilizados en negocios no relacionados (Wernerfelt & Montgomery, 1988). Este argumento es apoyado por Xiao & Greenwood (2004: 35) quienes plantean que la relación entre la diversificación y los resultados no puede ser positiva y lineal, porque al incrementar el número de actividades, a través de los recursos comunes entre los negocios, se producirán resultados menores producto de la mayor congestión en la empresa. Por estas razones, el modelo presenta una forma de U Invertida.

En cambio, el Modelo Intermedio plantea que la diversificación logrará retornos positivos aunque a tasa decreciente a partir de un cierto punto de optimización. De hecho, Markides (1992) entrega una útil revisión de los argumentos que apoyan este enfoque, señalando que si una empresa incrementa su nivel de diversificación, es decir, si la empresa se mueve lejos de sus negocios esenciales, los beneficios de la diversificación disminuirán marginalmente. Estos argumentos son consistentes con el planteamiento de Wernerfelt & Montgomery (1988) quienes señalaron que las empresas diversificadas primero emplearán sus activos en mercados e industrias similares e irán más lejos sólo cuando el exceso de capacidad lo recomiende. Sin embargo, cuando los mercados se vuelvan más distantes para las competencias esenciales de la empresa, la organización perderá gradualmente su habilidad para poder influenciar su ventaja competitiva.

De manera similar, un estudio reciente de Tanriverdi (2006: 73) señala que el nivel de diversificación de la empresa modera la relación entre la sinergia de tecnología de información a través de las unidades y los resultados de las empresas. Es decir, mientras la relación es consistentemente positiva a niveles de diversificación bajos, la fortaleza de esta relación comienza a debilitarse cuando los niveles de diversificación aumentan. Lo anterior se debe a que los recursos de tecnología de información son potencialmente aplicables a través de un amplio rango de segmentos, pero cuando la empresa se expande hacia más segmentos de negocios, se hace más difícil implementar un conjunto complementario de recursos de tecnología de información relacionados a través de ellos.

En resumen, sea cual sea el modelo utilizado, se puede concluir que algún nivel de diversificación, tanto si es relacionada como no relacionada, generará mejores resultados empresariales en relación a las empresas que posee una estrategia de especialización. De acuerdo con este argumento, se formula la siguiente hipótesis:

H1: *Las empresas que siguen estrategias de diversificación obtienen resultados superiores en relación con las empresas que siguen estrategias de especialización, ceteris paribus.*

Relación entre los tipos de diversificación y los resultados

Los tres modelos difieren en sus predicciones respecto a la tendencia del desempeño cuando las empresas se mueven hacia mayores niveles de diversificación. En efecto, el modelo lineal aboga por la preeminencia de la diversificación no relacionada sobre la relacionada, el modelo de U Invertida muestra la supremacía contraria, mientras que del Intermedio no se puede deducir una conclusión definitiva.

Esta situación deriva de la larga polémica existente en la literatura sobre la discusión de este problema. De hecho, Rumelt (1974, 1982) fue uno de los pioneros en investigar la relación entre las estrategias de diversificación, la estructura organizacional y el desempeño económico. Tal vez, el resultado más importante del estudio de Rumelt (1974) fue la vinculación entre los tipos de diversificación con el desempeño financiero. En sus trabajos demostró que en promedio la diversificación relacionada presentaba un desempeño superior en comparación a otras estrategias de diversificación, y en particular, que la estrategia de diversificación relacionada limitada presentaba un mejor desempeño respecto al resto de estrategias. Al contrario,

la estrategia de diversificación no relacionada fue asociada con el menor desempeño dentro de las estrategias de diversificación.

De manera similar, posteriores investigaciones han ofrecido apoyo parcial a los descubrimientos de Rumelt (1974). Por ejemplo, Palepu (1985) y Varadarajan & Ramanujan (1987) descubrieron que la diversificación relacionada era más rentable que la diversificación no relacionada. Apoyos a los descubrimientos de Rumelt (1974) también han provenidos de investigaciones llevadas a cabo fuera de Estados Unidos, como en Canadá, Japón y Alemania. De hecho, estudios realizados por Itami, et al. (1982) y Lecraw (1984) confirmaron que las empresas con diversificación relacionada poseían un mejor desempeño respecto a aquellas empresas que seguían la estrategia de diversificación no relacionada. Estudios más recientes como los de Miller (2004: 1097), Stern & Henderson (2004: 487) o Tanriverdi & Venkatraman (2005: 97) siguen esta misma línea argumentando que la diversificación no relacionada disminuye los resultados porque las empresas ingresan a nuevos negocios que no le son familiares y en los cuales les falta especialización, motivado más bien por el interés de los directivos que por el de los accionistas.

Sin embargo, un tema de interés que surge paralelamente en las investigaciones es si el desempeño superior que Rumelt atribuyó a la diversificación relacionada y, en particular, a los diversificadores relacionados limitados, se pudo deber a la influencia de otras variables (Grant & Jammine, 1988: 334), tales como variables estructurales de la industria o bien variables organizativas internas.

Con respecto a las primeras, Christensen & Montgomery (1981) y Montgomery (1985) examinaron las diferencias en el desempeño de las empresas diversificadas utilizando variables de estructura de mercado, llegando a la conclusión que “las empresas con diversificación relacionada se ubicaban en mercados más rentables en comparación a las empresas con diversificación no relacionada”.

Por otra parte, también han surgido investigaciones que vinculan la estrategia de diversificación y los resultados a los acuerdos organizacionales, como el estudio de Hill, Hitt & Hoskisson (1992: 501) quienes señalan que las estrategias de diversificación se asocian con un conjunto diferente de beneficios económicos, o literatura que argumenta que el beneficio puede surgir del desempeño ex-ante más que de una estructura de mercado ex-post, como el estudio de Park (2002: 1003; 2003: 471-472) quien afirma que: “las diferencias del

desempeño ex-post entre diversificadores relacionados y no relacionados son principalmente atribuidas a diferencias del desempeño ex-ante y no por la estrategia de diversificación por sí misma”.

De manera similar, amplia es la literatura financiera que analiza las ventajas de la estrategia de diversificación sobre la estrategia de especialización, repercutiendo dichas ventajas en mejores resultados para las empresas diversificadas. En concreto, desde esta perspectiva se observa a la diversificación como una estrategia que permite disfrutar de beneficios, producto de la mayor capacidad de deuda que puede asumir la empresa (Lewellen, 1971), o de su mayor capacidad para reducir el riesgo al poder invertir en negocios no correlacionados entre sí (Markham, 1973). Otra implicancia financiera de esta estrategia es que el cash flow de una empresa diversificada puede generar un medio superior de consolidación a través de un mercado de capital interno. En concreto, internamente el capital será menos costoso que los fondos del mercado de capital externo, por lo tanto, la empresa evitará el costo de transacción asociado con la venta de valores o títulos, así como el costo de los problemas de asimetrías de información existentes. Además, como es una fuente de financiamiento interno, los directivos de la empresa pueden ejercer un control de decisiones superior sobre los proyectos, pudiendo intercambiar los fondos de capital entre las divisiones operativas (Martín & Sayrak, 2003: 41), en vez de dejar estas decisiones a los inversionistas que se encuentran menos informados en el mercado de capital externo. En cambio, las empresas especializadas son más vulnerables a los cambios en la industria, porque su desarrollo se encuentra vinculado al crecimiento del mercado y al de sus competidores, aumentando por ende el riesgo del negocio (Ramírez & Espitia, 2002) y repercutiendo en menores resultados.

Por último, en la actualidad también existen diversos estudios que afirman que la estrategia de diversificación y la estrategia de especialización poseen efectos diversos sobre el valor de la empresa (Lins & Servaes, 1999; Ramírez & Espitia, 2002) o el resultado empresarial.

Específicamente, el trabajo de Martín & Sayrak (2003) realiza un resumen de los diferentes estudios que relacionan la diversificación con la creación o destrucción de valor. De hecho, en primer lugar, una corriente de investigación afirma que la diversificación destruye valor al accionista (Scharfstein, 1998: 1; Lins & Servaes, 2002). La evidencia que apoya esta afirmación proviene de una diversidad de fuentes, por una parte, algunos autores plantean que las empresas diversificadas

poseen una Q de Tobin menor y son ineficientes en la distribución de fondos generados internamente, y además deliberadamente realizan una mala distribución producto de los problemas de agencia que poseen. Sin embargo, recientes investigaciones han discutido que los conglomerados pueden vender a un descuento como resultado de una menor eficiencia y no necesariamente debido a sus problemas de agencia (Maksimovic & Philips, 2001). Bajo esta perspectiva, se considera a la diversificación endógena porque se reconoce que existen diferencias fundamentales en las características de las empresas que eligen diversificar y aquellas que optan por permanecer especializadas. Por esta razón, al comparar el valor de una empresa diversificada, en relación al valor de una cartera de empresas especializadas se puede observar un mayor o menor descuento debido a la decisión de diversificación. De hecho, según Martín & Sayrak (2003: 38), la diversificación conglomerada destruye la riqueza del accionista, porque las empresas diversificadas venden a un descuento. En efecto, esta vinculación entre diversificación y destrucción de valor es realizada incluso desde textos financieros. Tal como plantea Ross, Westerfield, & Jaffe (1999: 775) que: “la diversificación, por sí misma, no puede producir incrementos en el valor”.

Por otra parte, la corriente de investigación financiera que estudia el menor valor de la diversificación ha buscado refinar la metodología utilizando un enfoque más estratégico. Planteando que las empresas no asignan aleatoriamente su estrategia (Masten, Meehan & Zinder, 1991), porque la elección de la diversificación es endógena al resultado, debido a que las empresas que maximizan el valor deberían elegir una estrategia de diversificación basada sobre las características preexistentes de la empresa (Campa & Kedia, 2002; Maksimovic & Philips, 2001) y la estructura de la industria. Bajo este argumento el estudio de Villalonga (2002) plantea que el acto de la diversificación en sí mismo no es el que destruye valor, sino más bien, alguna característica fundamental que determina la estrategia de diversificación y el resultado de la empresa.

Una segunda corriente de investigación plantea que la diversificación corporativa no destruye valor al accionista. Específicamente, estos estudios no cuestionan la existencia de un descuento para las empresas diversificadas, de hecho, ellos argumentan que el descuento es atribuido a otros factores (Martín & Sayrak, 2003: 45). Apoyo a esta afirmación proviene de las investigaciones que plantean que las empresas

diversificadas tienden a ser transadas a un descuento previo a la diversificación (Lang & Stulz, 1994; Campa & Kedia, 1999; Graham, Lemmon & Wolf, 1999; Chevalier, 2000) o que el descuento de la diversificación es simplemente un reflejo racional de diferencias en el retorno esperado y el cash flow de las empresas diversificadas versus las empresas especializadas (Lamont & Polk, 1999).

Al contrario, otra corriente de investigaciones plantea que la diversificación crea valor al accionista. En particular, estos estudios postulan que no existe descuento por la diversificación y que al contrario, la empresas diversificadas obtienen una prima significativa.

Por otra parte, tras el análisis de la diversificación, un tema recurrente en muchas investigaciones es el fenómeno de la endogeneidad. Es por ello, que el reciente estudio de Miller (2006: 605) realiza un resumen de los tipos de endogeneidad que pueden afectar la relación entre diversificación y resultados empresariales, planteando que una fuente potencial de endogeneidad puede estar simultáneamente determinada por otros factores, tales como un cambio en la regulación en la industria, el feedback del resultado hacia la diversificación, es decir, un alto resultado (debido a los core competence o el poder de mercado) o un bajo resultado (debido al fracaso competitivo) pueden animar a las empresas a diversificar y, por último, el tercer tipo de endogeneidad proviene de la situación competitiva de la empresa.

Por último, estudios posteriores en el área financiera controlan económicamente la endogeneidad demostrando que las decisiones de diversificación están conducidas por resultados ex ante, pero que el acto de diversificación en sí no necesariamente conduce a resultados ex post (Campa & Kedia, 2002).

Como resumen de todos los planteamientos anteriores, aceptamos los argumentos propuestos por Palich, Cardinal & Miller (2000), en base a los cuales se plantea la siguiente hipótesis de trabajo:

H2: *Las empresas que siguen estrategias de diversificación relacionada tendrán resultados superiores en relación con las empresas que siguen estrategias de diversificación no relacionada, ceteris paribus.*

Método de investigación

Población y fuente de información

La población de referencia para la investigación empírica es la empresa industrial española, identificada

a través de la información contenida en la Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE) para el periodo 1 991-2 002, ambos años inclusive. La ESEE es una investigación estadística que realiza en España la Fundación SEPI y que encuesta anualmente un amplio panel de empresas españolas a lo largo de veinte sectores industriales.

Medición de las variables

La variable dependiente del estudio son los “resultados empresariales” (RE) la cual se ha medido a través del margen bruto de explotación promedio (MBE) que ha obtenido la empresa a lo largo de los 12 años del periodo bajo análisis. Específicamente, se ha seleccionado esta forma de medida por ser utilizada en estudios sobre diversificación (Súarez, 1994; Merino & Rodríguez, 1997) y además por la imposibilidad, con la base de datos seleccionada, de utilizar otra forma de medida como la “Q de tobin”. Debido a que la ESEE no entrega información de mercado de las empresas. A continuación la fórmula (1) expone la medida de resultado empleada en este estudio.

Fórmula (1): Resultados Empresariales

$$MBE = \left[\frac{(VA - CP)}{PBSOI} \right] * 100$$

Donde VA = Valor añadido; CP = Coste de Personal; PBSOI = Producción y otros ingresos; n = n° de años.

Para la medición de la variable independiente se creó, en colaboración con la Fundación SEPI, un índice específico que identifica las estrategias de crecimiento que poseen las empresas: especialización (no diversifica), diversificación relacionada y la diversificación no relacionada. Este índice se construyó de la siguiente forma: a) se considera que la empresa no está diversificada cuando sólo define un producto a nivel de tres dígitos de códigos CNAE y por ello se clasificará en la categoría de “No diversifica” con un código “0”, b) si la empresa define más de un producto a nivel de tres dígitos y éstos están en el mismo sector a dos dígitos de códigos CNAE, la empresa se clasificará como “Diversificación Relacionada” y se le asignará un código “1”, c) si la empresa define más de un producto a tres dígitos, pero alguno de estos productos están en distinto sector a dos dígitos de código CNAE, la empresa se

clasificará como “Diversificación No Relacionada” y se le asignará un código “2”. Esta medida es una transformación de datos ya validados por la ESEE, lo cual garantiza la validez del índice de diversificación utilizado.

La variable independiente “estrategia de crecimiento” tuvo que ser recodificado en dos ocasiones, hasta convertirse en una variable dicotómica adecuada para las regresiones correspondientes a cada una de las hipótesis del estudio. Por ello, para la primera hipótesis, se diseñó la variable dicotómica “diversificación” (DIV) que adoptaba el valor “1” si la empresa diversificaba, mientras que tomaba el valor “0” si la empresa se especializaba. Para la segunda hipótesis, se construyó la variable “diversificación relacionada” (DR) que tomaba el valor “1” cuando la empresa poseía una estrategia de diversificación relacionada y “0” en caso contrario, es decir, cuando poseía una estrategia de diversificación no relacionada. Para construir esta variable se ha utilizado la variable índice, asignando el código 1 a las empresas que poseen diversificación a través de la suma de los códigos 1 y 2 y manteniendo el código 0 para las empresas que poseen estrategias de especialización. Estas recodificaciones aparecen representadas en la tabla I.

Tabla I: Recodificación de la variable independiente por hipótesis

Variable	Criterio
Para regresión lineal múltiple	
Hipótesis 1	
Diversificación (DIV)	Dicotómica: Y = 1, si posee una estrategia de diversificación (a tres dígitos CNAE) Y = 0, si no posee una estrategia de diversificación (a tres dígitos CNAE)
Hipótesis 2	
Diversificación relacionada (DR)	Dicotómica: Y = 1, si posee diversificación relacionada (a tres dígitos CNAE) Y = 0, si no posee diversificación relacionada (a tres dígitos CNAE).

En los estudios sobre diversificación las variables control comúnmente utilizadas son el sector, el tamaño y la rentabilidad industrial, sin embargo, de acuerdo con algunos de los argumentos expuestos en el marco teórico, se ha optado por la rentabilidad industrial del sector de origen de la empresa, porque trae implícito el efecto del sector y se ha dejado fuera, en esta parte, el tamaño de la empresa porque se optó por observar de manera más aislada el efecto de la variable control seleccionada. Específicamente, La variable se calculó considerando

para su construcción el año y sector de cada observación y se determinó a través de un promedio del margen bruto de explotación de las empresas en la industria (MBEI).

Además, se identificó el sector industrial como aquel que concentra la actividad principal de la empresa.

Diseñadas así las variables, el modelo de análisis quedó definido por las siguientes ecuaciones de regresión:

Fórmula (2): Modelo de Investigación

$$\begin{aligned} RE_{ij} &= \beta_0 + \beta_1 DIV_{ij} + \beta_2 \Sigma MBEI_1^{20} + \varepsilon \\ RE_{ij} &= \beta_0 + \beta_1 DR_{ij} + \beta_2 \Sigma MBEI_1^{20} + \varepsilon \end{aligned}$$

donde RE_{ij} representa los resultados empresariales de la empresa "i" que se ubica en el sector "j" (entendiendo como mercado "j" al sector que representa la actividad principal de la empresa).

Muestra y submuestra

Como las empresas a lo largo de los doce años pueden presentar diferentes estrategias de crecimiento, nuestro interés se centrará en descubrir su "compromiso con la estrategia" tomando como límite un periodo de 5 años, el cual representa más de un tercio del tiempo analizado. En definitiva, se asignará una empresa a cada tipo de estrategia cuando reúna al menos 5 observaciones para esa categoría a lo largo de los doce años. En el caso de las empresas que presentan 5 observaciones en el código "0" (estrategia de especialización) y además 5 observaciones en el código 1 ó 2 (estrategias de diversificación relacionada y no relacionada, respectivamente), se le asignará el código de la estrategia de diversificación (1 ó 2) que reúna 5 observaciones, porque nuestro objetivo principal es observar la tendencia diversificadora de la empresa en ese lapso de tiempo. Por último, si una empresa presenta una estrategia de diversificación y reúne en ésta al menos 5 observaciones a lo largo de los doce años, se clasificará en el código de diversificación que corresponda, no importando si presenta un mayor número de observaciones en el código "0".

De toda la información disponible en la base de datos de la ESEE, es decir, 3 462 ficheros de empresas, se determinó una muestra de panel completo de empresas, considerando solamente aquellas empresas que han respondido sistemáticamente a la encuesta en el periodo de análisis. Para ello, se diseñó una variable que discriminaba entre aquellas empresas que respondían todos los años a la encuesta y aquellas que no lo hacían, obteniendo un total de 893 empresas. Sin embargo, de

esta muestra se excluyeron aquellas empresas (47) que presentaban menos de diez observaciones en las variables utilizadas en nuestro estudio, quedando una muestra final de 846 empresas que responden sistemáticamente durante los doce años del estudio (1 991-2 002). El error muestral es del 0.03 a un nivel de confianza del 95%. Específicamente, esta muestra se utilizará para contrastar la hipótesis 1, pues en ella se analizan las empresas diversificadas como las empresas especializadas.

Para contrastar la hipótesis 2, fue necesario trabajar exclusivamente con las empresas diversificadas, por lo tanto del total de la muestra anterior fue preciso deducir aquellos casos correspondientes a empresas especializadas (711 empresas), obteniendo una muestra final compuesta por 135 empresas diversificadas. El error muestral es del 0.08 a un nivel de confianza del 95%.

Por último, para complementar la investigación se elaboró una submuestra considerando sólo aquellas empresas que presentan doce observaciones en las variables utilizadas en nuestro estudio, el objetivo era crear un panel totalmente completo, tanto de empresas como de observaciones de las variables utilizadas para todo el periodo de análisis. Con un procedimiento similar al anterior, se determinaron los correspondientes conjuntos de empresas para contrastar ambas hipótesis. Para la hipótesis 1 se obtuvo una submuestra de 257 empresas que respondían sistemáticamente todos los años a la encuesta y que presentaban todos los datos en las variables utilizadas durante los doce años. El error submuestral fue de 0.06 a un nivel de confianza del 95%. De igual modo, para la segunda hipótesis, se excluyeron las empresas que no diversificaban (216 empresas), quedando una submuestra de 41 empresas diversificadas. El error submuestral fue del 0.15 a un nivel de confianza del 95%.

Resultados y análisis

Análisis descriptivo

La tabla II recoge la desagregación de empresas según el tipo de estrategia de crecimiento desarrollada. Como se aprecia, el porcentaje de empresas diversificadas es muy reducido (16%), por lo que se puede afirmar que la gran mayoría de las empresas industriales españolas, en los años 90, han preferido la alternativa de especialización sobre la diversificación.

Con respecto a la dirección de la diversificación, la tabla II también muestra la distribución de empresas según sigan estrategias de diversificación relacionada

o no relacionada. Se puede apreciar que existe una ligera mayoría de empresas (59% y 68%, respectivamente) que se inclinan por la estrategia no relacionada frente a la estrategia relacionada.

Tabla II: Distribución de empresas según su estrategia de crecimiento y dirección de crecimiento

Estrategias de crecimiento	Índice	Muestra		Submuestra	
		Nº empresas	%	Nº empresas	%
Empresas especializadas	0	711	84	216	84
Empresas diversificadas	1 + 2	135	16	41	16
Total empresas	0 + 1 + 2	846	100	257	100
Dirección de la diversificación	Índice	Muestra		Submuestra	
		Nº empresas	%	Nº empresas	%
Diversificación relacionada	1	56	41	13	32
Diversificación no relacionada	2	79	59	28	68
Total empresas diversificadas	1 + 2	135	100	41	100

Por otra parte, en la tabla III, se muestran los descriptivos de la variable dependiente “resultados empresariales” para todos los tipos de estrategias de crecimiento identificadas. En la misma tabla se puede observar que, en términos medios, la estrategia de

especialización presenta mejores resultados que la estrategia de diversificación. De forma similar, para el análisis respecto a los tipos de diversificación, la diversificación no relacionada tiene valores medios superiores a la relacionada.

Tabla III: Descriptivos de los resultados empresariales por categorías estratégicas

Var. Indep.	Índice	Muestra					Submuestra				
		N	Mínimo (%)	Máximo (%)	Media (%)	Desv. Típica (%)	N	Mínimo (%)	Máximo (%)	Media (%)	Desv. Típica (%)
Espc.	0	711	-35.22	704	11.1	26.95	216	-13.72	704	12.74	47.68
Div	1+2	135	-116.79	30.27	7.56	18.88	41	-112.69	28.19	3.39	25.92
DR	1	56	-116.79	30.27	5.28	24.02	13	-112.69	15.28	-2.02	33.77
DNR	2	79	-101.14	29.79	9.18	14.11	28	-101.14	28.19	5.9	21.64

Resultados de regresión lineal

Los resultados del estudio se observan de la tabla IV. Esta tabla refleja los resultados de la muestra y de la submuestra. Además, para cada una de las posibles combinaciones se han llevado a cabo regresiones parciales en las que no se consideraba la variable de control, para observar el efecto aislado de la variable principal.

Específicamente, se aprecian los resultados de la regresión lineal correspondiente a la primera hipótesis

para la muestra (fila 1), que señalaba que las empresas diversificadas presentan mejores resultados empresariales en relación a las empresas especializadas. En concreto, el modelo 1 exhibe el modelo parcial, es decir, el que incluye sólo la variable dicotómica diversificación (DIV). El modelo 2 presenta el modelo completo, incorpora la variable control rentabilidad industrial (MBEI). En ambos casos, la variable DIV es no significativa ($p = 0.14$ y $p = 0.17$, respectivamente), por lo que no se puede

contrastar la hipótesis 1. El modelo 2, mejora el ajuste, aunque levemente, y muestra una relación positiva y fuertemente significativa entre la rentabilidad industrial y los resultados empresariales.

Posteriormente, se contrasta la segunda hipótesis que señalaba que las empresas con diversificación relacionada presenta mejores resultados en relación a la estrategia de diversificación no relacionada, para la muestra (fila 2). Nuevamente, el modelo 1 exhibe el modelo parcial, que sólo incluye la variable dicotómica diversificación relacionada (DR), mientras el modelo 2 presenta el modelo completo con la variable control rentabilidad industrial (MBEI). El primer modelo es no significativo (DR posee un $p = 0.23$), mientras en el segundo DR se

vuelve significativa pero “al límite” con un $p = 0.12$, manteniéndose significativa la variable control rentabilidad industrial. Sin embargo, el signo de la variable DR es contrario al esperado por lo que la segunda hipótesis se confirma levemente pero de forma negativa. Este resultado fue similar al obtenido en la fila 8, pero con $p = 0.15$, para la variable DR.

Las filas 5, 6, 7 y 8 muestra los resultados para la submuestra identificada, para ambas hipótesis. Como podemos observar se mantienen los resultados encontrados para la muestra en cuanto al nivel de significatividad y sentido, que se observó en las filas 1, 2, 3 y 4.

Tabla IV: Resultados de la regresión lineal para la muestra y submuestra

Resultados de la regresión lineal considerando la estrategia de diversificación para la muestra							
FILA	MODELO	Constante	β_1 DIV	β_2 MBEI	F	R ²	R ² AJUSTADO
1	1 (Parcial)	11.097****	-0.05		2.120	0.003	0.001
2	2 (Completo)	0.081	-0.046	0.159****	11.995****	0.028	0.025
Resultados de la regresión lineal considerando la estrategia de diversificación relacionada para la muestra							
FILA	MODELO	Constante	β_1 DR	β_2 MBEI	F	R ²	R ² AJUSTADO
3	1 (Parcial)	9.182****	-0.102		1.403	0.010	0.003
4	2 (Completo)	-0.189	-0.133*	0.218**	3.992**	0.057	0.043
Resultados de la regresión lineal considerando la estrategia de diversificación para la submuestra							
FILA	MODELO	Constante	β_1 DR	β_2 MBEI	F	R ²	R ² AJUSTADO
5	1 (Parcial)	12.742****	-0.076		1.491	0.006	0.002
6	2 (Completo)	-11.225	-0.054	0.213***	6.785***	0.051	0.043
Resultados de la regresión lineal considerando la estrategia de diversificación relacionada para la submuestra							
FILA	MODELO	Constante	β_1 DR	β_2 MBEI	F	R ²	R ² AJUSTADO
7	1 (Parcial)	5.900	-0.144		0.825	0.021	-0.004
8	2 (Completo)	-8.355	-0.234*	0.289*	2.012	0.096	0.048

$p < 0.1^*$, $p < 0.05^{**}$, $p < 0.001^{***}$, $p < 0.0001^{****}$.

Los resultados anteriores buscan responder al objetivo de investigación a través del análisis de empresas, como unidad de análisis, para lo cual los datos fueron consolidados en promedio a lo largo del periodo analizado, debido a que un interés de investigación se centraba en descubrir el compromiso con la estrategia. Sin embargo, para contribuir con el fenómeno bajo estudio, se realizó un análisis complementario al anterior en el cual la unidad de análisis es la observación y no la empresa, para lo cual las variables analizadas deben considerar el año, con la finalidad de poder utilizar técnicas de panel.

Se dice que estamos en presencia de un conjunto de

datos de panel cuando se dispone, simultáneamente, de información de sección cruzada y de serie temporal. En concreto, la base de datos utilizada en este estudio, posee estas características: datos de 20 sectores industriales españoles para un periodo de 1991 al 2002. Específicamente, para esta investigación se cuenta con datos de panel no equilibrados o paneles no balanceados. A continuación la fórmula 3 recoge el modelo de efectos fijos, el cual es el modelo adecuado para estudio.

Formula 3: Modelo de efectos fijos

$$Y_{it} = X'_{it} b + a_i + e_{it}$$

$i = n^{\circ}$ de individuos (empresas); $t =$ Periodo de tiempo (1991 al 2002)

X'_{it} = Variables independientes; a_i = Efecto individual. Varía entre individuos, pero es constante a lo largo del tiempo; $b =$ Parámetros; $e_{it} \sim iid(0, \sigma^2)$. Se distribuye independiente $\forall it$, $iid =$ independiente e idénticamente distribuidos. Con media cero y varianza constante. $H_0: a_1 = a_2 = a_3$

Si Z_i es no observable, pero correlacionado con X_{it} , entonces el estimador de mínimos cuadrados es insesgado e inconsistente como consecuencia de la omisión de variables. Sin embargo, el modelo presentado en la fórmula 3, donde $a_i = Z'_i \alpha$ incluye todos los efectos observables y específicos en la media condicional estimada. Estos efectos fijos proponen tomar α como un término constante en un grupo específico en el modelo de regresión de datos de panel. En concreto, el término fijo indica que no varía en el tiempo, no que es no estocástico. El software estadístico utilizado en esta parte fue R 2.7.0 con un paquete PLM. Este software realiza las estimaciones de paneles no balanceados con las pruebas de hipótesis que llevan a la elección del mejor modelo.

Para realizar este análisis se incluyó la variable control tamaño (medida a través del número de trabajadores_Tamaño_y también se realizó una discriminación en menos y más de 200 trabajadores_Tamaño, adoptando código 1 y 2, respectivamente), la concentración industrial (fue medida a través de la cuota de mercado de las 4 empresas competidoras más importantes en el sector industrial, CR4I), y el sector industrial. Además, sólo se trabajó con la muestra del estudio. La tabla V resume los resultados de este análisis.

En concreto, se aprecia que la estrategia de diversificación influye positiva y significativamente ($p = 0.0401$), sobre los resultados empresariales, lo que permite confirmar la hipótesis 1. Además, se observa que el grado de concentración en la industria, la rentabilidad industrial, los sectores en los cuales participe la empresa y el tamaño influyen de manera significativa pero negativa sobre los resultados empresariales. De manera similar, se aprecia que la estrategia de diversificación relacionada ($p = 0.0000$), el grado de concentración en la industria, la rentabilidad industrial, los sectores industriales y las empresas de mayor tamaño influyen significativamente pero de forma negativa sobre los resultados empresariales, lo que permite rechazar la hipótesis 2. Por último, se aprecia que los estadísticos

que muestran la bondad de ajuste del modelo mejoran considerablemente al utilizar técnica de panel de datos (R^2 ajustado = 0,99) y además el test de *pooling* justifica la hipótesis de efectos de grupos y confirma que se debe utilizar técnicas para datos de panel.

Tabla V: Resultado de técnicas de datos de panel para Modelo de Efectos Fijos

Variables	Modelo DR		Modelo DIV	
	Efectos Fijos		Efectos Fijos	
	Estimación	Pr(> t)	Estimación	Pr(> t)
CR4I	2,04E-14	0,0000***	-3,59E-14	0,0000 ***
MBEI	-2,05E-14	0,0140 *	-9,71E-14	0,0000 ***
Sectores	-8,15E-13	0,0000 ***	-4,72E-12	0,0000 ***
Tamaño			-2,49E-15	0,0000 ***
Tamaño	-6,30E-12	0,0000 ***		
DR	-9,46E-13	0,0000 ***		
DIV	2,29E-13	0,0401 *		
Intercepto	8,2990	0,0000 ***	10,59480	0,0000 ***
N	10716		1631	
SCT	1,19E-12		2,68E-12	
CCR	1,68E-21		6,40E-20	
R2	0,99754		0,99924	
F-estadístico	135,9170		1,04E+27	
Test Pooling	< 2,2e-16		0,0006	
Test Hausman				

Niveles de Significancia: 0 **** 0.001 *** 0.01 ** 0.05 *

Discusión

La discusión acerca de la supuesta superioridad respecto a resultados de las distintas estrategias de crecimiento empresarial queda lejos de estar cerrada. En efecto, las conclusiones teóricas obtenidas hasta el momento por los distintos autores no son definitivas, existiendo poco acuerdo sobre la naturaleza de esta relación y poco consenso sobre el estado del conocimiento. Por otra parte, los descubrimientos de los estudios empíricos pasados, no permiten una fácil generalización puesto que muchos de ellos han sido inconclusos y contradictorios, poniendo de manifiesto la complejidad de la relación (Datta, Rajagopalan & Rasheed, 1991; Montgomery, 1985; Suárez, 1993).

En esta investigación se descubrió que el porcentaje de empresas diversificadas es muy reducido, lo que permite afirmar que la gran mayoría de las empresas industriales españolas, en los años 90, han elegido la alternativa de especialización sobre la diversificación. Estos resultados son similares a los obtenidos por Bueno, Morcillo & De Pablo (1989:50) y Suárez (1994: 112)

quienes a partir de una muestra de empresas no financieras de la Central de Balances del Banco de España obtuvieron que el 82.7% y 87% de las empresas de sus respectivos estudios no estaban diversificadas. Al igual, similares son los resultados obtenidos por Merino & Rodríguez (1999: 238) quienes realizan un análisis de la industria manufacturera española para el periodo 1990-1996 atendiendo a seis tramos de tamaño, encontrando que un porcentaje de empresas que oscila entre el 70 y 90% no diversifican cuando se utiliza la clasificación sectorial a tres dígitos CNAE, pero se reduce a 55-80% cuando se considera la desagregación a cinco dígitos CNAE.

Por otra parte, en esta investigación se descubrió que la estrategia de especialización presenta mejores resultados en relación a la estrategia de diversificación. Frente a resultados similares Miller (2004: 1097) plantea que estos hallazgos son consistentes con los de Rumelt (1982) quien encontró que muchas empresas diversificadas poseen bajos resultados financieros cuando se comparan con las empresas de negocio único o especializadas. De hecho, según Hitt et al. (1996), este bajo desempeño es en parte debido a la menor innovación que presentan las empresas diversificadas, particularmente en aquellos casos que han diversificado a través de adquisición y que han implementado rígidos controles financieros a través de una estructura M-Form.

De forma similar, para el análisis respecto a los tipos de diversificación, la diversificación no relacionada tiene valores medios superiores a la relacionada. Por lo tanto, podemos concluir que a través de los análisis preliminares no se pudo apoyar los planteamientos teóricos anteriores, los cuales señalaban que las empresas con diversificación relacionada presentaban mejores resultados en relación a las empresas con diversificación no relacionada. Sin embargo, esta situación se puede deber a los problemas que poseen las empresas que llevan a cabo este tipo de estrategia en particular. Tal como señala Tanriverdi & Venkatraman (2005: 98), aunque algunos estudios asumen que la relacionalidad potencial automáticamente se trasladará hacia la relacionalidad actual y esto llevará a mejorar los resultados, en la práctica la implementación dificulta esta situación impidiendo que algunas empresas exploten las sinergias potenciales entre sus segmentos de negocios.

Conclusiones

Respecto a la relación entre tipos de diversificación y resultados, Gary (2005: 643), pone de manifiesto la inexistencia de un sólido cuerpo de investigación empírica

acerca de dicha relación, por lo que aún permanece como una paradoja inexplicada. Aunque hay numerosos estudios que encuentran apoyo a la superioridad de la diversificación relacionada sobre la no relacionada (Bettis, 1981; Markides & Williamson, 1994, 1996; Rumelt, 1974, 1982), también existen otros muchos estudios en los cuales no se ha encontrado una relación significativa en dicha relación (Christensen & Montgomery, 1981; Grant, Jammine & Thomas, 1988; Hill, 1983; Hill, Hitt & Hoskisson, 1992, Montgomery, 1985). Es por ello, que Pehrsson (2006: 265) argumenta que aunque la relación entre la estrategia de diversificación y los resultados ha atraído una considerable atención de investigación empírica, aún existe la necesidad de aconsejar a los directivos sobre la relacionalidad de los negocios.

En esta última línea se sitúan los resultados de este trabajo que tampoco parecen ofrecer aportaciones totalmente concluyentes. Llevado a cabo el estudio sobre un amplio conjunto de empresas, para un extenso periodo de análisis y con dos paneles de datos, los resultados parecen arrojar ciertos indicios, aunque no definitivos. En concreto, la primera hipótesis que señalaba la superioridad de la empresa diversificada sobre la especializada no se ha podido contrastar, por lo que no se puede encontrar nueva evidencia empírica respecto a esta relación. Respecto a la segunda hipótesis que recogía los tipos de diversificación, los resultados muestran ciertos indicios de una superioridad de la diversificación no relacionada frente a la relacionada, conclusión contraria a la esperada, pero que nos sitúa cerca del teórico Modelo Intermedio ante sus alternativos. Este resultado debe observarse con cierta cautela ya que podría estar influenciado por la forma en la que se ha medido la diversificación a través de medidas continuas.

Con respecto a la dirección de la diversificación, la tabla II mostró la distribución de empresas según sigan estrategias de diversificación relacionada o no relacionada, y se descubrió que existe una ligera mayoría de empresas (59% y 68%, respectivamente) que se inclinan por la estrategia no relacionada frente a la estrategia relacionada. Ello puede indicar, en primera instancia, que en la realidad española priman los objetivos de distribución del riesgo entre los distintos negocios frente a la creación de sinergias en actividades cercanas.

Por otra parte, se comprueba que las técnicas de panel es una herramienta adecuada para generar resultados más robustos en el análisis de las estrategias corporativas, especialmente si se cuenta con series de tiempo de las empresas. Además, se descubre que las estrategias

corporativas influyen significativamente sobre los resultados empresariales, al igual que el tamaño de la empresa, los sectores, la concentración y rentabilidad industrial. Resultado consistente con la revisión teórica.

En conclusión, la polémica respecto a cuáles son las estrategias de crecimiento que presentan mejores resultados sigue abierta, destacándose la complejidad de dicha relación. A pesar del esfuerzo realizado y de acuerdo con Gary (2005: 644), la teoría existente sugiere que el éxito o fracaso de la diversificación está determinado por una interacción compleja entre múltiples variables. Por ello, se resalta la necesidad de nuevos enfoques de investigación que avancen en la comprensión de la relación entre alternativas de crecimiento y resultados. Tal como el reciente estudio de Tanriverdi (2005: 327) quien plantea basándose en el enfoque de gestión del conocimiento que la explotación de sinergias entre las unidades de negocios serán un determinante principal de los resultados corporativos de las empresas.

Limitaciones E Implicancias De La Investigación

En cuanto a las limitaciones de este estudio se puede señalar que la diferencia en porcentaje que se apreció en la tabla II se debe observar con cierta cautela, porque se puede deber a la forma en la cual se ha medido la diversificación, a través de la variable índice creada. En concreto, si los productos de las empresas que a nivel de tres dígitos CNAE comparten los mismos dígitos a nivel de dos códigos CNAE, han sido clasificados como empresas con diversificación relacionada, en caso contrario, fueron clasificadas como empresas con diversificación no relacionada. Sin embargo, las empresas que presentaban ambas estrategias se clasificaron en esta última categoría, es decir, en la categoría de diversificación no relacionada. Esta asignación generó cierto problema al tener un menor número de empresas en la categoría de diversificación relacionada, sin embargo, condujo a resultados más robustos, porque las empresas que se encuentran en esta categoría, según este criterio, sólo poseerán diversificación relacionada, al menos a nivel de tres dígitos CNAE, otorgando así mayor robustez a los resultados.

Implicancias Prácticas

Una de las implicancias prácticas de este estudio es que los hallazgos y el marco teórico sirven, por una parte, de guía a los directivos y dueños de las empresas, para que conozcan mejor la relación que existe entre las estrategias corporativas seguidas por ellos y su posible efecto sobre los resultados empresariales. Por otra

parte, tal como lo plantean algunas investigaciones, existen similitudes entre ciertos países, no en función de su nivel de desarrollo, sino más bien, en función de algunas dimensiones básicas que ayudan a explicar las diferencias entre las culturas nacionales, tales como, el individualismo y colectivismo, la distancia de poder, la aversión a la incertidumbre y la masculinidad y femineidad (Hosftede, 1980, 2001). Después de analizar la realidad española y conocer el contexto chileno, podemos afirmar que ambos países presentan similitudes en los aspectos antes mencionados, lo que permite deducir de manera muy preliminar que los resultados alcanzados en este estudio también pueden ser válidos en el contexto chileno.

Direcciones Para Investigaciones Futuras

Dentro de la problemática del crecimiento empresarial, la relación entre las estrategias corporativas (especialización y/o diversificación) con los resultados empresariales, ha sido estudiada ampliamente llegando a diversas conclusiones. Sin embargo, la mayoría de estos estudios se han realizado con empresas de países desarrollados (Ramírez y Espitia, 2002). En concreto, los resultados obtenidos en estos estudios pueden ser diferentes si se aplican a países en vías de desarrollo como el nuestro, por esta razón, una valiosa línea de investigación buscará centrar su ejecución al contexto chileno, dado el efecto y repercusión económica, al igual que estratégica, que puede causar su aplicación a nuestra realidad empresarial.

Referencias

- Bettis, R. (1981). *Performance differences in related and unrelated diversified firms*. Strategic Management Journal, 2, 379-393.
- Boyd, B., Gove, S. & Hitt, M. (2005). Consequences of measurement problems in strategic management research: The case of Amihud and Lev. *Strategic Management Journal*, 26, 367-375.
- Bueno, E., Morcillo, P. & De Pablo, I. (1989). *Dimensiones competitivas de la empresa española*. Papeles de Economía Española, 39, 37-65.
- Campa, J. & Kedia, S. (2002). Explaining the diversification discount. *Journal of Finance*. 57, 1731-1762.
- Chatterjee, S. & Wernerfelt, B. (1991). The link between resources and type of diversification: Theory and evidence. *Strategic Management Journal*, 12, 33-48.
- Chevalier, J. (2000). *Why do firms undertake diversification mergers? An investigation of the*

- investment policies of merging firms*. Unpublished manuscript, University of Chicago.
- Christensen, H. & Montgomery, C. (1981). Corporate economic performance: Diversification strategy versus market structure. *Strategic Management Journal*, 2, 327-343.
- Datta, D., Rajagopalan, N. & Rasheed, A. (1991). Diversification and performance. *Journal of Management Studies*, 28(5), 529-558.
- Farjoun, M. (1994). Beyond industry boundaries: Human expertise, diversification and resource-related industry groups. *Organization Science*, 7(5), 477-501.
- Gary G. (2005). Implementation strategy and performance outcomes in related diversification. *Strategic Management Journal*. 26, 643-664.
- Graham, J., Lemmon, M. & Wolf, J. (1999). *Does corporate diversification destroy value?* Unpublished manuscript, Duke University.
- Grant, R. & Jammine, A. (1988). Performance differences between the Wrigley/Rumelt strategic categories. *Strategic Management Journal*, 9, 333-346.
- Grant, R., Jammine, A. & Thomas, H. (1988). Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies. *Academy of Management Journal*, 31, 771-801.
- Hill, C. (1983). Conglomerate performance over the economic cycle. *Journal of Industrial Economic*, 32, 197-211.
- Hill, C., Hitt, M. & Hoskisson, R. (1992). *Cooperative versus competitive structures in related and unrelated diversified firms*. *Organization Science*, 3(4), 501-521.
- Hitt, M., Hoskisson, R., Johnson, R. & Moesel, D. (1996). The market for corporate control and firm innovation. *Academy of Management Journal*, 39, 1084-1119.
- Hofstede, G. (1980): *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Beverly Hills, CA: Sage Publications.
- Maksimovic, V. & Philips, G. (2001). Do conglomerate firms allocate resources efficiently. *Journal of Finance*.
- Markham, J. (1973). *Conglomerate enterprise and public policy*. Harvard Business School, Boston, MA
- Markides, C. & Williamson, P. (1994). Related diversification, core competences and corporate performance. *Strategic Management Journal*, 15, 149-165.
- Markides, C. & Williamson, P. (1996). Corporate diversification and organizational structure: A resource-based view. *Academy of Management Journal*, 39 (2), 340-367.
- Markides, C. (1992). Consequences of corporate refocusing: Ex-ante evidence. *Academy of Management Journal*, 35(2), 398-412.
- Martin, J. & Sayrak, A. (2003). Corporate Diversification And Shareholder Value: A Survey Of Recent Literature. *Journal Of Corporate Finance*, 9, 37-57.
- Masten, S., Meehan, J., Snyder, E. (1991). The cost of organization. *Journal of Law, Economics and organization*, 7, 1-25.
- Merino, F. & Rodríguez, D. (1997). A consistent analysis of diversification decisions with no-observable firm effects. *Strategy Management Journal*, 18(9), 733-743.
- Merino, F. & Rodríguez, D. (1999). *Diversificación y tamaño en las empresas industriales españolas*. *Papeles de Economía Española*, (78-79), 236-249.
- Miller, D. (2004). Firms' technological resources and the performance effects on diversification: A longitudinal study. *Strategic Management Journal*, 25, 1097-1119.
- Miller, D. (2006). Technological diversity, related diversification, and firm performance. *Strategy Management Journal*, 27, 601-619.
- Montgomery, C. (1985). Product-market diversification and market power. *Academy of Management Journal*, 8, 789-798.
- Montgomery, C. (1994). Corporate diversification. *Journal of Economic Perspectives*, 8, 163-178.
- Palepu, K. (1985). Diversification strategy, profit performance and the entropy measure. *Strategic Management Journal*, 6, 239-255.
- 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.
- Park, C. (2002). The effects of prior performance on the choice between related and unrelated acquisitions: Implications for the performance consequences of diversification strategy. *Journal of Management Studies*, 39 (7), 1003-1019.
- Park, C. (2003). Research notes and commentaries: Prior performance characteristics of related and unrelated acquirers. *Strategic Management Journal*, 24, 471-480.
- Pehrsson, A. (2006). Business relatedness and performance: A study of managerial perceptions. *Strategic Management Journal*, 27, 265-282.
- Pitts, R. & Hopkins, H. (1982). *Firm diversity:*

- Conceptualization and measurement*. *Academy of Management Review*, 7(4), 620-629.
- Ramanujan, V. & Varadarajan, P. (1989). Research on corporate diversification: A synthesis. *Strategic Management Journal*, 10, 523-551.
- Ramírez, M. & Espitia, M. (2002). *The impact of product diversification strategy on the corporate performance of large spanish firms*. *Spanish Economic Review*, (4), 119-137.
- Robins, J. & Wiersema, M. (1995). A resource-based approach to the multibusiness firm: Empirical analysis of portfolio interrelationships and corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 16, 277-299.
- Ross, S., Westerfield, R. & Jaffe, J. (1999). *Corporate finance*. 5th edn. Irwin, Chicago, IL.
- Rumelt, R. (1974). *Strategy, structure, and economic performance*. Boston: Harvard Business School Press,.
- Rumelt, R. (1982). Diversification strategy and profitability. *Strategic Management Journal*, 3, 359-369.
- Scharfstein, D. (1998). *The Dark Side Of Internal Capital Market Ii: Evidence From Diversified Conglomerates*. Nber Unpublished Manuscript, (6352).
- Stern, I. & Henderson, A. (2004). Within- business diversification in technology-intensive industries. *Strategic Management Journal*, 25, 487-505.
- Suárez González, I. (1993). Fundamentos teóricos y empíricos de la relación entre diversificación y resultados empresariales: Un panorama. *Revista de Economía Aplicada*, 1(3), 139-165.
- Suárez González, I. (1994). Estrategia de diversificación y resultados de la empresa española. *Revista de Economía Aplicada*, 11(4), 103-128.
- Tanriverdi, H. & Venkatraman, N. (2005). Knowledge relatedness and the performance of multibusiness firms. *Strategic Management Journal*, 26, 97-119.
- Tanriverdi, H. (2005). *Information technology relatedness, knowledge management capability and performance of multibusiness firms*. *MIS Quarterly*, 29(2), 311-334.
- Tanriverdi, H. (2006). *Performance effects of information technology synergies in multibusiness firms*. *MIS Quarterly*, 30(1), 57-77.
- Varadarajan, P. & Ramanujam, V. (1987). Diversification and performance: A Reexamination using a new two-dimensional conceptualization of diversity in firm. *Academy of Management Journal*, 30(2), 380-393.
- Villalonga, B. (2002). *Does diversification cause the diversification discount?*. Unpublished Manuscript, Harvard Business School.
- Wernerfelt, B. & Montgomery, C. (1988). *Tobin's q and the importance of focus in firm performance*. *American Economic Review*, 78, 246-250.
- Xiao, S. & Greenwood, R. (2004). The effect of within-industry diversification on firm performance: synergy creation, multi-market contact and market structuration. *Strategic Management Journal*, 25, 1131-1153.