

ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN Y RESULTADOS DE LA EMPRESA ESPAÑOLA*

ISABEL SUÁREZ GONZÁLEZ
Universidad de Salamanca

La relación entre la estrategia de diversificación seguida por la empresa y los resultados económico-financieros ha dado lugar a un gran número de investigaciones empíricas. El objetivo central de este trabajo es el de analizar esta relación para el caso de la economía española, en la cual las empresas son de menor dimensión y mucho menos diversificadas que las de estudios anteriores, en su mayoría norteamericanas. Los resultados no confirman la superioridad de la estrategia de diversificación relacionada, ya que son las empresas especializadas las que obtienen los mejores resultados en todo el período analizado (1987-1990). *Palabras clave:* diversificación de la empresa española, diversificación corporativa, estrategia de diversificación, resultados empresariales.

Se ha convertido ya en un lugar común en los foros económicos y empresariales del país la referencia a la urgente necesidad de que las empresas españolas emprendan nuevas estrategias que permitan mejorar su competitividad. Una de las diversas “fórmulas mágicas” propuestas es la diversificación hacia nuevos negocios. En la actualidad, la mayoría de las grandes empresas de los países desarrollados están ampliamente diversificadas. Es una tendencia que comienza fundamentalmente a partir de la Segunda Guerra Mundial y que ha sido constatada empíricamente en repetidas ocasiones¹.

La diversificación es, además, un tema central de la investigación en dirección estratégica [véase Ramanujam y Varadarajan (1989)]; podría considerarse incluso una de las cuestiones que definen el ámbito de estudio de esta disciplina [véase Teece (1990)]. En especial, numerosos estudios empíricos se han centrado

* El presente artículo es una versión resumida de mi Tesis doctoral que fue presentada en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Salamanca en Julio de 1993, dirigida por Zulima Fernández, con quien estoy en deuda por su constante apoyo y acertada guía durante el curso de la investigación que dió origen a la misma. También debo agradecerle sus sugerencias a las versiones previas de este artículo, así como las de dos evaluadores anónimos, lo cual ha contribuido a elevar sensiblemente la calidad de lo expuesto. Por último, mi agradecimiento también a la Central de Balances del Banco de España por su ayuda en la obtención de los datos.

(1) Entre otros, Wrigley (1970) y Rumelt (1974) analizaron este proceso en EE. UU.; Channon (1973) y Luffman y Reed (1982) en el Reino Unido; Dyas y Thanheiser (1976) en Francia y Alemania; Pavan (1972) en Italia; y Suzuki (1980) en Japón.

en el análisis de la relación entre el tipo de diversificación (relacionada o no relacionada) y los resultados de la empresa. Se denomina diversificación relacionada a la estrategia por la cual la empresa entra en nuevos negocios pero que guardan cierta similitud o coherencia [véase Teece *et al.*, (1994)] con los actuales, mientras que se seguirá una estrategia de diversificación no relacionada cuando los negocios que engloba ésta son heterogéneos y no es posible encontrar similitudes entre ellos. En principio, puede afirmarse que la hipótesis de que la diversificación relacionada permite alcanzar unos resultados superiores a la diversificación no relacionada es la de mayor aceptación entre los investigadores, si bien no se ha llegado aún a conclusiones definitivas sobre la cuestión [Ramanujam y Varadarajan (1989)]².

El propósito de este trabajo es evaluar los efectos de la estrategia de diversificación seguida en los resultados de la empresa y comprobar empíricamente si la supuesta superioridad de la estrategia de diversificación relacionada sigue manteniéndose en el caso de la empresa española, de menor dimensión y menos diversificada que las de estudios anteriores³. Los análisis empíricos sobre el tema de la diversificación empresarial en España han sido escasos. Merecen destacarse los trabajos de Bueno (1987) y Bueno *et al.* (1989) en los que se comprueba que la empresa española está débilmente diversificada, pero hasta ahora no se ha tratado de analizar la relación entre el tipo de diversificación escogido y los resultados de la empresa.

Se comenzará para ello repasando brevemente las distintas explicaciones aportadas acerca de la existencia de empresas diversificadas y los distintos argumentos en pro y en contra de la diversificación relacionada y no relacionada. Ello nos conducirá a las hipótesis sobre la relación entre diversificación y resultados en las empresas españolas que han sido sometidas a contraste empírico. Después, una vez descrita la metodología utilizada, se presentarán los resultados del análisis y, por último, las conclusiones más destacadas que se derivan de él.

1. ¿POR QUÉ SE DIVERSIFICA LA EMPRESA?

Diferentes líneas de investigación han tratado de dar respuesta a la pregunta: ¿por qué se diversifica la empresa? En concreto, el análisis de la relación entre diversificación y resultados se ha abordado desde múltiples perspectivas teóricas y bajo supuestos muy diferentes [Hoskisson y Hitt (1990)], lo cual parece ser una

(2) Los resultados de la amplia variedad de estudios empíricos sobre el tema son, cuando menos, confusos. Aunque en la mayoría de los casos los resultados apoyan la superioridad de la estrategia de diversificación relacionada [Rumelt (1974, 1982); Chanmon (1978); Bettis (1981); Palepu (1985); Varadarajan y Ramanujam, (1987)], en muchos otros, son las empresas con diversificación no relacionada las que se asocian a las tasas de rentabilidad más altas [Michel y Shaked (1984); Luffman y Reed (1984); Dubofsky y Varadarajan (1987)] o incluso las no diversificadas [Bühner (1987)] o escasamente diversificadas [Capon *et al.* (1988)]. Por último, también en numerosos estudios no se encontraron diferencias significativas entre los resultados de las diversas estrategias [Grinyer *et al.* (1980); Hill (1983); Amit y Livnat (1988); Grant *et al.* (1988)]. En Suárez (1993) se ofrece una revisión de este conjunto de estudios.

(3) La mayoría de estos estudios se han realizado sobre empresas americanas, aunque también la relación ha sido analizada con empresas inglesas [Luffman y Reed (1984); Grant *et al.* (1988)], alemanas [Bühner (1987)] e incluso neozelandesas [Hamilton y Shergill (1993)].

de las causas de que los resultados empíricos hayan sido tan diversos y, por tanto, difíciles de interpretar.

Para la teoría económica neoclásica, la empresa diversificada sólo tiene justificación si existen economías de alcance⁴. Esta visión, sin embargo, resulta demasiado estrecha: únicamente tiene en cuenta la posibilidad de compartir recursos de naturaleza física entre los negocios y, por tanto, de diversificarse hacia negocios muy cercanos a la actividad original.

La Economía industrial defiende que las empresas diversificadas pueden obtener mayor poder de mercado (mediante políticas como las de subsidios cruzados, acuerdos recíprocos o establecimiento de barreras de entrada en el sector) y, por tanto, mayor capacidad para alcanzar rentas extraordinarias. Así, numerosos estudios se dirigieron a evaluar los efectos anticompetitivos de la diversificación empresarial [Gort (1962); Rhoades (1973, 1974)] y Berry (1974)], sin que los resultados permitan establecer una conclusión definitiva. En realidad, el argumento del aumento del poder de mercado pierde sentido en una economía como la actual cada vez más globalizada y en la medida en que se compite no sólo con empresas especializadas, sino también con otras diversificadas que podrían responder con las mismas armas.

Desde la teoría de la agencia, se señala que en muchos casos la diversificación es únicamente el resultado de la discrecionalidad de los directivos que tratan de mantener altas tasas de crecimiento y de reducir el riesgo de su empleo [Amihud y Lev (1981)], y, por tanto, se considera una forma más de coste de agencia [Jensen y Meckling (1976)].

La investigación en dirección estratégica propone dos tipos de motivos para la diversificación: la explotación de sinergias entre los negocios y la reducción del riesgo empresarial. El término *sinergia*⁵ fue difundido sobre todo por Ansoff (1965) y se ha convertido en uno de los conceptos clave del pensamiento estratégico tradicional, del que se ha hecho frecuente uso (y abuso, en algunos casos). Así, se ha defendido que la entrada en un nuevo negocio sólo será beneficiosa si existen potenciales sinergias, es decir, la posibilidad de compartir alguna actividad de la cadena de valor o de transferir algún tipo de conocimientos [Porter (1985)]⁶. Esta idea es el origen de la diversificación relacionada.

La posibilidad de reducir el riesgo, por el contrario, se presenta como una justificación para la estrategia de diversificación no relacionada. Se supone que entrar en nuevos negocios permite compensar el riesgo de los negocios originales,

(4) Las economías de alcance surgen cuando se obtienen ahorros en los costes de producción totales como resultado de la producción conjunta de dos o más productos dentro de una misma empresa en comparación con los que corresponderían a su desarrollo por separado, cada uno en una empresa especializada. En Baumol, Panzar y Willig (1982) se formaliza matemáticamente este concepto.

(5) Una empresa diversificada estará explotando sinergias cuando su valor conjunto tomada como un todo sea mayor que la suma del valor de cada división o unidad de negocio por separado.

(6) En realidad, el concepto de sinergias se basa en una definición ampliada de las economías de alcance, en la que se supone que no sólo los inputs de carácter físico son susceptibles de ser compartidos entre los negocios, sino también los de naturaleza intangible. Así, siguiendo el esquema de Baumol *et al.* (1982, p. 75) para las economías de alcance, la coparticipación en una actividad se basa en la posibilidad de compartir recursos físicos indivisibles o no perfectamente divisibles, y la transferencia de conocimientos, en la de compartir recursos intangibles, que no se agotan con el uso.

siempre que los nuevos negocios no tengan relación con éstos y, por tanto, la variabilidad de sus beneficios no esté correlacionada.

Por su parte, desde el enfoque transaccional [Coase (1937); Williamson (1975, 1985)], se señala que los motivos anteriores (sinergias y reducción del riesgo) no bastan para justificar la diversificación: debe de existir también algún tipo de imperfección en los mercados [Teece (1980, 1982)]. Así, Williamson (1975, 1985) define la empresa diversificada como un mercado interno de capitales, es decir, un mecanismo de asignación de los recursos financieros sustitutivo de un mercado externo de capitales ineficiente. La empresa diversificada puede aportar ganancias en eficiencia respecto al mercado, tales como:

a) la dirección de una empresa diversificada es capaz de asignar los recursos financieros entre los distintos negocios mejor que el mercado de capitales, ya que posee más y mejor información acerca de las oportunidades de inversión en ellos⁷,

b) los directivos de la sede central controlan el uso de esos recursos financieros actuando como "accionistas exigentes" de los de las divisiones, reduciendo los posibles costes de agencia, en comparación con una empresa especializada.

Y, por último, la teoría de los recursos [Penrose (1959); Wernerfelt (1984)], enlazando el pensamiento estratégico tradicional con las contribuciones del nuevo análisis económico, aporta una explicación adicional, de amplia aceptación hoy día, y en la que los recursos y capacidades de la empresa constituyen la unidad básica de análisis. Desde esta perspectiva integradora, la oportunidad para diversificar surge cuando la empresa posee recursos sobrantes (recursos tanto físicos como intangibles o financieros, que en principio no son necesarios para mantener la actividad en el negocio actual), cuyo valor es más alto en otros negocios distintos de aquél en donde se originaron. La decisión de diversificarse sólo estará justificada, entonces, si se poseen recursos sobrantes que tienen múltiples usos y para los cuales existe una imperfección en el mercado [Peteraf (1993)].

A partir de los argumentos expuestos, en el siguiente epígrafe se establecerán las hipótesis sobre los efectos de las estrategias de diversificación relacionada y no relacionada sobre los resultados.

2. LAS HIPÓTESIS SOBRE LOS EFECTOS DE LA DIVERSIFICACIÓN EN LOS RESULTADOS

Si se demuestra que en determinadas circunstancias el mercado es más eficiente que la empresa en la asignación de los recursos sobrantes y, a pesar de ello, ésta decide internalizar esos recursos (se diversifica), el resultado que cabe esperar es una pérdida de eficiencia general para la sociedad, aunque particularmente pueda tener beneficios para algunos grupos concretos (directivos con afán expansionista, empresarios que no reconocen las limitaciones de la capacidad de crecimiento de un negocio tras el éxito inicial, etc). Si, por el contrario, se cumplen todos los requisitos teóricos que justifican la diversificación (recursos sobrantes, útiles en otros negocios y cuyo intercambio en el mercado está sometido a altos costes de transacción), lo lógico será que las ventajas asociadas a ésta se traduzcan en unos mejores resultados económico-financieros.

(7) Sin embargo, este argumento ha recibido críticas, ya que cada vez es mayor la información que se requiere en Bolsa acerca de las empresas que cotizan en ella y crece también la importancia de los nuevos inversores institucionales, lo cual reduce la ventaja en información que la empresa pudiera poseer respecto al inversor individual que actúa a través del mercado de capitales [Porter, (1988)].

Existe mayor probabilidad de estar en el primer caso cuando la diversificación es de tipo no relacionada. Como se ha señalado, el motivo que inspira esta estrategia es básicamente la reducción del riesgo. Sin embargo, esto no reporta ninguna ventaja para el accionista de la empresa, ya que es algo que él mismo puede llevar a cabo a través del mercado de capitales [Levy y Sarnat (1970)] y además, es posible que este mercado sea más eficiente que la empresa en ello:

* en primer lugar, los recursos transferidos o compartidos entre los negocios son básicamente recursos financieros y, por tanto, recursos que pueden ser objeto de intercambio en el mercado sin costes de transacción elevados,

* en segundo lugar, resulta dudoso que la dirección de la empresa tenga ventajas en información respecto al inversor individual, al menos cuando la diversificación se dirija hacia negocios no relacionados con los originales y, por tanto, de los que sus directivos no tienen experiencia y no conocen en absoluto [Teece (1982)],

* y, por último, la diversificación no relacionada es más probable que pueda ser el resultado de un comportamiento oportunista de los directivos, ya que sólo la entrada en negocios no relacionados les permitiría reducir su riesgo profesional⁸.

Por tanto, se espera que las empresas que siguen estrategias de diversificación no relacionada se asocien a las *ratios* de rentabilidad más bajas. Asimismo, en la medida que sean fruto de la discrecionalidad de sus directivos, es de suponer también que presenten tasas de crecimiento superiores al resto.

La diversificación relacionada, en cambio, sí que puede aportar valor para el accionista, siempre que se base en el dominio de una serie de recursos y capacidades, distintivos y específicos, que la empresa aplica a diferentes negocios y que proporcionan ventajas competitivas en ellos. El carácter específico de la empresa de esos recursos asegura que las ventajas competitivas sean sostenidas, pero, a la vez, dificulta su transferencia en el mercado. Además, en este caso sí que es posible que la empresa tenga ventajas de información sobre el mercado en la asignación de esos recursos a nuevos negocios, ya que se trataría de los negocios más cercanos a aquellos en los que tradicionalmente ha venido operando y que, por tanto, la empresa conoce bien [Teece (1982)]. En conclusión, se justifica la superioridad de la estrategia de diversificación relacionada, y, en virtud de ello, cabe esperar que se asocie a rentabilidades extraordinarias.

En resumen, las hipótesis de este trabajo sobre la relación entre diversificación y resultados para el caso español son las siguientes:

H1. El tipo de estrategia de diversificación que sigue la empresa tiene efectos sobre los resultados obtenidos, tanto en su crecimiento como en su rentabilidad.

H1A. La estrategia de diversificación no relacionada se asocia a tasas de crecimiento superiores a las de la diversificación relacionada.

(8) Una estructura *M-Form* podría reducir esta posibilidad, pero no eliminarla por completo: en primer lugar, pueden existir asimetrías de información entre los directivos de la sede central y los de las divisiones y, en segundo, aún existe la posibilidad de que exista un conflicto de agencia entre los directivos de la sede central y los propietarios, es decir, aunque las características de la *M-Form* aseguren que las decisiones de los directivos de las divisiones se encaminan al logro de la estrategia diseñada por los de la sede central y que no se desvían de ella, no se puede asegurar que esa estrategia sea la que convenga a los intereses de los propietarios [Stephen y Thompson (1988)].

H1B. La estrategia de diversificación relacionada se asocia a tasas de rentabilidad superiores a las correspondientes a la estrategia de diversificación no relacionada.

3. METODOLOGÍA EMPLEADA

Las hipótesis anteriores se han contrastado empíricamente utilizando una muestra de 4.548 empresas españolas entre los años 1987 y 1990. La muestra es el resultado de un estudio solicitado a la Central de Balances del Banco de España y realizado por encargo. Las empresas constituyen, por tanto, una submuestra de las incluidas en las bases de datos de la Central de Balances del Banco de España correspondientes a este período. Se consideraron únicamente las empresas comunes a las cuatro bases de datos y, de entre ellas, sólo las que durante todo el período habían seguido la misma estrategia de diversificación.

La utilización de la Central de Balances como fuente de información proporciona a los datos unas mínimas garantías de fiabilidad y exactitud y permite acceder a una amplia cobertura de empresas. Sin embargo, impone algunas limitaciones al obligar a trabajar con datos agregados⁹. Por ello, la unidad de análisis no ha sido cada empresa de la muestra sino la empresa-tipo de cada estrategia definida y para cada año del período. Lamentablemente, no existe en España ninguna base de datos que proporcione, a nivel desagregado, datos tanto de los distintos negocios en que participa cada empresa como del porcentaje de ingresos correspondiente a cada uno de esos negocios.

En lo que respecta a la medida de la diversificación, existen multitud de propuestas en este sentido. En general, pueden distinguirse dos grandes tipos: medidas continuas y medidas categóricas. Los primeros trabajos sobre diversificación, encuadrados en el campo de la Economía Industrial, trataron de medir ésta por medio de diversos índices, basados en el cómputo del número de actividades distintas que formaban la cartera de la empresa. La información sobre estas actividades se obtenía a partir del examen de los códigos SIC (Standard Industrial Classification)¹⁰ en que la empresa operaba. Más tarde, los especialistas en Estrategia Empresarial se decantaron por el uso de medidas categóricas de naturaleza cualitativa que permitieran distinguir también el tipo de estrategia de diversificación. De entre estas últimas, la más utilizada es la originalmente debida a Wrigley (1970) y difundida más tarde por Channon (1973) y, especialmente, por Rumelt (1974)¹¹. En ella, el total de empresas consideradas se clasifican en función de:

(9) La imposibilidad de acceso a información desagregada resta riqueza al estudio. Así, no se ha podido obtener datos descriptivos sobre la composición de cada uno de los grupos en que se ha dividido la muestra, como pueden ser el número de empresas pertenecientes a cada sector o su naturaleza pública o privada. Asimismo, plantea problemas en el análisis estadístico, ya que no se han utilizado los datos primarios sino los estadísticos de la distribución que proporciona la Central de Balances: la media aritmética, desviación típica, mediana y una distribución de frecuencias por intervalos.

(10) Clasificación norteamericana de actividades económicas, pero de uso internacional y equivalente en España a la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE).

(11) Rumelt (1974) desarrolló una serie de subdivisiones en las categorías iniciales de Wrigley (1970) para aumentar su poder descriptivo.

* la *ratio* de especialización productiva (RE) (porcentaje de la cifra total de negocio que corresponde a la actividad principal, es decir, aquella actividad en la que la empresa obtiene la mayor parte de sus ingresos)

* la *ratio* de relación (RR) (porcentaje de la cifra total de negocio que corresponde al mayor grupo de negocios relacionados que incluya la empresa)¹².

Así, se consideraron las siguientes categorías:

– negocio único: $RE \geq 95\%$

– negocio dominante: $70\% \leq RE < 95\%$

– diversificación relacionada: $RE < 70\%$ y $RR \geq 70\%$

– diversificación no relacionada: $RE < 70\%$ y $RR < 70\%$

El origen de los puntos de corte utilizados por Wrigley (1970) radica en la existencia de una bimodalidad en la distribución de las *ratios* de especialización de las empresas estudiadas por él. Es decir, observó que las empresas optan o por diversificarse en gran medida o por no hacerlo apenas (y, así, la mayoría de las empresas presentan una *ratio* de especialización por encima del 80% o por debajo del 60%). La existencia de una cierta discontinuidad en el intervalo 80-60% es el argumento utilizado para fijar en 70% la línea de demarcación entre las empresas diversificadas y las especializadas en una actividad¹³.

En comparación con las medidas continuas, esta metodología presenta una mayor riqueza y capacidad explicativa. Su principal inconveniente es la subjetividad: el proceso de clasificación requiere de la introducción de juicios por parte de la persona que clasifica, tanto para definir cuáles son los negocios de la empresa como el grado de relación o proximidad existente entre ellos. Ello plantea dudas sobre la veracidad de la clasificación [Pitts y Hopkins (1982)]¹⁴.

Con el objetivo de salvar las limitaciones anteriores, se han desarrollado en los últimos años algunas medidas de tipo objetivo, pero que también distinguen entre diversificación relacionada y no relacionada [Palepu (1985); Varadarajan y Ramanujam (1987); Hoskisson *et al.* (1993) y Lubatkin *et al.* (1993)]. En ellas, se toma cada uno de los códigos SIC en que la empresa declara desarrollar actividad como un negocio, y se consideran negocios relacionados aquellos que comparten los dos primeros dígitos del código y, por tanto, se encuentran en la misma rama de actividad.

La utilización de los códigos SIC garantiza la objetividad de la medida, pero no está exenta de limitaciones: es criticable la definición de las distintas activida-

(12) Es decir, una vez que se ha distinguido entre empresas diversificadas y no diversificadas a través de la *ratio* de especialización, se analizan los distintos negocios que componen la cartera de las empresas diversificadas tratando de detectar posibles relaciones o similitudes entre ellos y estableciendo, en su caso, grupos de negocios relacionados. La *ratio* de relación muestra el porcentaje de ventas correspondiente al mayor de estos grupos de negocios relacionados. Este suele incluir a la actividad principal (con lo cual RE quedaría contenido en RR), pero, en teoría, no tiene por qué ser así: puede darse el caso en que haya un conjunto de actividades secundarias relacionadas entre sí pero sin relación alguna con la principal.

(13) Algunos autores han criticado la falta de argumentos técnicos que sustenten la elección de estos puntos de corte [Venkatraman y Grant (1986)]. Sin embargo, más tarde Reed y Sharp (1987) aportan nueva evidencia empírica a la existencia de esa bimodalidad en las empresas inglesas y, con ello, validan estos puntos de corte utilizados tradicionalmente. Recientemente, Reed (1991) desarrolla una argumentación teórica que explica la existencia de la bimodalidad en la diversificación.

(14) Se señala la posibilidad de que varios investigadores estudiando las mismas empresas las clasificasen de forma distinta.

des a la que da lugar y, aunque permite distinguir entre diversificación relacionada y no relacionada, agrupa los productos por similitudes en función de la tecnología productiva o en función de cuáles sean sus principales *inputs*. Por tanto, sólo se están considerando las relaciones existentes de tipo productivo o, en todo caso, tecnológicas. Además, las "distancias" entre los códigos SIC no pueden medirse mediante ninguna *ratio* o escala de intervalos. Por ejemplo, la distancia entre el refino de petróleo y la industria química se supone igual que entre la industria química y la de materiales de construcción, o las actividades agrícolas y ganaderas igual que la ganadera y el comercio al por menor.

A pesar de lo anterior, estos tipos de medida son hoy en día los más frecuentemente utilizados. Por otra parte, debido a la amplia variedad de medidas propuestas y las numerosas limitaciones señaladas, varios trabajos recientes han tratado de analizar la validez de cada tipo, concluyendo a grandes rasgos que todos ellos son aplicables [Montgomery (1982); Chatterjee y Blocher (1992); Hoskisson *et al.* (1993); Lubatkin *et al.* (1993)]¹⁵.

La medida de la diversificación corporativa de la empresa que se ha elegido para la realización de este estudio se encuadra dentro de estas medidas categóricas de tipo objetivo. Entronca con la tradición investigadora en el área de la Dirección Estratégica, puesto que está basada en los esquemas de Wrigley (1970) y Rumelt (1974, 1982). Las categorías de empresas y los puntos de corte para distinguir entre ellas son, fundamentalmente, los empleados en estos estudios. Sin embargo, a la hora de definir los negocios de cada empresa y el grado de relación entre ellos, se han utilizado medidas objetivas como son los códigos de la CNAE señalados por las propias empresas en los cuestionarios enviados a la Central de Balances del Banco de España.

De esta manera, se han clasificado las empresas, en función de las dos *ratios* de especialización y relación anteriores en las categorías que a continuación se especifican:

Empresas con negocio único: Se clasifican dentro de este apartado aquellas empresas que se han especializado en una determinada actividad. Es decir, las pertenecientes a la muestra que cumplen la condición $RE \geq 95\%$ y la mantienen durante todo el período estudiado (1987-1990).

Empresas con negocio dominante: Empresas que han emprendido un tímido proceso de diversificación, pero que conservan aún una actividad que es dominante. Se encuadran aquí las empresas de la muestra cuya actividad principal entre los años 1987 y 1990 represente entre el 70% y el 95% del total de su cifra de negocios ($70\% \leq RE < 95\%$).

Empresas con diversificación relacionada: Empresas que han seguido una estrategia de diversificación entrando en nuevas actividades que están relacionadas con las anteriores. Las empresas clasificadas en esta categoría deben cumplir simultáneamente las condiciones de $RE < 70\%$ y $RR > 70\%$, es decir, no desarrollan ninguna actividad que represente más de un 70% de la cifra de negocios de la

(15) Así, por ejemplo, en el estudio de Chatterjee y Blocher (1992) se analiza la incidencia de que en las clasificaciones de Wrigley (1970) y Rumelt (1974) se introduzcan distintas variaciones y, en concreto, se obtiene que, si en vez de utilizar el juicio subjetivo del investigador, se comparan los dos primeros dígitos de los códigos SIC para determinar la relación entre los negocios, sólo un 15% de las empresas aparecía mal clasificada, lo que confirma la validez de este método.

empresa y, por otra parte, existe un grupo de actividades relacionadas cuya proporción sobre el importe neto total de la cifra de negocio es mayor del 70%.

Empresas con diversificación no relacionada: En este último apartado se incluyen el resto de empresas diversificadas ($RE < 70\%$). Son empresas activas en varios negocios o actividades distintas y sin ninguna relación (más allá de los puramente financieros) entre ellas. Se pide, por tanto que $RR < 70\%$ ¹⁶.

Asimismo, los resultados de las empresas fueron medidos a través de la tasa de crecimiento de las ventas (representativa del crecimiento), el margen sobre las ventas, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera (representativas de la rentabilidad)¹⁷. Se escogieron, pues, medidas de resultados basadas en los estados contables de la empresa. Quizás, los valores de mercado pueden considerarse indicadores más correctos y completos de los efectos de las estrategias de las empresas [Cuervo (1991)]. Sin embargo, en nuestro caso el emplearlos habría restringido la muestra posible a empresas que cotizaran en Bolsa. El carácter estrecho y desigualmente distribuido entre sectores de nuestro Mercado de Valores desaconsejaba esta alternativa.

En cuanto al análisis estadístico, los datos se han sometido al análisis de la varianza y, asociado a él, el análisis de comparaciones múltiples de Scheffé (1959). Del análisis de la varianza se concluye si entre los resultados medios de las empresas correspondientes a las distintas estrategias examinadas existen diferencias que puedan considerarse estadísticamente significativas, es decir, si la estrategia que sigue la empresa tiene alguna influencia en los resultados alcanzados o no. El análisis de las comparaciones múltiples permite comparar los resultados de las categorías dos a dos, de manera que, dadas dos tipos de estrategias cualesquiera, se pueda concluir si alguna de ellas puede considerarse "mejor" respecto a la otra. Ambos análisis han sido los utilizados en la mayoría de los estudios que dentro de la relación entre diversificación y resultados utilizan medidas categóricas de la diversificación [Rumelt (1974, 1982); Christensen y Montgomery (1981) y Varadarajan y Ramanujam (1987)].

4. LOS RESULTADOS EN EL CASO ESPAÑOL

El cuadro 1 muestra el resultado de clasificar las 4.548 empresas consideradas en la muestra en las distintas categorías de estrategias descritas en el apartado anterior.

(16) Las condiciones exigidas sobre la *ratio* de especialización productiva se mantienen para todo el período 1987-1990. Sin embargo, la *ratio* de relación de actividades sólo se ha tomado para el año 1990, debido a las limitaciones de la base de datos empleada que impedían obtenerlo para todos los años.

(17) El detalle de estas *ratios* coincide con las calculadas por la Central de Balances:

– Tasa de variación de las ventas netas totales = $(\text{Ventas netas último ejercicio} - \text{Ventas netas ejercicio anterior}) / (\text{Ventas netas ejercicio anterior} - \text{Margen bruto de explotación}) = \text{Resultado económico bruto de la explotación} / \text{Ventas totales}$.

– Rentabilidad económica del Activo Neto = $(\text{Resultado neto de la explotación} - \text{Ingresos financieros}) / \text{Activo neto}$

– Rentabilidad Financiera de los recursos propios = $(\text{Resultado neto total después del Impuesto de Soc.}) / \text{Patrimonio neto}$

Tanto en el caso del Activo Neto como del Patrimonio Neto se han tomado los valores medios del año.

Cuadro 1: ESTRATEGIAS DE DIVERSIFICACIÓN

Tipo de estrategia de diversificación	N.º empresas	Porcentaje
Negocio único	3.951	86,87
Negocio dominante	339	7,45
Diversificación relacionada	74	1,63
Diversificación no relacionada	184	4,05
Total	4.548	100,00

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

Como se esperaba, el grado de diversificación de la empresa española es muy pequeño: sólo un 5.7% de las empresas están diversificadas y una amplia mayoría, el 87% del total, ha optado por estrategias de especialización en los negocios tradicionales.

Normalmente, se ha asociado positivamente el grado de diversificación y la dimensión de la empresa. Algunos estudios sobre la diversificación han constatado esta hipótesis [Grant y Jammine (1988) y Wrigley (1970)]. Sin embargo, no puede establecerse que la relación entre diversificación y tamaño empresarial sea lineal. En la clasificación de Rumelt (1974), por ejemplo, el grupo de empresas con estrategia de negocio dominante eran las que mostraban unas ventas medias más elevadas¹⁸.

En lo relativo al presente estudio, en el cuadro 2 se establece la dimensión relativa de las cuatro categorías en función del número de empleados para la media del período estudiado.

Las empresas en la categoría de negocio dominante son las de mayor tamaño, al igual que en el estudio de Rumelt (1974), y, en segundo lugar, aparecen las de diversificación relacionada; luego, no se encuentra una relación directa entre diversificación y dimensión empresarial. Por otra parte, el tamaño medio de las empresas de la muestra considerada también es menor al de otros estudios anteriores en los que se ha considerado fundamentalmente grandes empresas.

4.1. Tipos de estrategia de diversificación y crecimiento

El cuadro 3 recoge la tasa de variación de las ventas para cada categoría entre 1987 y 1990. Las empresas no diversificadas son las que más crecen en el período considerado (las de Negocio Dominante en 1987 y 1988, y las de Negocio Único

(18) En el estudio de Bueno *et al.* (1989) también se concluye que las empresas más grandes son las más propensas a diversificarse (las ventas medias de las empresas se elevan a medida que aumenta el número de ramas de actividad de la CNAE en que operan). Sin embargo, nuevamente la relación no es estricta: las ventas medias de las empresas con dos CNAE son mayores que las de tres CNAE.

Cuadro 2: TAMAÑO MEDIO DE LAS EMPRESA
(en función del número de empleados fijos)

Tipo de estrategia de diversificación	Tamaño medio (1987-1990)
Negocio único	196
Negocio dominante	485
Diversificación relacionada	285
Diversificación no relacionada	219
Media	296

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

Cuadro 3: TASA DE VARIACIÓN DE LAS VENTAS (1987-1990)

	1987	1988	1989	1990
Negocio único	17,07	16,66	15,12	10,56
Negocio dominante	17,98	20,45	10,53	3,54
Diversificación relacionada	12,46	12,66	6,92	2,16
Diversificación no relacionada	14,36	14,06	10,76	5,12

FUENTE: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

en 1989 y 1990) y, dentro de las diversificadas, son las no relacionadas las que muestran tasas de crecimiento superior.

La comprobación de la primera de las hipótesis (H1) pasa por el estudio de los resultados del análisis de la varianza mostrados en el cuadro 4 (ver apéndice). En él se observa que sólo puede hablarse de diferencias estadísticamente significativas entre las medias de la tasa de variación de las ventas de las diferentes categorías para los dos últimos años (1989 y 1990) (y con una probabilidad de 97,5%). Por tanto, se comprueba parcialmente H1: empresas siguiendo diferentes estrategias en cuanto a la amplitud y variedad de su ámbito de actuación experimentan ritmos de crecimiento diferentes (al menos en 1989 y 1990).

Por otra parte, como indicaba la hipótesis H1A, las empresas de la categoría de diversificación no relacionada consiguen ritmos de crecimiento en las ventas superiores a las de diversificación relacionada para todos los años del período de estudio. Sin embargo, al examinar los resultados del test de comparaciones múltiples de Scheffé (Cuadro 5 en el apéndice), en relación a la tasa de variación de

Cuadro 4: ANÁLISIS DE LA VARIANZA. CRECIMIENTO (1987-1990)

	Tasa de variación de las ventas											
	1987			1988			1989			1990		
	Me	σ	N	Me	σ	N	Me	σ	N	Me	σ	N
Negocio único	17,07	35,22	3.770	16,66	45,69	3.845	15,12	38,58	3.859	10,56	50,83	3.860
Negocio dominante	17,98	27,92	336	20,54	48,24	338	10,53	24,17	339	3,54	22,69	339
Diversificación relacionada	12,46	19,50	73	12,66	14,68	72	6,92	15,32	73	2,16	15,91	74
Diversificación no relacionada	14,36	20,93	181	14,06	19,08	182	10,76	16,53	183	5,12	18,31	183
<i>Ratio F</i>		0,89			1,19			3,35			3,45	
Probabilidad		55,6%			68,92%			98,18%			98,41%	

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

Cuadro 5: ANÁLISIS COMPARATIVOS MÚLTIPLES DE SCHEFFE (1987-1990)

Pares de categorías	Tasa de variación de ventas			
	Crecimiento			
	1987	1988	1989	1990
Negocio único—				
Negocio dominante	-0,91	-3,79	4,59*	7,02*
Ratio F	-0,47	-1,49	2,20	2,58
Negocio único—				
Diversif. relacionada	4,61	3,99	8,2	8,40
Ratio F	1,14	0,75	1,88	1,49
Negocio único—				
Diversif. no relacionada	2,71	2,60	4,36	5,44
Ratio F	1,04	0,76	1,56	1,50
Negocio Dominante—				
Diversif. relacionada	5,52	7,79	3,61	1,38
Ratio F	1,25	1,46	0,76	0,22
Negocio dominante—				
Diversif. relacionada	3,62	6,39	-0,23	-1,57
Ratio F	1,15	1,55	-0,06	-0,35
Diversif. relacionada—				
Diversif. no relacionada	-1,90	-1,40	3,84	-2,96
Ratio F	-0,40	-1,39	-0,75	-0,44

Ratio $F_{(a=0.05)} = 2,6$ y $F_{(a=0.10)} = 2,08$.

(*) Diferencia significativa con probabilidad del 90%

(**) Diferencia significativa con probabilidad del 95%

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

las ventas, en ningún año la diferencia entre estas categorías ha resultado significativa¹⁹.

Por tanto, entre los ritmos de crecimiento de diversificación relacionada y no relacionada no puede afirmarse que existan diferencias estadísticamente significativas. Es decir, aunque la hipótesis se cumple para las empresas de la muestra los resultados no son generalizables y por tanto, no es posible aceptar plenamente tampoco la hipótesis H1A.

(19) El test de Scheffé compara las medias de las distintas categorías dos a dos. El que se detecten diferencias significativas en el análisis de la varianza no quiere decir que los resultados de todas las categorías difieran significativamente entre sí, basta con que alguna combinación de ellas lo hagan.

Cuadro 6: MARGEN BRUTO SOBRE LAS VENTAS (1987-1990)

	1987	1988	1989	1990
Negocio único	12,08	11,66	11,49	10,58
Negocio dominante	9,47	9,60	9,10	8,40
Diversificación relacionada	10,15	9,64	9,76	7,68
Diversificación no relacionada	12,48	12,47	11,43	10,04

FUENTE: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

Cuadro 7: RENTABILIDAD ECONÓMICA (1987-1990)

	1987	1988	1989	1990
Negocio único	19,79	19,34	18,62	16,74
Negocio dominante	18,12	18,09	17,62	15,32
Diversificación relacionada	12,83	12,86	14,27	9,34
Diversificación no relacionada	15,64	17,67	16,28	14,30

FUENTE: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

Cuadro 8: RENTABILIDAD FINANCIERA (1987-1990)

	1987	1988	1989	1990
Negocio único	23,15	23,05	22,07	20,41
Negocio dominante	18,02	18,66	16,44	15,65
Diversificación relacionada	13,48	12,21	11,63	12,61
Diversificación no relacionada	15,05	16,61	16,33	13,74

FUENTE: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

4.2. Tipos de estrategia de diversificación y rentabilidad

Los cuadros 6, 7 y 8 reflejan la evolución de las tres *ratios* de rentabilidad analizadas (rentabilidad sobre ventas, económica y financiera, respectivamente) para cada categoría durante el período estudiado. En lo referente a la rentabilidad sobre ventas o margen bruto de explotación, el grupo de negocio único disfruta de un mayor margen sobre ventas durante todo el período, salvo en los dos primeros años en los que la categoría de diversificación no relacionada le supera. En cuanto a la rentabilidad económica y financiera, con ambas medidas de resultados se obtienen las mismas conclusiones: las empresas del grupo de negocio único son las más rentables durante todo el período, seguidas de las de negocio dominante, diversificación no relacionada y diversificación relacionada.

Los resultados del análisis de la varianza para las tres medidas de rentabilidad (margen bruto de explotación y rentabilidad económica y financiera) se recogen en los cuadros 9, 10 y 11 (ver apéndice). En primer lugar, estos resultados permiten aceptar la hipótesis H1 y concluir que, efectivamente, el tipo de estrategia de diversificación elegida condiciona la rentabilidad de las empresas, ya que existen diferencias significativas en los resultados obtenidos por las empresas pertenecientes a las distintas categorías, si bien, como indican los cuadros señalados, esas diferencias son más claras en lo que respecta a los resultados medidos por la rentabilidad financiera que a los medidos por la rentabilidad económica (en la que en el año 1989 no se comprueba que existan diferencias significativas) o el margen bruto de explotación (las probabilidades de aceptación de la hipótesis es menor en todos los años y llega a no ser significativa en 1990).

Sin embargo, el efecto de la estrategia de diversificación sobre los resultados no ha sido el esperado. Centrándonos en las variables de rentabilidad financiera y económica, durante todo el período las empresas en la categoría de negocio único alcanzan los mejores resultados y, dentro de las diversificadas, la diversificación no relacionada se asocia a mejores resultados económico-financieros que la diversificación relacionada. Por lo tanto, no se cumple la hipótesis H1B.

Por otra parte, al analizar las diferencias de las medias dos a dos (los resultados del análisis de múltiples comparaciones se recogen en los cuadros 12, 13 y 14 del apéndice) se obtiene lo siguiente:

- En relación al margen bruto de explotación, el único par de medias que parece distar significativamente es el formado por las categorías de negocio único y negocio dominante.

- En relación a la rentabilidad económica, de igual manera, únicamente se encuentran diferencias significativas entre la categoría de negocio único y diversificación relacionada.

- En relación a la rentabilidad financiera, la categoría de negocio único obtiene rentabilidades financieras significativamente mejores que el resto de empresas.

- No aparecen diferencias significativas para ninguna de las variables que miden la rentabilidad, ni para ningún año, entre las categorías de diversificación relacionada y no relacionada.

Por tanto, las conclusiones del análisis de la varianza y del test de comparaciones múltiples de Scheffé para las empresas de la muestra en lo referente a la relación "tipo de estrategia de diversificación y resultados" serían las siguientes:

- * El tipo de estrategia elegida tiene efectos sobre los resultados de la empresa y, especialmente, sobre la rentabilidad.

Cuadro 9: ANÁLISIS DE LA VARIANZA. MARGEN SOBRE VENTAS (1987-1990)

	Margen sobre ventas											
	1987			1988			1989			1990		
	Me	σ	N	Me	σ	N	Me	σ	N	Me	σ	N
Negocio único	12,08	15,01	3.849	11,66	15,64	3.850	11,49	15,83	3.855	10,58	19,88	3.857
Negocio dominante	9,47	8,13	338	9,6	8,2	339	9,1	7,58	339	8,4	7,63	339
Diversificación relacionada	10,15	9,75	74	9,64	9,39	72	9,76	8,15	73	7,68	10,92	74
Diversificación no relacionada	12,48	9,86	182	12,47	9,18	182	11,43	11,60	183	10,04	14,34	184
<i>Ratio F</i>		3,89			2,62			2,85			1,9	
Probabilidad		99%			95%			96,41%			87,32%	

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

Cuadro 10: ANÁLISIS DE LA VARIANZA. RENTABILIDAD ECONÓMICA (1987-1990)

	Rentabilidad económica											
	1987			1988			1989			1990		
	Me	σ	N	Me	σ	N	Me	σ	N	Me	σ	N
Negocio único	19,79	22,71	3.922	19,34	20,01	3.927	18,62	19,52	3.925	16,74	21,91	3.934
Negocio dominante	18,12	16,99	338	18,09	13,94	339	17,62	13,98	339	15,32	14,97	339
Diversificación relacionada	12,83	11,73	74	12,86	11,34	73	14,27	12,11	73	9,34	12,03	74
Diversificación no relacionada	15,64	11,79	184	17,67	14,40	183	16,28	14,26	184	14,30	12,52	184
<i>Ratio F</i>		4,84			3,38			2,32			4,03	
Probabilidad		99%			98,25%			92,59%			99%	

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

Cuadro 11: ANÁLISIS DE LA VARIANZA. RENTABILIDAD FINANCIERA (1987-1990)

	Rentabilidad financiera											
	1987			1988			1989			1990		
	Me	σ	N	Me	σ	N	Me	σ	N	Me	σ	N
Negocio único	23,15	26,1	3.435	23,05	27,82	3.442	22,07	29,03	3.410	20,41	34,85	3.161
Negocio dominante	18,02	14,39	297	18,66	14,91	299	16,44	13,04	304	15,65	12,77	274
Diversificación relacionada	13,48	10,23	59	12,21	10,26	65	11,63	8,35	57	12,61	10,06	46
Diversificación no relacionada	15,05	11,40	165	16,61	12,30	164	16,33	12,53	166	13,74	10,45	156
<i>Ratio F</i>		11,50			8,54			8,26			4,32	
Probabilidad		99%			99%			99%			99%	

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

Cuadro 12: ANÁLISIS COMPARATIVOS MÚLTIPLES DE SCHEFFE. MARGEN SOBRE VENTAS (1987-1990)

Pares de categorías	Margen sobre ventas			
	1987	1988	1989	1990
Negocio único–				
Negocio dominante	2,61**	2,06*	2,39**	2,18
Ratio F	3,20	2,44	2,79	2,03
Negocio único–				
Diversif. relacionada	1,93	2,02	1,73	2,90
Ratio F	1,14	1,14	0,96	1,30
Negocio único–				
Diversif. no relacionada	-0,40	-0,81	0,06	0,54
Ratio F	-0,36	-0,72	0,04	0,37
Negocio dominante–				
Diversif. relacionada	-0,68	-0,04	-0,66	0,72
Ratio F	-0,37	-0,02	-0,34	0,29
Negocio dominante–				
Diversif. no relacionada	-3,01*	-2,87*	-2,33	-1,64
Ratio F	-2,28	-2,09	-1,68	-0,94
Diversif. relacionada–				
Diversif. no relacionada	-2,33	-2,84	-1,67	-2,36
Ratio F	-1,17	-1,36	-0,79	-0,90

Ratio $F_{(\alpha=0,05)} = 2,6$ y $F_{(\alpha=0,10)} = 2,08$.

(*) Diferencia significativa con probabilidad del 90%

(**) Diferencia significativa con probabilidad del 95%

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

* Por término medio, las empresas especializadas clasificadas como de negocio único obtienen mejores resultados que el resto de las empresas de la muestra, sobre todo si esos resultados se miden en función de la rentabilidad financiera.

* Contrariamente a lo esperado, las empresas con diversificación relacionada no obtienen mayor rentabilidad que las que siguen una estrategia de diversificación no relacionada. La hipótesis H1B no se cumple. Sin embargo, ello no significa que deba aceptarse la hipótesis contraria (que las empresas con diversificación no relacionada obtengan mejores resultados que las de relacionada). La diferencia entre los resultados medios de ambas categorías no son estadísticamente significativas y, por tanto, no es posible concluir que un tipo de diversificación sea "mejor" que el otro.

5. DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

Las conclusiones del análisis de la varianza y del test de múltiples comparaciones rechazan la hipótesis de que las empresas que se diversifican hacia negocios relacionados alcancen mejores resultados que el resto. En general, las empre-

Cuadro 13: ANÁLISIS COMPARATIVOS MÚLTIPLES DE SCHEFFE. RENTABILIDAD ECONÓMICA (1987-1990)

Pares de categorías	Rentabilidad económica			
	1987	1988	1989	1990
Negocio único– Negocio dominante	1,67	1,25	1	1,42
<i>Ratio F</i>	1,34	1,14	0,93	1,19
Negocio único– Diversif. relacionada	6,96**	6,48**	4,35	7,40**
<i>Ratio F</i>	2,71	2,83	1,95	2,99
Negocio único– Diversif. no relacionada	4,15*	1,67	2,34	2,44
<i>Ratio F</i>	2,51	1,14	1,64	1,54
Negocio dominante– Diversif. relacionada	5,29	5,22*	3,35	5,98*
<i>Ratio F</i>	1,88	2,09	1,37	2,21
Negocio dominante– Diversif. no relacionada	2,48	0,42	1,34	1,02
<i>Ratio F</i>	1,23	0,23	0,77	0,53
Diversif. relacionada– Diversif. no relacionada	-2,81	-4,80	-2,01	-4,95
<i>Ratio F</i>	-0,935	-1,797	-0,76	-1,71

*Ratio F*_($\alpha=0.05$) = 2,6 y *F*_($\alpha=0.10$) = 2,08.

(*) Diferencia significativa con probabilidad del 90%

(**) Diferencia significativa con probabilidad del 95%

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

sas de la estrategia de negocio único muestran unas *ratios* de rentabilidad superiores al resto y, en 1989 y 1990, mayores tasas de variación en las ventas. Las explicaciones de este diferente comportamiento habrá que buscarlas precisamente en las peculiaridades del entorno y en las propias características internas de la empresa española. Entre las razones que pueden estar detrás de la aparente superioridad de la estrategia de negocio único o especializada, es posible apuntar las siguientes:

* La menor dimensión de la empresa española puede estar poniendo en evidencia la falta de “la masa crítica” necesaria en muchos sectores y la posibilidad de que no se hayan agotado las economías de escala. Si bien, la mayoría de estudios que han tratado de medir economías de escala a nivel de establecimiento no han encontrado tamaños mínimos eficientes elevados [Maravall y Pérez (1984); Jaumandreu *et al.* (1989); Velázquez (1993)]²⁰, es a nivel de empresa donde

(20) Si bien en este último estudio [Velázquez (1993)] en relación al período 1980-86 se observa que los establecimientos con capacidad subóptima alcanzan más del 40% del empleo.

Cuadro 14: ANÁLISIS COMPARATIVOS MÚLTIPLES DE SCHEFFE. RENTABILIDAD FINANCIERA (1987-1990)

Pares de categorías	Rentabilidad financiera			
	1987	1988	1989	1990
Negocio único– Negocio dominante	5,13**	4,39**	5,63**	4,76*
<i>Ratio F</i>	3,42	2,75	3,43	2,30
Negocio único– Diversif. relacionada	9,67**	10,84**	10,44**	7,80
<i>Ratio F</i>	2,97	3,28	2,85	1,60
Negocio único– Diversif. no relacionada	8,1 **	6,44*	5,74*	6,67*
<i>Ratio F</i>	4,10	3,05	2,63	2,48
Negocio dominante– Diversif. relacionada	4,54	6,45	4,81	3,04
<i>Ratio F</i>	1,28	1,78	1,25	0,58
Negocio dominante– Diversif. no relacionada	2,97	2,05	0,11	1,91
<i>Ratio F</i>	1,23	0,79	0,04	0,58
Diversif. relacionada– Diversif. no relacionada	-1,57	-4,40	-4,71	-1,14
<i>Ratio F</i>	-0,418	-1,13	-1,11	-0,20

*Ratio F*_($\alpha=0,05$) = 2,6 y *F*_($\alpha=0,10$) = 2,08.

(*) Diferencia significativa con probabilidad del 90%

(**) Diferencia significativa con probabilidad del 95%

Fuente: Central de Balances del Banco de España (1992) y elaboración propia.

pueden ser más relevantes las diferencias en tamaño y es ahí donde las empresas españolas presentan una clara desventaja comparativa respecto a las europeas y aún más respecto a las americanas. La conclusión sería que aún es necesario crecer en el propio sector para lograr ventajas competitivas a nivel mundial, y son las empresas que así lo han entendido las que obtienen mejores resultados.

* Los costes de implementación o puesta en práctica de la estrategia de diversificación pueden haber sido mayores que en otros países. En este sentido, influirían, por ejemplo, los costes de transacción asociados a las operaciones de fusiones y adquisiciones.

* También, la calidad y actitudes de nuestros empresarios y directivos puede haber limitado la efectividad de las políticas de diversificación emprendidas. En este sentido, Bueno *et al.* (1989) señalan, basándose en los resultados de una encuesta dirigida a directivos acerca de los medios de aumentar la competitividad en la empresa española, que la diversificación es escogida en muy último lugar. En general, los empresarios optan por la diversificación en escasas ocasiones y, cuando lo hacen, ésta tiene preferiblemente un carácter defensivo. Es decir, no se contempla la posibilidad de diversificarse como un medio de lograr ventajas

competitivas en nuevos negocios y que, además, la presencia en estos nuevos negocios refuerce su posición en los actuales, sino como un medio de "escapar", de compensar los malos resultados y la situación de declive de los negocios actuales. Si esto es así, es lógico que las empresas diversificadas se relacionen con resultados por debajo de los de las empresas especializadas.

* Por último, el entorno proteccionista en el que estuvo inmersa la empresa española no la enfrentó a la prueba del mercado hasta fechas recientes. Por tanto, es posible que las estrategias de penetración en los sectores tradicionales (dentro del mercado nacional) siguieran siendo factibles y se mantuvieran rentables, mientras que, de haber existido competencia exterior, los mercados se habrían saturado antes y el descenso en los rendimientos habría exigido la entrada en nuevos negocios.

Por otra parte, los resultados de este estudio siguen siendo congruentes con la evidencia empírica anterior. Aunque la hipótesis de la superioridad de la diversificación relacionada, en general, es la más ampliamente aceptada, los resultados no son en modo alguno unánimes. En especial, es de destacar el estudio de Bühner (1987) para las empresas alemanas en las que, de igual forma que en el presente estudio, la estrategia de negocio único aparece como superior al resto. Esto permite aventurar cierta similitud entre el caso español y el alemán en las estrategias de diversificación, tanto más cuando se ha comprobado que las estructuras de propiedad de las empresas españolas son más parecidas a las alemanas que a las de tipo anglosajón [Galve y Salas (1992)].

Para terminar, aceptando la superioridad de la estrategia de negocio único, aún cabe la pregunta de si, dentro de la estrategia de diversificación, la de forma relacionada es mejor a la no relacionada o al revés. Los resultados del análisis estadístico no permiten llegar a una conclusión en este sentido: si bien, en concreto, para las empresas de la muestra los resultados medios de las que siguen estrategias de diversificación no relacionada son superiores, las diferencias en ningún caso pueden considerarse estadísticamente significativas y, por tanto, generalizables²¹.

Dos tipos de razones podrían explicar estos resultados para la empresa española, diferentes a los esperados. La primera de ellas se deriva de las limitaciones de la medida de diversificación empleada señaladas y, en especial, de las deficiencias a la hora de distinguir entre diversificación relacionada y no relacionada. La utilización de los códigos de la CNAE pudo hacer que empresas que siguieron realmente estrategias de diversificación relacionada aparecieran en la categoría de no relacionadas. Si esto se ha dado, la consecuencia lógica es que las diferencias, razonadas teóricamente, entre los resultados asociados a una y otra estrategia, se difuminen al concretarse en las empresas de la muestra.

En segundo lugar, la existencia de imperfecciones en los mercados de capitales podría suponer un aumento de las ventajas asociadas a la empresa en la asignación de los recursos financieros. Las mayores imperfecciones que presentan los mercados financieros españoles pueden haber incrementado las ventajas de seguir estrategias de diversificación no relacionada en nuestro país.

(21) Este mismo resultado fue obtenido anteriormente por Bettis y Hall (1982) (una vez que eran tenidos en cuenta los efectos del sector), Hill (1983) y Amit y Livnat (1988).

6. CONCLUSIONES

El objetivo del presente trabajo era comprobar si las hipótesis sobre la superioridad de la diversificación relacionada comprobadas en empresas de diferentes países, (pero fundamentalmente americanas), podían ser extensibles al caso español. Es decir, si también en una economía menos desarrollada y para empresas de menor dimensión y mucho menos diversificadas, la estrategia de diversificación relacionada se asociaba a los mejores resultados.

Se constató, efectivamente, una cierta asociación entre el tipo de estrategia seguida y los resultados alcanzados, si bien mayor para el caso de la rentabilidad (especialmente, cuando ésta se mide a través de la rentabilidad financiera) que para el del crecimiento. A pesar de ello, sería necesario controlar otras variables como el sector al que pertenecen las empresas o su tamaño para poder aquilatar estas conclusiones y conocer en qué medida la estrategia de diversificación tiene efectos sobre los resultados.

No pudo comprobarse, por el contrario, la hipótesis de la superioridad de la estrategia de diversificación relacionada: la estrategia de negocio único se asoció a las rentabilidades más altas en todo el período.

Entre las posibles razones que pudieran explicar este resultado se señalan las siguientes: existencia de economías de escala sin explotar aún, especialmente a nivel de empresa, de lo que es prueba la dimensión reducida de las mayores empresas españolas en comparación con las equivalentes europeas y americanas; posibles costes más altos de puesta en práctica de estrategias de diversificación; carácter defensivo en los estilos de dirección, y el entorno proteccionista en que se ha desarrollado la empresa española.

En cuanto a la comparación entre diversificación relacionada y no relacionada, las conclusiones del análisis empírico no muestran la existencia de diferencias significativas en sus resultados. Es decir, en el caso de la empresa española, las empresas siguiendo estrategias de diversificación relacionada no obtienen mejores resultados que las que se diversifican de forma no relacionada. Esto podría deberse a la incidencia de las imperfecciones del mercado de valores español.

En definitiva, la estrategia de diversificación es un factor que influye decisivamente en los resultados de la empresa y, en ese sentido, los recursos y capacidades específicos con que ésta cuenta son el principal determinante del grado y dirección que alcance ese proceso diversificador. En el caso de la empresa española, la especialización y el conocimiento profundo de los negocios en los que se opera y en los que la empresa puede explotar los recursos y capacidades que le son más distintivos se muestra como el mejor arma para afrontar el reto de la competitividad.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Amihud, Y. y Lev, B. (1981): "Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers", *Bell Journal of Economics*, Vol. 12, págs. 605-617.
- Amit, R. y Livnat, J. (1988): "Diversification Strategies, Business Cycles and Economic Performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, págs. 99-110.
- Ansoff, H.I. (1965): *Corporate Strategy: An Analytical Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, Mc-Graw-Hill, New York. Traducido en ANSOFF, H.I. (1976):

- La estrategia de la empresa*, Ed. Universidad de Navarra.
- Baumol, W.J., Panzar, J.C. y Willing, R.D. (1982): *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, Harcourt Brace Jovanovich, New York.
- Berry, C.H. (1974): "Corporate diversification and market structure", *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 5, Nº 1, págs. 196-204.
- Bettis, R.A. (1981): "Performance differences in related and unrelated diversified firms", *Strategic Management Journal*, 2, págs. 379-393.
- Bettis, R.A. y Hall, W.K. (1982): "Diversification Strategy, Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return", *Academy of Management Journal*, Vol. 25, Nº 2, págs. 254-264.
- Bueno, E. (dir.) (1987): *La empresa española: estructura y resultados*. Instituto de Estudios Económicos. Madrid.
- Bueno, E., Morcillo, P. y De Pablo, I. (1989): "Dimensiones competitivas de la empresa española", *Papeles de Economía Española*, Nº 39, págs. 37-66.
- Bühner, R. (1987): "Assessing international diversification on West German corporations", *Strategic Management Journal*, Vol. 8, págs. 25-37.
- Capon, N.; Hulbert, J.M.; Farley, J.U.; Martin, L.E. (1988): "Corporate diversity and economic performance: The impact of market specialization", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, págs. 61-74.
- Coase, R.H. (1937): "The nature of the firm" *Economica*, 4, págs. 386-405. Traducido en Cuervo et al. (eds.): *Lecturas de introducción a la Economía de la empresa*, Pirámide, 1979.
- Cuervo, A. (1991): *Rentabilidad y creación de valor en la empresa*, Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona.
- Channon, D.F. (1973): *The Strategy and Structure of British Enterprise*, McMillan, Londres.
- Channon D.F. (1978): *The Service Industries*, MacMillan Press, Londres.
- Chatterjee, H.K. y Blocher, J.D. (1992): "Measurement of firm diversification: Is it robust?", *Academy of Management Journal*, Vol. 35, págs. 874-888.
- Christensen, H.K. y Montgomery, C.A. (1981): "Corporate Economic Performance: Diversification Strategy Versus Market Structure", *Strategic Management Journal*, Vol. 2, págs. 327-343.
- Dubofsky, P. y Varadarajan, P. (1987): "Diversification and measures of performance: Additional empirical evidence", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, Nº 3, págs. 597-608.
- Dyas, G.P. y Thanheiser, H.T. (1976): *The Emerging European Enterprise: Strategy and Structure in French and German Industries*, Boulder Colonies.
- Galve, C. y Salas, V. (1992): "Estructura de propiedad de la empresa española", *Revista de Economía*, Nº 701, págs. 79-90.
- Gort, M. (1962): *Diversification and Integration in American Industry*, Princeton, University Press, Princeton.
- Grant, R.M., Jammine, A.P. y Thomas H. (1988): "Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies (1972-1984)", *Academy of Management Journal*, Vol. 31, págs. 771-801.
- Grant, R.M. y Jammine, A.P. (1988): "Performance differences between the Wrigley/Rumelt Strategic categories", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, págs. 333-346.
- Grinyer, P.H., Yassai-Ardekani M. y Al-Bazzaz S. (1980): "Strategy, structure, the environment and financial performance in 48 United Kingdom companies", *Academy of Management Journal*, Vol. 23, págs. 193-220.
- Hamilton, R.T. y Shergill, G.S. (1993): "Extent of diversification and company performance: the New Zealand evidence", *Managerial and Decision Economics*, Vol. 14, págs. 47-52.
- Hill, C. (1983): "Conglomerate performance over the economic cycle", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 32, Nº 2, págs. 197-211.

- Hoskisson, R.E. y Hitt, M.A. (1990): "Antecedents and Performance. Outcomes of Diversification: A review and Critique of Theoretical Perspectives", *Journal of Management*, Vol. 16, Nº 2, págs. 461-509.
- Hoskisson, R.E., Hitt, M.A., Johnson, R.A. y Moesel, D.D. (1993): "Construct validity of an objective (entropy) categorical measure of diversification strategy", *Strategic Management Journal*, Vol. 14, págs. 215-235.
- Jaumandreu F., Mato, G. y Romero L. (1989): "Tamaño de las empresas, economías de escala y concentración de la industria española", *Papeles de Economía Española*, Nº 39/40, págs. 132-149.
- Jensen, M.C. y Meckling, W.H. (1976): "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 págs. 305-360.
- Levy, H. y Sarnat, M. (1970): "Diversification, portfolio analysis, and the unacay case for conglomerate mergers", *Journal of Finance*, septiembre, págs. 795-802.
- Lubatkin, M., Merchant, H. y Srinivasan, N. (1993): "Construct validity of some unweighted product-count diversification measures", *Strategic Management Journal*, Vol. 14, págs. 433-449.
- Luffman, G.A. y Reed, R. (1982): "Diversification in British Industry in the 1970s", *Strategic Management Journal*, Vol. 3, págs. 303-314.
- Luffman, G.A. y Reed, R. (1984): *The Strategy and Performance of British Industry, 1970-1980*, St. Martins' Press, Nueva York.
- Maravall, F. y Pérez, R. (1984): "La relevancia o irrelevancia de la escala y del tamaño óptimo", *ICE*, julio, págs. 109-125.
- Michel A. y Shaked I. (1984): "Does business diversification affect performance?", *Financial Management*, Vol. 13, Nº 4, págs. 18-25.
- Montgomery, C.A. (1982): "The Measurement of Firm Diversification: Some New Empirical Evidence", *Academy of Management Journal*, Vol. 25, Nº 2, págs. 299-307.
- Palepu, K. (1985): "Diversification strategy, profit performance and the entropy measure", *Strategic Management Journal*, 6, págs. 239-255.
- Pavan, R. (1972): "Strategy and Structure in Italian Enterprise", *Tesis Doctoral*, Harvard School.
- Penrose, E.T. (1959): *The Theory of the Growth of the Firm*, John Wiley, New York. Traducido en Penrose, E.T. (1962): *Teoría del crecimiento de la empresa*, Aguilar, Madrid.
- Peteraf, M.A. (1993): "The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view", *Strategic Management Journal*, Vol. 14, Nº 3, págs. 179-191.
- Pitts, R.A. y Hopkins, H.D. (1982): "Firm diversity: Conceptualization and measurement", *Academy of Management Review*, Vol. 7, Nº 4, págs. 620-629.
- Porter, M.E. (1985): *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, New York.
- Porter, M.E. (1988): "De las ventajas competitivas a la estrategia empresarial", *Harvard-Deusto Business Review*, 1º trim., págs. 99-121.
- Ramanujan, V. y Varadarajan, P. (1989): "Research corporate diversification: a synthesis", *Strategic Management Journal*, Vol. 10, págs. 523-551.
- Reed, R. (1991): "Bimodality in diversification", *Managerial and Decision Economics*, Vol. 2, págs. 57-66.
- Reed, R. y Sharp, J.A. (1987): "Confirmation of the specialization ratio", *Applied Economics*, Vol. 19, págs. 393-405.
- Rhoades, S.A. (1973): "The effect of diversification on industry profit performance in 241 manufacturing industries: 1963", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 55, Nº 2, págs. 9-24.
- Rhoades, S.A. (1974): "A further evaluation of the effect of diversification on industry profit performance", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 56, Nº 4, págs. 557-559.
- Rumelt, R.P. (1974): *Strategy, Structure and Economic Performance*, Harvard University Press, Boston.

- Rumelt, R.P. (1982): "Diversification Strategy and Profitability", *Strategic Management Journal*, Vol. 3, págs. 359-369.
- Scheffe, H. (1959): *The Analysis of Variance*, Wiley, New York.
- Stephen, F. y Thompson, S. (1988): "Internal Organisation and Investment", en Thompson, S. y Wright, M. (eds.): *Internal Organisation, Efficiency and Profit*, Phillip Allen, Oxford, págs. 169-182.
- Suárez, I. (1993): "Fundamentos teóricos y empíricos de la relación entre diversificación y resultados: un panorama", *Revista de Economía Aplicada*, Vol. 1, Nº 3, págs. 139-162.
- Suzuki, Y. (1980): "The Strategy and Structure of Top 100 Japanese Industrial Enterprises 1950-1970", *Strategic Management Journal*, Vol. 1, págs. 265-291.
- Teece, D.J. (1980): "Economies of scope and the scope of the enterprise", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 1, págs. 223-247.
- Teece, D.J. (1982): "Towards an economic theory of the multi-product firm", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 3, págs. 39-63.
- Teece, D.J. (1990): "Contributions and impediments of Economic Analysis to the study of Strategic Management" en Fredrickson, J.W. (ed.): *Perspectives on Strategic Management*, Harper and Row, N.Y., págs. 39-80.
- Teece, D.J.; Rumelt, R.; Dosi, G. y Winter, S. (1994): "Understanding corporate coherence. Theory and evidence", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 23, págs. 1-30.
- Varadarajan, P. y Ramanujam, V. (1987): "Diversification and Performance: a reexamination using a new two-dimensional conceptualization of diversity in firms", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, Nº 2, págs. 380-393.
- Venkatraman, N. y Grant, J.H. (1986): "Construct measurement in organizational strategy", *Academy of Management Review*, Vol. 11, págs. 71-87.
- Velázquez, F.J. (1993): "Economías de escala y tamaños óptimos en la industria española (1980-1986)", *Investigaciones Económicas*, Vol. 17, Nº 3, págs. 507-525.
- Wernerfelt, B. (1984): "A resource-based view of the firm", *Strategic Management Journal*, Vol. 5, págs. 171-180.
- Williamson, O. (1975): *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Free Press, New York.
- Williamson, O.E. (1985): *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, New York.
- Wrigley, L. (1970): "Divisional autonomy and diversification", Tesis Doctoral, Harvard Business School.

Fecha de recepción del original: Octubre, 1993

Versión final: Abril, 1994

ABSTRACT

The relationship between diversification strategy and firm's performance has been studied in a broad number of empiric investigations. The aim of this paper is to analyse this relationship in the Spanish economy, in which firms are smaller in size and less diversified than companies examined in previous studies, most of them on U.S. firms. The results do not support the hypothesis of the superiority of related diversification: no diversified firms outperformed the rest over the whole period analyzed (1987-1990).

Keywords: diversification of Spanish firms, corporate diversification, diversification strategy, firm's performance.