

FUNDAMENTOS TEÓRICOS Y EMPÍRICOS DE LA RELACIÓN ENTRE DIVERSIFICACIÓN Y RESULTADOS EMPRESARIALES: UN PANORAMA

ISABEL SUÁREZ GONZÁLEZ
Universidad de Salamanca

El análisis de los efectos de la diversificación sobre los resultados de las empresas es una de las cuestiones que más interés ha suscitado en la investigación económica reciente. Así, ha dado origen a un amplio número de trabajos, especialmente en el campo de la Dirección estratégica. A pesar de ello, no existen respuestas definitivas sobre el tema: las perspectivas teóricas desde las que se ha abordado el análisis son variadas y la evidencia empírica no es concluyente. El objetivo del presente artículo es la revisión de los distintos argumentos teóricos y de los principales trabajos empíricos que se han desarrollado sobre esta relación entre diversificación y resultados empresariales.

Palabras clave: diversificación empresarial, estrategia corporativa.

La diversificación hacia nuevos negocios es considerada como uno de los fenómenos más característicos de la evolución del moderno capitalismo empresarial. Esta tendencia se constata en el trabajo pionero de Chandler (1962) acerca de las pautas de crecimiento de la moderna empresa americana, el cual servirá de modelo y guía a otros muchos en EE.UU. (Wrigley, 1970; Rumelt, 1974), Inglaterra (Channon, 1973), Francia y Alemania (Dyas y Thanheiser, 1976), Italia (Pavan, 1972) o Japón (Suzuki, 1980), y en todos ellos se comprueba una tendencia similar¹. En general, puede afirmarse que actualmente la mayoría de las grandes empresas multinacionales están ampliamente diversificadas².

(1) Paralelamente la tendencia diversificadora ha sido comprobada estadísticamente por otro conjunto de trabajos, de los cuales es seminal el realizado por Gort (1962) para la economía americana. La línea investigadora abierta será desarrollada más tarde por Berry (1971) y Rhoades (1973, 1974) en EE.UU., Amey (1964), Utton (1977) y Hassid (1975) en el Reino Unido, Caves, Porter y Spence (1980) en Canadá y Goto (1981) en Japón, entre otros.

(2) Si bien en los últimos años se ha dado una cierta "vuelta atrás" en este fenómeno de la mano de los procesos de reestructuración de los grandes conglomerados que se deshacen de aquellas divisiones no relacionadas con sus negocios centrales (Williams, Paez y Sanders, 1988; Markides, 1992).

Además, la diversificación empresarial, es decir, *las decisiones tendentes a ampliar y/o hacer más diverso el ámbito de actuación de la empresa*, es uno de los aspectos de la estrategia corporativa que ha cobrado mayor interés en la investigación económica en los últimos cincuenta años. Múltiples cuestiones distintas se encuadran en este tema, pero sin duda la que mayor interés ha suscitado es el análisis de los efectos de la diversificación sobre los resultados de la empresa. Dentro de esta relación se ha estudiado tanto la influencia del grado de diversificación (el número de negocios distintos que incluye la empresa) como del grado de similitud existente entre esos negocios, es decir, se ha analizado si la diversificación hacia negocios similares o cercanos a los actuales (diversificación de tipo relacionado) conlleva unos mejores resultados que la diversificación hacia negocios totalmente distintos y sin relación alguna entre sí (diversificación de tipo no relacionado).

A pesar de la gran cantidad de estudios, tanto desde un enfoque teórico como empírico, las conclusiones sobre el tema siguen siendo confusas. Los distintos autores se han aproximado a la cuestión desde diversas perspectivas teóricas (Hoskisson y Hitt, 1990) y lógicamente los enfoques a la hora de efectuar análisis empíricos también son distintos. En definitiva, los resultados obtenidos son muy variados y, en algunos casos, contradictorios y no puede afirmarse que se haya llegado a una conclusión generalmente aceptada (Ramanujam y Varadarajan, 1989).

El objetivo del presente artículo es el de revisar el conjunto de trabajos teóricos y empíricos que tratan de dilucidar si la diversificación permite lograr unos mejores resultados empresariales. Comenzaremos para ello repasando la diferentes explicaciones que a lo largo del tiempo se han dado acerca de la existencia de la empresa diversificada, es decir, los distintos supuestos y enfoques que subyacen en esa multitud de estudios. En función de esos supuestos se clasificarán los trabajos señalados, se describirán brevemente las metodologías empleadas y se resumirán críticamente las conclusiones más destacadas. Por último, se apuntarán las líneas por las que discurre la investigación más reciente.

1. FUNDAMENTOS TEÓRICOS

La respuesta a la pregunta de por qué se diversifica una empresa ha preocupado fundamentalmente a los autores del campo de la Administración de Empresas; sin embargo, el fundamento de esta disciplina no es otro que la Teoría Económica. Revisaremos, por ello, las aportaciones teóricas provenientes de las dos fuentes: el análisis económico y el análisis empresarial. Comenzaremos así por las explicaciones encuadradas dentro del análisis económico, desde la Teoría Neoclásica hasta el llamado "Nuevo Análisis Económico", pasando por los trabajos de la Economía Industrial. Ello servirá de base para comprender la visión del análisis empresarial: del pensamiento estratégico tradicional y, sobre todo, de la Teoría de los Recursos, la cual es considerada como la más novedosa rama de la Dirección Estratégica.

1.1. *El análisis económico*

Para la teoría neoclásica la empresa es una "caja negra" en donde los inputs se transforman en outputs. Es decir, la empresa se identifica exclusivamente con una función productiva y de ahí surge la única justificación a la evidencia de la

empresa diversificada³: la posibilidad de que entre dos funciones productivas existan economías de alcance⁴. Esta explicación, sin embargo, resulta insuficiente. Desde este marco teórico, la diversificación tendría sentido sólo en contadas ocasiones: básicamente, hacia negocios muy cercanos o relacionados con la actividad principal y asociada a la obtención de subproductos o productos derivados.

La Economía Industrial es otra área de investigación económica que se ha ocupado del fenómeno de la diversificación empresarial⁵. El paradigma central de esta disciplina es el esquema “Estructura-Estrategia-Resultados”, es decir, se entiende que la estructura del sector influye en la estrategia elegida por las empresas que compiten en él y, a su vez, los dos factores determinan los resultados obtenidos. Sin embargo, se supone implícitamente que la influencia del sector es mucho más importante en la determinación de los resultados de una empresa que la correspondiente a la estrategia elegida. En este sentido, se analizará la relación entre el grado de diversificación de las empresas de un sector y su rentabilidad media. La hipótesis subyacente es que participar en más de un negocio permite a las empresas aumentar su poder de mercado en cada uno de ellos. La empresa diversificada puede poner en práctica políticas como las de subsidiarización cruzada, de establecimiento de acuerdos recíprocos o de elevación de las barreras de entrada, que no están al alcance de la especializada. En principio, tanto la diversificación hacia negocios relacionados como no relacionados podrían beneficiarse de esta ventaja. Sin embargo, los efectos anticompetitivos no son, para ninguna de estas estrategias, evidentes: el argumento pierde peso en una economía globalizada como la actual y en la medida en que se compite no sólo con empresas especializadas, sino también con otras diversificadas que pueden responder con las mismas armas.

Desde la perspectiva del “Nuevo análisis económico”, la posibilidad de compartir inputs productivos entre dos unidades de negocio que den lugar a economías de alcance no implica necesariamente que estos inputs deban organizarse bajo la dirección de una misma empresa. Esta empresa podría vender en el mercado la parte sobrante del input compartible a otras en otros negocios en los que fuera útil. Es decir, suponiendo mercados perfectos pueden establecerse los contratos pertinentes entre las dos empresas que regulen la coparticipación en los inputs que

(3) En realidad, si se supone mercados perfectamente competitivos y sin costes de transacción, desde la Teoría Económica, la empresa diversificada no tiene razón de ser. Por otra parte, el concepto de estrategia tampoco tiene cabida en este análisis, puesto que el directivo, que tiene información perfecta, siempre tomará la decisión óptima, y ésta será el resultado de la aplicación sin más de una serie de reglas matemáticas de optimización. Desde esta perspectiva, si una empresa incluye dentro de sí varios negocios, cada uno de ellos será perfectamente distinguible o separable de los demás, y los límites de la empresa (cuántos y qué negocios incluye) se establecerán básicamente de forma arbitraria (Kay, 1984).

(4) Las economías de alcance surgen cuando se obtienen ahorros en los costos de producción totales como resultado de la producción conjunta de dos o más productos por parte de una misma empresa, en comparación con los que corresponderían a su desarrollo por separado, cada uno en una empresa especializada. A Baumol, Panzar y Willig (1982) corresponde la formalización de este concepto hoy tan difundido.

(5) La Economía Industrial se asocia normalmente al estudio de determinadas características del sector, como el grado de concentración, el ritmo de crecimiento, o la importancia de las barreras de entrada. Por ello, al estudiar la diversificación, ésta se considera no como un tipo de estrategia sino como uno de los atributos de un sector: se analiza el grado de diversificación de las empresas que operan en él.

dan lugar a las economías de alcance (Teece, 1980, 1982). La novedad que presenta el nuevo análisis económico es que, al contrario que en las anteriores perspectivas, se plantea la posibilidad de mercados no perfectos, y son precisamente esas imperfecciones el origen de las empresas diversificadas. Así, sólo si los recursos productivos son recursos específicos de la empresa (activos especializados, recursos basados en conocimientos y habilidades individuales u organizativos), es decir, cuando pueden existir imperfecciones en los mercados en los que se intercambian esos recursos, está justificada la integración de los nuevos negocios en la empresa.

La Teoría de la Agencia se centra en una posible imperfección del mercado: la existencia de costes de agencia (Jensen y Meckling, 1976). En muchos casos es probable que las decisiones de diversificación vengan motivadas más por las preferencias personales de los directivos (que tratan de mantener el ritmo de crecimiento de la empresa (Jensen, 1986) o de reducir el riesgo de su empleo (Amihud y Lev, 1981)) que por el objetivo de crear valor para los propietarios.

De la mano de la Teoría de los Costes de Transacción se expone otro motivo para la diversificación basado en las imperfecciones del mercado: la eficiencia organizativa; es decir, se argumenta que los costes organizativos que se dan en una empresa diversificada y divisionalizada son menores que los de una especializada. Un primer mecanismo que permite la reducción de estos costes surge de la existencia de asimetrías de información entre los agentes económicos que actúan en el mercado y la dirección de la empresa. Según Williamson (1975, 1985), la sede central de la multidivisional puede asignar los fondos financieros a los diferentes negocios de forma más eficiente que el mercado de capitales. Posiblemente, la información del mercado sea más amplia (se ofrecen más numerosas y diversas inversiones), pero también menos profunda o precisa (la dirección de la empresa, que conoce bien sus competencias distintivas, puede valorar más acertadamente las oportunidades de negocio posibles)⁶.

Sin embargo, esta ventaja de la empresa sobre el mercado se reduce si se tiene en cuenta que cada vez es mayor la información requerida por la Bolsa para las empresas que cotizan en ella, y que han surgido nuevos inversores institucionales (fondos de pensiones, compañías de seguros) cuya capacidad para obtener información sobre las empresas es mucho mayor que la del inversor individual (Porter, 1988). Por otra parte, es lógico pensar que las ventajas de la dirección sean mayores cuanto más similares a los negocios originales sean los nuevos negocios en los que entra la empresa (Teece, 1982).

El segundo mecanismo es la reducción de los costes de agencia derivados de la relación entre directivos y accionistas. La existencia de una sede central asegura un mayor control sobre los directivos de cada una de las divisiones, al menos más que el que el Consejo de Administración puede ejercer sobre el

(6) Lógicamente se está suponiendo que los mercados de capital no son eficientes totalmente. Si fuera así, incorporarían toda la información disponible. Por tanto, si suponemos que la hipótesis de la eficiencia de los mercados de capitales se cumple en su forma "semifuerte" (es decir, el mercado no incorpora toda la información existente, sólo la contenida en la serie histórica de cotizaciones y la de carácter público (Brealey y Myers, 1984, págs. 263-283)), es muy posible que los directivos tengan información privada sobre el valor de los recursos de su empresa en las diferentes combinaciones posibles, información que no está al alcance de las personas que no forman parte de la empresa. Es probable que las empresas retengan y traten de ocultar información para mantener su posición competitiva y, por tanto, aunque al final se filtre al mercado, el proceso será más largo y costoso.

directivo de una empresa especializada. Entre las funciones de la sede central está la supervisión directa de la actuación de estos directivos; se lleva a cabo un estricto seguimiento de los resultados obtenidos por cada división, revisando la planificación elaborada y estableciendo efectivos controles financieros (Lauenstein, 1985). En resumen, consiste en que los directivos de la sede central actúan como “accionistas exigentes” que controlan la posible discrecionalidad en el comportamiento de los directivos de cada una de las divisiones.

Pero, para que este mecanismo sea efectivo, es necesario que la estructura divisional esté realmente diseñada como la forma M, según el estilo de gestión propuesto por Williamson (1975). Es decir, que realmente la empresa se convierta en un pequeño mercado interno en el que las diferentes divisiones o unidades de negocio compitan entre sí por los fondos financieros. Por otra parte, la estructura en forma M puede tener efectos positivos sobre los conflictos de agencia entre los directivos de las divisiones y los propietarios, pero seguiría existiendo la posibilidad de que las decisiones de los pertenecientes a la sede central no se encaminen hacia la maximización del beneficio, sino hacia la satisfacción de sus propios intereses.

1.2. El análisis empresarial

Como se señaló en la introducción a este apartado, la mayoría de los trabajos sobre diversificación provienen de esta fuente y, especialmente, de la rama de la Dirección Estratégica. Aquí sí que se destapa la “caja negra” y se tratan de explicar todas aquellas cuestiones que influyen en su éxito o fracaso. A diferencia del enfoque del análisis económico, se hace un mayor hincapié en cómo la empresa, a través de su estrategia, puede cambiar el entorno a su favor y, sobre todo, cómo esa estrategia puede influir en los resultados obtenidos.

Comenzaremos en primer lugar con las explicaciones aportadas por el pensamiento estratégico tradicional, el cual se aleja de los supuestos básicos de la Teoría Económica, pero todavía no incorpora los elementos del Nuevo análisis económico en los que se parte de la existencia de mercados no perfectos.

Un primer argumento de la Dirección Estratégica para la diversificación se basa en la búsqueda y explotación de sinergías. El efecto sinérgico se dará cuando “la agrupación de dos o más unidades de negocio distintas bajo un mismo centro decisor permita a alguna de ellas o a todo el conjunto en general, aumentar la eficacia y la eficiencia con que producen y proveen productos a su mercado” (Davis, Robinson, Pearce y Ko Park, 1992). En este caso, la empresa obtendrá de la explotación de sus recursos un rendimiento conjunto superior a la suma de sus elementos, es decir, se creará valor (Ansoff, 1965), y sólo en esas circunstancias se justificará el proceso diversificador: cuando el valor conjunto de la empresa es mayor que la suma del valor de cada división o unidad de negocio por separado (el llamado efecto $2+2=5$). Esta idea puede concretarse en dos acciones: la coparticipación de varias divisiones en una misma actividad de la cadena de valor y la transferencia de conocimientos de unos negocios a otros (Porter, 1985).

En realidad, el concepto de sinergia no es más que una definición ampliada del de economías de alcance. Si las economías de alcance surgían de la utilización conjunta de un input productivo en el desarrollo de dos productos (lo que permitía reducir los costes totales), las sinergias surgen de la utilización conjunta de cual-

quier tipo de recursos (y sus posibles combinaciones) en dos o más negocios, lo cual eleva el rendimiento conjunto de toda la empresa⁷.

Lógicamente, cuanto mayores sean las conexiones o relaciones entre los negocios de la empresa, mayor es la posibilidad de explotar sinergias y, por tanto, éste es el argumento en el que se basa la diversificación relacionada.

Sin embargo, el concepto ha sido también objeto de abuso: potenciales sinergias de cualquier tipo se han ofrecido como justificación de las decisiones de entrada en nuevos negocios o de fusión o adquisición de otra empresa⁸.

La reducción del riesgo es la segunda respuesta de la Dirección Estratégica. Simplemente se traslada a la estrategia corporativa de la empresa el consejo del antiguo refrán de “no pongas todos tus huevos en la misma cesta”, desarrollado básicamente en el modelo CAPM de la moderna Teoría financiera. Si la diversificación permite reducir el riesgo de una cartera de inversiones, en principio podría suponerse que la empresa compensaría el riesgo de su negocio actual diversificándose hacia nuevos negocios. Cuanto mayor sea el número de negocios en los que opere, mayor es su potencial para diluir el riesgo propio de cada uno de esos negocios, y el riesgo total se reducirá si los nuevos negocios están poco o negativamente correlacionados con los actuales (Chang y Thomas, 1989).

Las críticas a este argumento tienen dos vertientes. En primer lugar, los resultados de la diversificación empresarial no son idénticos a los de la financiera, es decir, no es lo mismo gestionar conjuntamente una cartera de títulos que una cartera de negocios. El inversor individual no participa en la gestión de las empresas en las que invierte, mientras que los directivos de la empresa diversificada sí lo hacen y pueden hacer cambiar el rendimiento de los nuevos negocios en los que entran (Weston, Smith y Shrieves, 1972; Lubatkin y O’Neill, 1987).

En segundo lugar, aunque obviemos esta primera crítica, suponiendo que la inclusión de varios negocios dentro de una empresa permita reducir el riesgo no sistemático, la teoría financiera plantea serias críticas a la idea de que esa acción cree algún valor para el accionista. La diversificación no puede reducir el riesgo sistemático y, por tanto, no les aporta nada que no puedan hacer ellos por su cuenta⁹ (Levy y Sarnat, 1970). Sólo si los mercados de capitales son imperfectos, los inversores individuales no pueden obtener los mismos beneficios que las empresas a través de la diversificación y, por tanto, cabría un motivo racional para emprender una política de diversificación aunque no existan sinergias entre los negocios.

(7) Y así, siguiendo la formulación de Baumol *et al.* (1982, pág. 75) para las economías de alcance, podrían señalarse dos posibles fuentes de sinergias:

- la presencia de determinados recursos que pueden ser fácilmente compartidos por varios negocios, y que además no son perfectamente divisibles: origen de la coparticipación de varios negocios en una actividad de la cadena de valor.
- la utilización de recursos de la empresa de carácter público o cuasipúblico en varios negocios: origen de la transferencia de conocimientos.

(8) El mismo Porter (1988, pág. 113) advierte: “si se toman literalmente los comentarios de las incontables memorias anuales de las sociedades, prácticamente cualquier cosa está relacionada con cualquier cosa”, es decir, entre dos negocios cualesquiera siempre puede hablarse de una potencial sinergia.

(9) Es más, esta estrategia corporativa podría incluso perjudicar a los accionistas ya que éstos no pueden invertir en cada negocio el capital que deseen, sino que están restringidos a las inversiones hechas por la empresa (Amit y Livnat, 1988).

Por otra parte, con la diversificación, el riesgo de quiebra se puede reducir ostensiblemente ya que puede darse un fenómeno de *solidaridad financiera* entre las diferentes divisiones¹⁰. Si alguna de las unidades de negocio está amenazada de quiebra, las demás pueden sostenerla financieramente y garantizar la devolución de la deuda y, por tanto, es de esperar que los costes de endeudamiento de una empresa diversificada sean inferiores a los de las que no lo están. Sin embargo, muy posiblemente los auténticos beneficiados serán los acreedores de la empresa, no sus propietarios. Los accionistas se verán favorecidos por unos tipos de interés más bajos a la hora de pedir préstamos, pero a cambio darán una protección mayor a los acreedores.

Una de las críticas más duras que se ha efectuado al área de Dirección Estratégica es la falta de un cuerpo teórico coherente que la sustente y dé sentido: no hay un paradigma generalmente aceptado que permita articular las distintas piezas que conforman la investigación en el área (Teece, 1990; Rumelt, Schendel y Teece, 1991). Se suelen establecer conclusiones normativas acerca de la puesta en práctica de determinadas estrategias, pero éstas están más basadas en el estudio de casos y experiencias particulares cuyos resultados se generalizan después, que en serios estudios empíricos fundamentados en el método deductivo. Esta carencia se traduce en uno de los males característicos de la investigación en Dirección Estratégica: el abuso de determinadas palabras y conceptos que se repiten hasta la saciedad en cada época como la más novedosa “fórmula mágica” en la gestión de empresas, sin que un cuerpo teórico coherente la sustente ni la investigación empírica la compruebe¹¹. El avance en la investigación sobre la diversificación no fue ajeno a estas modas y, como se ha señalado, el término “sinergia” es otro ejemplo distintivo.

Sin embargo, en los años ochenta, el área de Dirección Estratégica se ha ido beneficiando de decisivas contribuciones provenientes del Nuevo Análisis Económico. En la investigación y la literatura estratégica se ha producido una pequeña revolución a partir de la cual se ha comenzado a adoptar sin restricciones el lenguaje y la lógica del análisis económico (Rumelt, Schendel y Teece, 1991). Fruto de ello surge la Teoría de los Recursos de la empresa (Penrose, 1959; Wernerfelt, 1984; Grant, 1991; Barney, 1991; Peteraf, 1993) que, además de mantener muchos elementos del pensamiento estratégico clásico, incorpora los nuevos conceptos de la Economía de las Organizaciones (Barney y Ouchi, 1986). Ello permite salvar las carencias de la Dirección Estratégica clásica y aportar una nueva visión de la empresa con notables implicaciones para la investigación sobre la diversificación empresarial. Por ello, puede afirmarse, en general, que la teoría de la diversificación imperante hoy en día se basa en esta nueva perspectiva (Peteraf, 1993).

(10) Este argumento fue sugerido por primera vez por Lewellen (1971) y desarrollado más tarde por autores como Higgins y Schall (1975) o Galaí y Masulis (1976).

(11) Un claro ejemplo son las técnicas analíticas y matrices estratégicas que cobraron auge en los años sesenta y setenta y fueron aplicadas de forma indiscriminada a todos los problemas. Por ejemplo, según Teece (1990, pág. 44) el efecto experiencia desarrollado por la *Boston Consulting Group* “llegó a explicar casi todo”.

Lo novedoso de esta teoría radica en la definición de la empresa no como una cartera de negocios sino como un conjunto único de recursos tangibles o intangibles (Wernerfelt, 1984)¹². Así, los recursos distintivos de la empresa son, en muchos casos, indivisibles o, al menos, no perfectamente divisibles. Esta característica, junto al hecho de que en el normal funcionamiento de la empresa no todos los recursos se utilizan a la misma velocidad, provoca que pueda existir capacidad sobrante de algunos de ellos, lo cual constituye un estímulo interno para el crecimiento de la empresa (Mahoney y Pandian, 1992). A su vez, los recursos sobrantes pueden tener múltiples usos: pueden ser empleados en los negocios actuales o en nuevos. Y además, como hemos visto, la posesión de capacidad sobrante en algún recurso productivo que no pueda ser empleada en los negocios tradicionales no es aún condición suficiente para que se dé la diversificación: la empresa puede venderla en el mercado (Teece, 1982). La empresa se diversificará si existe algún tipo de imperfección en el mercado que hace que el intercambio conlleve unos costes de transacción muy altos, mayores que los costes de explotar ese recurso internamente. Así, la respuesta de la Teoría de los Recursos es que "la diversificación es el resultado de la posesión de capacidad sobrante en recursos que tienen múltiples usos y para los cuales existe una imperfección en el mercado" (Peteraf, 1993, pág. 188).

Asimismo, la Teoría de los Recursos también proporciona respuestas a la pregunta de si existe algún tipo de diversificación que conlleve mejores resultados. Los distintos recursos pueden ser más o menos específicos a un determinado producto final o a un determinado negocio¹³. Así, los recursos menos específicos serán aquellos que pierden menos eficiencia a medida que son empleados en negocios cada vez más alejados de los originales (Wernerfelt y Montgomery, 1988, pág. 625). Si se clasifican los distintos tipos de recursos en función de esta característica, tendremos que los recursos más específicos serían los físicos, seguidos de los de naturaleza intangible y, por último, de los financieros. Por tanto, se supone que son las empresas que poseen más recursos físicos e intangibles en exceso las que entrarán con mayor probabilidad en negocios próximos o similares a los originales (diversificación relacionada) y las que poseen recursos financieros sobrantes las que se diversificarán hacia negocios más alejados y menos relacionados (Chatterjee y Wernerfelt, 1991). Montgomery y Wernerfelt (1988) afirman que son los recursos más específicos de un determinado negocio los que tienden a ser más escasos y, por tanto, las empresas que los explotan (y se diversifican de forma limitada) tienen más oportunidades de lograr rentas altas. Por el contrario, los recursos menos especializados son relativamente menos escasos que los anteriores y, por tanto, la empresa que los posee puede explotar su uso en un ámbito más amplio de negocios distintos, pero las rentas medias serán menores.

(12) Esta idea ya estaba presente en el trabajo de Penrose (1959) pero el desarrollo de la investigación acerca de la empresa no le prestó gran atención hasta fechas recientes.

(13) Este atributo no debe confundirse con el carácter específico de una determinada empresa. Un recurso puede ser específico de una empresa (en el sentido de que ésta es la única que lo posee y ha surgido de su concreta historia y, por tanto, tiene un mayor valor en la empresa que fuera de ella) y, sin embargo, ser susceptible de ser empleado en una amplia variedad de productos o negocios.

2. FUNDAMENTOS EMPÍRICOS

2.1. *Los trabajos empíricos dentro de la Economía Industrial: la relación entre el grado de diversificación y los resultados*

Según lo anterior, la mayor parte de los trabajos encuadrados en la Economía Industrial se basan en la hipótesis de que los incrementos en el grado de diversificación de la empresa aumentan el poder de mercado que ésta detenta y, por tanto, la posibilidad de obtener resultados extraordinarios. En este sentido, se ha tratado de relacionar la diversificación de la empresa con los posibles efectos anticompetitivos en la estructura de los mercados en los que compete. El enfoque utilizado es un enfoque de política económica. El interés del análisis de la relación "diversificación-resultados" no radica en llegar a conocer si una determinada estrategia puede mejorar los resultados de la empresa, sino en decidir si la diversificación empresarial es o no socialmente condenable porque restringe la libre competencia, permitiendo a las empresas obtener situaciones de dominio en el mercado.

En el cuadro 1 se listan los principales estudios empíricos de este tipo y se resumen las conclusiones más destacadas. Como puede observarse, los resultados son variados y difíciles de interpretar. En definitiva, no se ha podido llegar a conclusiones generalizables. Aunque en algunos casos se obtuvo una relación positiva entre el grado de diversificación y los resultados económicos, en otros se llegó a la conclusión contraria: eran las empresas más diversificadas las que tenían asociadas peores tasas de rentabilidad y, asimismo, en muchos otros no fue posible obtener una correlación significativa.

En cuanto a la metodología aplicada, la mayoría de los estudios han utilizado algún tipo de número índice. El grado de diversificación productiva se toma, pues, como una variable continua, mediante el cómputo del número de productos que constituyen la cartera de negocios de la empresa. La información sobre estos productos se obtiene atendiendo a los distintos códigos SIC (Standard Industrial Classification)¹⁴ en los que la empresa opera. Así, en 1962 Gort realiza el primer análisis cuantitativo de la diversificación de la industria americana y emplea el primer índice de diversificación a partir del llamado ratio de especialización del producto primario (REP)¹⁵. A partir de este momento, en sucesivos estudios se fueron desarrollando nuevos índices cada vez más sofisticados, pero no existe un consenso general sobre cuál de ellos es más válido. Los más utilizados son variantes del índice tipo Herfindhal (Hirschman, 1964) y el índice de entropía (Jacquemin y Berry, 1979). La principal ventaja de estas medidas es su simplicidad; los inconvenientes provienen sobre todo de la utilización de los datos de los códigos SIC. Esta característica, que garantiza por un lado la objetividad de la medida, presenta, por otro, limitaciones para identificar adecuadamente los diferentes negocios de la empresa.

(14) Código norteamericano pero de uso internacional para clasificar las actividades específicas de una empresa. Todos los productos y servicios se clasifican en once grandes categorías, que a su vez se dividen en subcategorías hasta un nivel de desagregación de cuatro dígitos.

(15) El índice de diversificación utilizado por Gort (1962) es el siguiente:

$$\text{Grado de Diversificación} = \sum s_j = 1 - \text{REP}$$

donde s_j es la cuota de los j -ésimos productos secundarios dentro de la planta, la empresa o el sector cuya diversificación se esté midiendo.

Cuadro 1: RELACIÓN ENTRE EL GRADO DE DIVERSIFICACIÓN Y LOS RESULTADOS

ESTUDIOS	RESULTADOS
Gort (1962)	No existe relación significativa entre grado de diversidad y resultados.
Arnould (1969)	No encuentra relación estadísticamente significativa entre diversidad y resultados.
Miller (1969)	No se encuentra una relación significativa, salvo en el caso del sector de bienes de capital.
Imel y Helmberger (1971)	Se obtiene una relación negativa entre diversificación y resultados.
Rhoades (1973)*	Relación positiva entre grado de diversificación de las empresas de un sector y el margen medio sobre ventas de éste.
Markham (1973)	Se analiza la relación entre diversas variables de las empresas y diversificación: en el caso de la rentabilidad, cuando esta relación era significativa tenía signo negativo.
Miller (1973)	Relación positiva cuando el nivel de concentración del sector es bajo o medio; no existe relación en otro caso.
Rhoades (1974)	Relación negativa entre grado de diversificación y margen sobre ventas.
Carter (1977)	El grado de diversificación se mide a través de varios índices alternativos. Con algunos de ellos se constata una relación positiva, pero no con el resto.
Jones <i>et al.</i> (1977)	No existe relación significativa en los bienes de consumo y se encuentra una relación negativa en los de capital.
Bass <i>et al.</i> (1977)	Relación positiva en sectores de bajo crecimiento; no existe relación en otro caso.
Grinyer <i>et al.</i> (1980)	Relación negativa entre diversificación y resultados.
Ravenscraft (1983)	No existe relación significativa.
McDougall y Round (1984)	No hay diferencias en los resultados entre empresas diversificadas y no diversificadas.
Montgomery (1985)	Existen diferencias significativas entre las empresas con elevado grado de diversificación y las de bajo: éstas últimas poseen mayor poder de mercado.

Palepu (1985)	No se encuentra una relación estadísticamente significativa entre diversificación y resultados.
Jahera <i>et al.</i> (1987)	La naturaleza de la relación entre grado de diversificación y rentabilidad depende del tamaño de la empresa. Sin embargo, una vez eliminadas las empresas más pequeñas, se mantiene una relación positiva entre diversificación y resultados.
Grant <i>et al.</i> (1988)	Relación positiva pero, a partir de un punto, aumentos en el grado de diversificación se asocian a descensos en la tasa de rentabilidad.

Fuente: Elaboración propia

(*) En su primer estudio en 1973, Rhoades encontró una relación positiva entre diversificación hacia sectores distintos del actual a nivel de desagregación de cuatro dígitos y rentabilidad. En 1974 repite el estudio midiendo esta vez la diversificación de forma amplia (hacia otros sectores distintos a nivel de 2,5-3 dígitos) y encuentra una relación negativa.

Según lo señalado anteriormente, el argumento del aumento del poder de mercado es muy discutible y ello podría ser una primera explicación de la incoherencia de los resultados de estos estudios. Asimismo, para algunos, el quid de la cuestión radica en que la relación latente entre diversificación y rentabilidad no es lineal, sino cuadrática (Grant *et al.*, 1988). Aunque la diversificación contribuya en un principio a aumentar la rentabilidad de las empresas, los beneficios marginales derivados de ésta pueden ser decrecientes y los costes marginales crecientes, de tal forma que, a partir de cierto punto, incrementos adicionales en la diversidad llevan a disminuciones en la rentabilidad. Es posible que para cada empresa exista un límite óptimo a la diversificación, a partir del cual la relación “diversificación-resultados” se invierta. Por último, es posible que la relación sea contingente con el tipo de estrategia de diversificación; es decir, lo que influye sobre los resultados no es el hecho de que la empresa se diversifique o no, sino la forma en que lo haga. Esta es la hipótesis que late detrás de todos los estudios que, a continuación, tratan de examinar la relación entre el tipo de estrategia de diversificación y los resultados obtenidos.

2.2. Los trabajos empíricos de la Dirección Estratégica: ¿existe algún tipo de diversificación que conlleve mejores resultados?

Los efectos del tipo de estrategia de diversificación seguida sobre los resultados obtenidos por la empresa ha sido, sin duda, la relación más ampliamente estudiada (Datta, Rajagopalan y Rasheed, 1991). Aunque las finanzas empresariales también aportan evidencia empírica adicional a esta controvertida cuestión en el marco del análisis de la creación de valor que producen distintos tipos de fusión

Cuadro 2: RELACIÓN "TIPO DE DIVERSIFICACIÓN - RESULTADOS"

ESTUDIOS	RESULTADOS
Rumelt (1974)	Los resultados de las empresas que siguen estrategias de diversificación relacionada son los más elevados; la estrategia de diversificación no relacionada, en cambio, se asocia a un ritmo de crecimiento mayor.
Channon (1978)	Las empresas con mejores resultados siguen estrategias de diversificación relacionada, y en segundo lugar, las de producto único.
Grinyer <i>et al.</i> (1980)	No se pudo corroborar la hipótesis de que la diversificación relacionada se asociaba a mejores resultados.
Bettis (1981)	Los resultados de la diversificación relacionada son mejores que los de la no relacionada.
Christensen y Montgomery (1981)	No existen diferencias entre los resultados de las distintas estrategias si se controla las características del sector al que pertenecen las empresas.
Bettis y Hall (1982)	No existen diferencias significativas si se tiene en cuenta el sector al que pertenecen las empresas.
Nathanson y Cassano (1982)	Las empresas pequeñas obtienen mejores resultados con niveles de diversificación elevados o reducidos; las grandes con niveles intermedios.
Rumelt (1982)	La diversificación relacionada sigue obteniendo los mejores resultados, aunque se tenga en cuenta los efectos del sector.
Hill (1983)	No encontró diferencias significativas en la rentabilidad entre conglomerados, empresas diversificadas concéntricas y empresas especializadas. Los conglomerados muestran mayor variabilidad en sus beneficios.
Lecraw (1984)	Encuentra algún apoyo a la hipótesis de que la estrategia de diversificación relacionada incrementa las tasas de rentabilidad.
Michel y Shaked (1984)	Las empresas que siguen estrategias de diversificación no relacionada obtienen mejores resultados.
Montgomery y Singh (1984)	El riesgo sistemático de las empresas que siguen estrategias de diversificación no relacionada es significativamente más alto que el del resto de categorías.

- Luffman y Reed (1984) Las empresas inglesas que siguen estrategias no relacionadas obtienen mejores resultados
- Palepu (1985) La diversificación relacionada permite a las empresas mejorar sus resultados. Ello se traduciría a lo largo del tiempo en superiores resultados para esta categoría; sin embargo, la evidencia de ello no fue significativa.
- Bettis y Mahajan (1985) La diversificación relacionada obtiene por término medio mejores resultados, pero seguir esta estrategia no es garantía para ello.
- Hitt y Ireland (1986) La relación entre las competencias distintivas de la empresa y la rentabilidad varía con la estrategia seguida: fuertes competencias en producción se asocian a elevados resultados cuando la estrategia es de diversificación relacionada.
- Varadarajan (1986) La diversificación relacionada se asocia a mejores resultados.
- Wernerfelt y Montgomery (1986) Las empresas que se diversifican de forma eficiente (relacionada) participan en sectores de rentabilidad media alta y son más rentables que las que se diversifican no eficientemente (de forma no relacionada).
- Bühner (1987) Las empresas de negocio único son las que obtienen mejores resultados y, en especial, aquellas que se han expandido internacionalmente.
- Hosskisson (1987) La estrategia de diversificación relacionada se asocia a mejores resultados que la de integración vertical y diversificación no relacionada.
- Varadarajan y Ramanujam (1987) La diversificación relacionada se asocia a mejores resultados.
- Dubofsky y Varadarajan (1987) Se obtienen mejores resultados para las empresas con diversificación no relacionada cuando se utilizan medidas de mercado, pero en cambio, cuando se utilizan medidas contables las empresas con diversificación relacionada superan a las primeras (aunque la diferencia no es estadísticamente significativa).
- Capon *et al.* (1988) Las empresas con diversificación relacionada se asocian a mejores resultados que las de no relacionada, pero el grupo de negocio dominante les supera a ambos.
- Amit y Livnat (1988a) La diversificación relacionada se asocia a los mejores resultados en cuanto a rentabilidad/riesgo.
- Amit y Livnat (1988b) No hay diferencias significativas entre diversificación relacionada y no relacionada.

- Grant y Jammine (1988) Las empresas diversificadas obtienen mejores resultados que las especializadas, pero no se encontraron diferencias significativas entre tipos de diversificación.
- Grant *et al.* (1988) No hay diferencias significativas entre la rentabilidad de las diferentes categorías.
- Hill y Snell (1988) La diversificación amplia (no relacionada) se relaciona negativamente con la rentabilidad.
- Amit y Livnat (1989) Las empresas con diversificación relacionada consiguen reducir la variabilidad de sus beneficios sin sacrificar su rentabilidad.
- Lubatkin y Rogers (1989) La diversificación relacionada es superior, aunque las diferencias encontradas no son estadísticamente significativas.
- Chang y Thomas (1989) No existen diferencias significativas, aunque la diversificación relacionada se corresponde con mejores resultados en la primera mitad del periodo temporal estudiado. Las diferencias encontradas pueden atribuirse en mayor medida a diferencias en la rentabilidad de los mercados en que las empresas operan y a su tamaño.
- Kim, Hwang y Tagers (1989) La relación entre la estrategia de diversificación y los resultados es contingente con la estrategia de diversificación internacional. Las empresas con diversificación productiva relacionada y baja diversificación internacional no obtienen mejores resultados que las que siguen estrategias de diversificación productiva no relacionada pero, operan mundialmente.
- Geringer, Beamish y Dacosta (1989) Las multinacionales europeas que siguen estrategias de diversificación relacionada también logran resultados superiores al resto.
- Simmonds (1990) La diversificación relacionada parece superior a la no relacionada aunque las diferencias sólo son significativas cuando la rentabilidad se mide a través de la rentabilidad económica.
- Nguyen, Séror y Devinney (1990) El grado de diversificación relacionada en función de la tecnología está positivamente relacionado con el nivel de rentabilidad.
- Lubatkin y Chatterjee (1991) La relación "tipo de estrategia-resultados" no es estable a lo largo del tiempo. La estrategia de diversificación relacionada obtiene mejores resultados que la no relacionada.

Hill, Hitt y Hoskisson (1992)	Las empresas que siguen estrategias de diversificación relacionada alcanzan mejores resultados si su estructura organizativa incentiva la cooperación entre las divisiones, mientras que las que se diversifican hacia negocios no relacionados, los alcanzan si lo que se incentiva es la competencia entre ellas.
Kim, Hwang y Burgers (1993)	Se amplía el estudio anterior (Kim et al., 1989) incluyendo el papel del riesgo.
Hamilton y Shergill (1993)	La estrategia de diversificación relacionada aparece como superior al resto en términos de rentabilidad y crecimiento de las ventas en el caso de la empresa neozelandesa.

Fuente: Elaboración propia

y/o adquisición (relacionada o conglomeral)¹⁶, la mayoría de los estudios provienen del campo de la Dirección Estratégica.

En el cuadro 2 se resumen las principales aportaciones de todos estos trabajos. De entre ellos, el que quizás tuvo mayor influencia posterior fue el de Rumelt (1974). Siguiendo la tradición de Chandler (1962), este autor estudia la diversificación de las grandes empresas americanas, su relación con la estructura organizativa adoptada y, por primera vez, se comprueba que existen diferencias significativas en los resultados de las empresas en función de la estrategia de diversificación que hayan adoptado. Posteriormente, este estudio será modelo para otros muchos en relación a las empresas de diferentes países como los de Luffman y Reed (1984) y Grant y Jammie (1988) en el Reino Unido, Buhner (1987) en Alemania o Hamilton y Shergill (1993) en Nueva Zelanda. Rumelt (1974) concluye que, de entre los diferentes tipos de estrategias que él distingue (Negocio Único, Negocio Dominante, Diversificación Relacionada y Diversificación No Relacionada), son las empresas con diversificación relacionada las que obtienen mejores resultados. Por el contrario, los peores resultados se asocian a las categorías de diversificación no relacionada y negocio dominante; por otro lado, las empresas con diversificación no relacionada crecen más que el resto.

(16) No obstante, es preciso tener en cuenta que las conclusiones de estos estudios no son directamente aplicables a la estrategia de diversificación. La unidad de análisis es distinta: la estrategia de diversificación de la empresa es el resultado de las decisiones tomadas durante un período de varios años y que pueden concretarse en diferentes fórmulas o vías de crecimiento; mientras que una fusión o adquisición hace referencia a un movimiento estratégico concreto en un determinado momento y realizado vía crecimiento externo. Además, los resultados de estos estudios tampoco permiten llegar a ninguna conclusión generalizable. Se ha comprobado empíricamente que las adquisiciones o fusiones de empresas cuyos negocios se relacionan permiten aprovechar las sinergias resultantes y, por tanto, tienen un mayor potencial para crear valor para los accionistas (Salter y Weinhold, 1979; Lubatkin, 1983; Singh y Montgomery, 1987; Shelton, 1988). Pero también otros estudios no han podido corroborarlo (Elgers y Clark, 1980; Chatterjee, 1986; Lubatkin, 1987; Seth, 1990).

Numerosos estudios posteriores¹⁷ llegaron a idénticas conclusiones (si bien la metodología y tipologías de diversificación utilizadas fueron diversas). Por tanto, podría afirmarse que la idea de que la diversificación relacionada permite obtener mayores beneficios que la no relacionada es de amplia aceptación entre los investigadores. Sin embargo, en los trabajos de Michel y Shaked (1984), Luffman y Reed (1984) y Dubofsky y Varadarajan (1987)¹⁸ son las empresas con diversificación no relacionada las que obtienen los mejores resultados y, asimismo, Capon *et al.* (1988) concluyen que la estrategia de negocio dominante es la mejor, y Buhner (1987) que lo es la de negocio único. Por último, también son numerosos los trabajos que no encuentran diferencias estadísticamente significativas entre los resultados de las diferentes estrategias.

En los estudios de Dirección Estratégica se utilizan ya medidas de diversificación categóricas de naturaleza cualitativa que permiten distinguir los distintos tipos de diversificación, evaluando el grado de relación entre los negocios de la empresa. Entre las ventajas de estas medidas destacan su riqueza y capacidad explicativa; sin embargo, el tributo que ha de pagarse por ello es la subjetividad, ya que el proceso de clasificación requiere a menudo la introducción de juicios personales. Ello explica el que en los últimos años hayan surgido nuevas medidas de diversificación de tipo categórico pero que se alejan de las tradicionales, al buscar la objetividad a través de los códigos SIC (Varadarajan, 1986; Varadarajan y Ramanujam, 1987; Hoskisson *et al.*, 1993; Lubatkin *et al.*, 1993).

En cuanto a la forma de medir los resultados de la empresa, la tradición en este enfoque es la de utilizar ratios contables (la rentabilidad económica y financiera como indicadores de rentabilidad o el crecimiento de las ventas como indicador del crecimiento). Sin embargo, el empleo de medidas contables ha sido objeto de numerosas críticas y se han propuesto también medidas de mercado o medidas basadas en el valor de la empresa (como pueden ser los cambios en la cotización, el ratio entre el valor de mercado y el valor contable o el ratio q de Tobin). Aunque no hay consenso acerca de qué tipo de medida es la más adecuada¹⁹, estas últimas parecen reflejar más fielmente la opinión de los accionistas (Lubatkin y Shrieves, 1986) y permiten además medir el riesgo asociado a la empresa.

En relación a esto último, algunos autores advierten de los peligros de estudiar los efectos de la estrategia en la rentabilidad sin controlar el papel que el riesgo puede tener en esta relación (Aaker y Jacobson, 1987). Las estrategias con expectativas de rentabilidad más elevadas suelen ser al mismo tiempo las más arriesgadas y, asimismo, en determinadas circunstancias es posible que las empresas estén dispuestas a renunciar a incrementos en su rentabilidad a cambio de

(17) Véase cuadro 2 del Anexo.

(18) Dubofsky y Varadarajan (1987) confirman los resultados obtenidos por Michel y Shaked (1984) cuando utilizan medidas de rentabilidad basadas en el mercado, pero sin embargo, cuando se utilizan medidas contables, la diversificación relacionada parece ser mejor, aunque en este caso las diferencias entre los tipos de estrategia no resultan estadísticamente significativas.

(19) De hecho, en algunos estudios en los que se han utilizado los dos tipos, las conclusiones son contradictorias (Dubofsky y Varadarajan, 1987).

reducciones en el riesgo asociado²⁰. El estudio de Bettis y Hall (1982) es el primero que se ocupa de los efectos de la estrategia de diversificación simultáneamente sobre la rentabilidad y el riesgo y comprueba que, para las empresas que habían seguido estrategias de diversificación relacionada, era posible obtener a la vez incrementos en la rentabilidad y reducciones en el riesgo, lo que nuevamente confirmaba la superioridad de este tipo de estrategias. A estas mismas conclusiones llegaron Bettis y Mahajan (1985) y Lubatkin y Rogers (1989). Sin embargo, otros estudios que analizaron esta relación concluyeron que las estrategias de diversificación relacionada se asociaban a una mayor rentabilidad, pero también a un riesgo más elevado (Amit y Livnat, 1988a), o que la estrategia de diversificación no tenía efectos significativos en el riesgo que asumía la empresa (Chang y Tomas, 1989)²¹.

En definitiva, ante este conjunto de resultados, si no contradictorios sí, al menos, difíciles de interpretar, algunos autores han apuntado la necesidad de analizar el comportamiento de otras variables que posiblemente maticen la relación tipo de estrategia de diversificación-resultados. De entre ellas, las más ampliamente estudiadas son las siguientes: el sector, la estructura organizativa y el ciclo económico.

2.2.1. El sector y sus características

Una de las principales críticas que se ha efectuado al trabajo de Rumelt (1974) es que las diferencias en los resultados de las distintas categorías pueden ser fruto no tanto de la estrategia de diversificación emprendida como de efectos ocultos relacionados con el sector (Christensen y Montgomery, 1981; Bettis, 1981; Bettis y Hall, 1982; Montgomery, 1985; Grant y Jammie, 1988; Wernerfelt y Montgomery, 1986). Es decir, las diferencias pueden responder principalmente a las distintas características de los mercados en que operan las empresas. Así, Christensen y Montgomery (1981) achacan los superiores resultados de la diversificación relacionada a que las empresas que siguen esta estrategia operan en mercados muy concentrados y con rentabilidad por encima de la media y, además, poseen amplias cuotas de mercado en ellos. Las empresas con diversificación no relacionada, en cambio, parecen no poseer los recursos y habilidades necesarios para obtener altas cuotas de mercado y competir eficazmente en estos sectores, y suelen situarse en mercados fragmentados y con rentabilidades medias bajas.

En su primer trabajo, Rumelt (1974) ya subraya la importancia del sector y, en este sentido, analiza la influencia que la pertenencia a uno u otro pudiera tener.

(20) A pesar de ello, Bowman (1980) prueba la posibilidad de una correlación negativa entre riesgo y rentabilidad a nivel de estrategia corporativa, al comprobar en su estudio que, en la mayoría de los sectores analizados, las empresas menos rentables eran las que mostraban una mayor variabilidad en sus beneficios. Una posible explicación a esta aparente "paradoja en la relación rentabilidad-riesgo" es la tendencia de las empresas con problemas y peores tasas de rentabilidad a emprender los proyectos de inversión más arriesgados (Bowman, 1982, 1984). Así, por ejemplo, Fiegenbaum y Thomas (1988) comprueban que las empresas con rentabilidades por debajo de la media del sector emprenden estrategias de mayor riesgo que aquellas con rentabilidades por encima de la media.

(21) También se ha sugerido la posibilidad de que la diversificación contribuya en la reducción del riesgo total a través de su incidencia en el riesgo sistemático o no diversificable por el accionista. Entre los trabajos que estudian la relación entre el tipo de diversificación y el riesgo sistemático destacan los de Montgomery y Singh (1984), Lubatkin y O'Neil (1987), Barton (1988) y Chatterjee y Lubatkin (1990). Todos, salvo el último de los citados, encuentran que el riesgo sistemático asociado a la diversificación no relacionada es mayor que el de la relacionada.

Es decir, el hecho de que, por término medio, las empresas con diversificación relacionada obtengan mejores resultados que las de negocio dominante o diversificación no relacionada puede no darse invariablemente en todos los entornos (o sectores) posibles, de forma que las conclusiones del análisis sean fruto nada más que de la desigual distribución de las empresas por sectores. Sin embargo, falla a la hora de encontrar una relación estable entre la pertenencia a un sector y el tipo de estrategia escogida²².

En resumen, aunque nuevamente no existen conclusiones definitivas, los resultados empíricos sobre la influencia del sector y sus características en la relación "estrategia de diversificación y resultados" parecen tender a que, posiblemente, los mejores resultados de las empresas con diversificación relacionada se deban a que los sectores en los que operan son precisamente los más rentables. Ello no invalida, sin embargo, la superioridad de este tipo de estrategia, ya que es el tipo de recursos que se asocia a ella lo que permite a las empresas superar las altas barreras de entrada y competir con éxito en estos sectores.

2.2.2 La estructura organizativa

Este apartado hace referencia a la puesta en práctica de la estrategia de diversificación. La efectividad de una determinada estrategia depende de forma importante de la habilidad de la dirección para implantar la estructura y procesos organizativos adecuados, o lo que es lo mismo, los medios para, "de hecho", obtener los beneficios "potenciales" derivados de ella. En este sentido, otra de las críticas a los estudios sobre la relación "tipo de estrategias de diversificación-resultados" es que lo que realmente se mide en ellos son las relaciones potenciales que existen entre los negocios, no las relaciones de hecho explotadas por la empresa (Nayyar, 1992)²³.

Siguiendo este razonamiento, es posible que diferentes estructuras organizativas se adecúen mejor a distintos tipos de estrategia, que sean más efectivas a la hora de aprovechar los potenciales beneficios que estas estrategias conllevan. Así, Hoskisson (1987), proponiendo un enfoque contingente, analiza la hipótesis de que la implantación de una estructura en forma M influya en los resultados de la empresa de manera diferente, dependiendo de qué tipo de estrategia se siguiese antes de esa reorganización. Los resultados del estudio parecen confirmar que la puesta en práctica de una estructura en forma M tiende a mejorar los resultados y a reducir el riesgo de las empresas que persiguen estrategias de diversificación no relacionada y, por el contrario, a reducir los resultados de las empresas con

(22) Tampoco Grant y Jamine (1988) encuentran una asociación significativa. Pero, por otro lado, Bettis (1981), utilizando una submuestra de la utilizada por Rumelt (1974), atribuye la superioridad de la estrategia de diversificación relacionada a la presencia en esa categoría de cuatro empresas farmacéuticas muy rentables.

(23) En su estudio, Nayyar (1992) muestra cómo los resultados de la medida de la diversificación de la empresa basada en datos de fuentes internas (de los que se supone es más probable que reflejen las relaciones entre los negocios que realmente son tenidas en cuenta y explotadas) difieren sustancialmente de aquella basada en datos externos (de los que se supone que probablemente reflejen sólo las potenciales sinergias).

integración vertical y diversificación relacionada²⁴. Más tarde, Hoskisson *et al.* (1991), utilizando medidas de mercado, también encuentran cierta evidencia de que la valoración de los inversores de la adopción de la forma M puede ser negativa si la estrategia seguida por la empresa es la diversificación relacionada. Hill (1988), por último, sostiene que la forma M se asocia con mejores resultados sólo en el caso de que la estrategia de diversificación de la empresa sea no relacionada; por el contrario, entre las empresas con diversificación relacionada, una estructura multidivisional centralizada (en la que la sede central interviene en algunas de las decisiones operativas de las divisiones), se asocia con los beneficios más elevados.

En conclusión, puede afirmarse que la estrategia de diversificación no relacionada necesita, para ser efectiva, de una estructura organizativa en forma M que proporcione la suficiente autonomía a las divisiones y permita la competencia entre ellas. Por su parte, la estrategia de diversificación relacionada requiere también una estructura divisional, pero en la que, al mismo tiempo, se incentive la cooperación y se incluyan los mecanismos horizontales necesarios para detectar y explotar las interrelaciones entre las divisiones (Hill, Hitt y Hoskisson, 1992).

2.2.3 Ciclo económico

Otra importante variable que es preciso controlar en la relación “tipo de estrategia-resultados” es el periodo temporal al que se refiere el estudio. A priori, parece muy posible que la relación no sea estable en el tiempo y ello podría ser una razón que explicase los diferentes resultados encontrados (Ramanujam y Varadarajan, 1989). Así, por ejemplo, Michel y Shaked (1984) apuntan como factor que pudo incidir en la disparidad de resultados entre su trabajo y el de Rumelt (1974) el hecho de que el periodo temporal del estudio de Rumelt (1949-1969) se caracterizaba por una alta estabilidad, inflación baja y bajos tipos de interés, mientras que el correspondiente al suyo (1975-1981), afectado por la crisis del petróleo, destacaba por su alto nivel de incertidumbre.

Algunos estudios han analizado también la influencia del ciclo económico en que se sitúa el periodo temporal correspondiente (Hill, 1983; Lubatkin y Chatterjee, 1991). Hill (1983) comprueba que la rentabilidad de los conglomerados es mucho más volátil que la de las demás empresas durante todo el ciclo económico: la rentabilidad de los conglomerados aumenta más que la de las otras empresas en los periodos de crecimiento pero, a la vez, durante los periodos de recesión, el deterioro es mucho más significativo. Lubatkin y Chatterjee (1991) confirman esta idea utilizando medidas de mercado. Verifican el hecho de que las estrategias de diversificación relacionada muestran una variabilidad menor en sus beneficios que el resto y, basándose en esos resultados, afirman que la forma mejor de mantener el valor de las empresas para los accionistas es la de diversificarse “poniendo todos los huevos en cestas similares” (Lubatkin y Chatterjee, 1991, pág. 251).

(24) Si bien, la disminución de los resultados en el caso del grupo de empresas con diversificación relacionada no es estadísticamente significativa. Por otro lado, este grupo mantiene durante todo el período (antes y después de la adopción de la estructura en forma M) resultados por encima de los correspondientes al resto de los grupos, lo que confirma la superioridad de esta estrategia de diversificación.

3. LA DIRECCIÓN DE LA INVESTIGACIÓN MAS RECIENTE

Como se ha señalado, muchos son los aspectos que intervienen en la relación "diversificación-resultados" y, por tanto, son necesarios más estudios que permitan avanzar en esta cuestión. En especial, una parte de la investigación más reciente se ha dirigido al estudio de los efectos de la conjunción de dos nuevas variables con la diversificación productiva: la vía de entrada (crecimiento interno o externo) y la diversificación geográfica.

La relación entre el tipo de diversificación y la vía de entrada elegida ha sido objeto de algún estudio²⁵, pero los efectos conjuntos de ambas variables no se han estudiado hasta fechas muy recientes (Simmonds, 1990). Además, otra vía alternativa al crecimiento externo e interno es el crecimiento compartido, es decir, la diversificación también puede llevarse a cabo estableciendo acuerdos cooperativos con otras empresas. Sin embargo, esta posibilidad no ha sido en absoluto explorada por los investigadores económicos.

También es posible que exista una interacción entre la estrategia de diversificación productiva y el grado de diversificación geográfica. Así, Kim, Hwang y Burgers (1989, 1993) comprueban que el impacto de las estrategias de diversificación relacionada y no relacionada sobre los resultados de la empresa varía en función de su grado de internacionalización. Las empresas con diversificación productiva de tipo relacionado y baja diversificación geográfica no obtenían mejores resultados que aquellas que se diversificaban de forma no relacionada y tenían una alta presencia internacional²⁶. En resumen, la diversificación internacional es a menudo un posible sustituto de la diversificación productiva, es otro medio de compartir los recursos y capacidades distintivos de la empresa en nuevos mercados que tendrá influencia en los resultados. Pero, de hecho, muchas de las grandes empresas mundiales siguen simultáneamente estrategias de diversificación geográfica y productiva. En este sentido, serían necesarios nuevos estudios que ayudasen a comprender más profundamente los factores que estimulan una alternativa frente a la otra y las posibles sinergias que puedan existir entre ellas (Hoskisson y Hitt, 1990, pág. 499).

Por último, recientemente, desde la moderna Teoría de los recursos se han hecho avances en la relación entre los recursos y capacidades de la empresa, la estrategia elegida y los resultados que obtiene (Montgomery y Wernerfelt, 1988; Wernerfelt y Montgomery, 1988; Montgomery y Hariharan, 1991; Chatterjee y Wernerfelt, 1991). Sin embargo, es difícil estudiar adecuadamente esta relación en estudios multisectoriales. La definición de los recursos y capacidades distinti-

(25) El crecimiento interno se ha asociado en principio a la diversificación relacionada. Yip (1982, 1984) encontró que cuanto mayor es el grado de relación del negocio objetivo (el negocio en el que se pretende entrar) con los negocios actuales de la empresa, mayor es la probabilidad de que se escoja una entrada vía crecimiento interno. Sin embargo, este autor afirma que lo que realmente determina que la entrada se haga de forma directa no es tanto la similitud entre los negocios por sí misma sino que esa similitud sea la base de una ventaja competitiva en el nuevo negocio del entrante. Desde la Teoría de los Recursos, Chatterjee (1990) investiga los determinantes de la elección del modo de entrada y concluye que, entre otras variables, la similitud del negocio favorece la entrada vía crecimiento interno, pero no de una forma estadísticamente significativa.

(26) Los resultados del estudio, por tanto, son coherentes con aquellos que asocian la diversificación relacionada con los mejores resultados, pero a la vez permiten afirmar que esta estrategia no es garantía general de unos superiores resultados.

vos de una empresa sólo tiene sentido mediante un análisis exhaustivo de las características e historia seguida por cada empresa y, por tanto, a través de un estudio de casos. Es casi imposible encontrar variables cuantificables que midan estos aspectos y aunque se han utilizado variables *proxy* como el gasto en I+D o en publicidad, éstas no miden lo que realmente se busca: características distintivas o específicas de una determinada empresa.

4. CONCLUSIONES

Tras la revisión de la abundante literatura sobre diversificación empresarial y de los numerosos estudios empíricos que acerca de su influencia en los resultados se han efectuado, se puede afirmar que la relación entre las dos variables es mucho más compleja de los que en un principio pudiera parecer.

En definitiva, la cuestión de los efectos de la diversificación sobre los resultados debe encuadrarse dentro de otra problemática más amplia acerca de cuáles son verdaderamente los factores que determinan la rentabilidad de las empresas. Desde el campo de la Economía Industrial se trata de comprobar que es el sector al que pertenecen éstas el mayor determinante de sus resultados y que el hecho de que se siga una estrategia u otra no influye decisivamente; desde la Dirección Estratégica se pretende probar lo contrario. Pero, esto último es extremadamente difícil ya que, en realidad, los resultados de una empresa son fruto de la conjunción de multitud de factores interdependientes. Ello aclara por qué en la mayoría de los estudios citados anteriormente las variables que miden la diversificación explican sólo una pequeña proporción de la variabilidad de los resultados. Como Grant *et al.* (1988, pág. 795) señalan, esto no debe interpretarse como que la estrategia de diversificación no tiene ningún efecto significativo en los resultados de la empresa. Lo insatisfactorio de algunos resultados debe achacarse a la debilidad de la metodología usada para detectar las complejas interacciones existentes entre la estrategia de diversificación, los recursos y habilidades específicas de la empresa, su capacidad para llevar a la práctica eficientemente esa estrategia y el entorno en el que está inmersa.



REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Aaker, D.A. y Jacobson, R. (1987): "The Role of Risk in Explaining Differences in Profitability", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, N.º 2, págs. 277-296.
- Amey, L.R. (1964): "Diversified Manufacturing Business", *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, Vol. 127, págs. 251-290.
- 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. (1988a): "Diversification and the Risk-Return Trade-off", *Academy of Management Journal*, Vol. 31, N.º 1, págs. 154-166.
- Amit, R y Livnat, J. (1988b): "Diversification Strategies, Business Cycles and Economic Performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, págs. 99-110.
- Amit, R. Y Livnat, J. (1989): "Efficient Corporate Diversification: Methods and Implications", *Management Science*, Vol. 35, N.º 7, págs. 879-891.
- Ansoff, H.I. (1965): *Corporate Strategy: An Analytical Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, New York, McGraw-Hill. Traducido en Ansoff, H.I. (1976): *La estrategia de la empresa*, Pamplona, Ed. Universidad de Navarra.

- Arnould, R.J. (1969): "Conglomerate growth and public policy" en Gordon, L. (ed.), *Economics of Conglomerate Growth*, Department of Agricultural Economics, Corvallis, Oregon State University.
- Barney, J.B. y Ouchi, W. (1986): *Organizational Economics: Toward a New Paradigm for Studying and Understanding Organizations*, San Francisco, Jossey-Bass.
- Barton, S. L. (1988): "Diversification strategy and systematic risk: another look", *Academy of Management Journal*, Vol. 31, N.º 1, págs. 166-175.
- Bass, F.M., Cattin, P. y Wittink, D.R. (1977): "Market structure and industry influence on profitability" en Thorelli, H.(Ed.), *Strategy + Structure= Performance*, Bloomington Indiana University Press.
- Baumol, W.J., Panzar, J.C. y Willing, R.D. (1982): *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, New York, Harcourt Brace Jovanovich.
- Berry, C. H. (1971): "Corporate Growth and Diversification", *Journal of Law and Economics*, Vol. 14, N. 2, págs. 371-383.
- Bettis, R.A. (1981): "Performance differences in related and unrelated diversified firms", *Strategic Management Journal*, vol. 2, págs. 379-393.
- Bettis, R.A. y Hall, W.R. (1982): "Diversification Strategy, Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return", *Academy of Management Journal*, Vol. 25, N.º 2, págs. 254-264.
- Bettis, R.A. y Manajan, V. (1985): "Risk/Return Performance of Diversified Firms", *Management Science*, Vol. 31, N.º 7, págs. 785-799.
- Bowman, F.H. (1980): "A risk/return paradox for strategic management", *Sloan Management Review*, Vol. 21, N.º 3, págs. 17-31.
- Bowman, E.H. (1982): "Risk Seeking by Troubled Firms", *Sloan Management Review*, Vol. 23, N.º 4, págs. 33-42.
- Bowman, E. H. (1984): "Content Analysis of Annual Reports for Corporate Strategy and Risk", *Interfaces*, Vol. 14, N.º 1, págs. 61-71.
- Brealey R. y Myers S. (1984): *Principles of Corporate Finance*, 2.ºed., Nueva York, McGraw Hill.
- Bühner, R. (1987): "Assessing international diversification of West German corporations", *Strategic Management Journal*, Vol. 8, págs. 25-37.
- Capon, N., Hulbert, J.M., Farley, J.U. y Hartin, L.E. (1988): "Corporate diversity and economic performance: The impact of market specialization", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, pág. 61.
- Carter, J.R. (1977): "In Search of Synergy: A Structure-Performance Test", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 59, N.º 3, págs. 279-289.
- Caves, R., Porter, M.E. y Spence, A.H. (1980): *Competition in the Open Economy*, Cambridge, Harvard University Press.
- Chandler, A. (1962): *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*, Cambridge, MIT Press.
- Chang, Y. y Thomas, H. (1989): "The Impact of Diversification Strategy on Risk-Return Performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 10, págs. 271-284.
- Channon, D.F. (1973): *The Strategy and Structure of British Enterprise*, Londres, McMillan.
- Channon, D.F. (1978): *The Service Industries*, Londres, MacMillan.
- Chatterjee, S. (1986): "Types of Synergy and Economic Value: The impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 7, págs. 119-139.
- Chatterjee, A. (1990): "Excess resources, utilization costs, and mode of entry", *Academy of Management Journal*, 33, págs. 780-800.
- Chatterjee, S. y Lubatkin, M. (1990): "Corporate mergers, stockholder diversification, and changes in systematic risk", *Strategic Management Journal*, Vol. 11, págs. 255-268.
- Chatterjee, S. y Wernerfelt, B. (1991): "The link between resources and type of diversification: Theory and evidence", *Strategic Management Journal*, Vol. 12, págs. 33-48.
- Chenhall, R.H. (1984): "Diversification within Australian manufacturing enterprise", *Journal of Management Studies*, Vol. 21, N.º 1, págs. 23-60.

- Christensen, H.K. y Montgomery, C.A. (1981): "Corporate Economic Performance: Diversification Strategy Versus Market Structure", *Strategic Management Journal*, Vol. 2, págs. 327-343.
- Datta, D.K., Rajagopalan, N. y Rasheed, A.M. (1991): "Diversification and Performance", *Journal of Management Studies*, Vol. 28, N.º 5, págs. 529-558.
- Davis, P.S., Robinson, R.B., Pearce II, J.A. y Ho Park, S. (1992): "Business unit relatedness and performance: a look at the pulp and paper industry", *Strategic Management Journal*, Vol. 13, págs. 349-361.
- Dubofsky, P. y Varadarajan, P. (1987): "Diversification and measures of performance: Additional empirical evidence", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, N.º 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.
- Elgers, P.T. y Clark, J.J. (1980): "Merger types and shareholder returns: additional evidence", *Financial Management*, 9, N.º 2, págs. 66-72.
- Fiegenbaum, A. y Thomas, H. (1986): "Dynamic and Risk Measurement Perspectives on Bowman's Risk-Return Paradox for Strategic Management: An Empirical Study", *Strategic Management Journal*, Vol. 7, págs. 395-407.
- Galai, D. y Masulis, R.W. (1976): "The Option Pricing Model and the Risk Factor of Stocks", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, págs. 53-81.
- Geringer, J., Beamish, P.W. y Dacosta, R.C. (1989): "Diversification strategy and internationalization: implications for MNE performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 10, págs. 109-119.
- Gort, M. (1962): *Diversification and Integration in American Industry*, Princeton, Princeton University Press.
- Goto, A. (1981): "Statistical evidence on the diversification of Japanese large firms", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 29, N.º 3, págs. 271-278.
- Grant, R.M. (1991): "The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation", *California Management Review*, Vol. 33, págs. 114-135.
- Grant, R.M. y Jammine, A.P. (1988): "Performance Differences between the Wrigley/Rumelt Strategic Categories", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, págs. 333-346.
- 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.
- 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.
- Hassid, J. (1975): "Recent evidence on conglomerate diversification in U. K. manufacturing industry", *Manchester School of Economic Social Studies*, Vol. 43, págs. 372-395.
- Higgins, R.C. Y Schall, L.D. (1975): "Corporate Bankruptcy and Conglomerate Merger", *Journal of Finance*, Vol. 30, págs. 93-114.
- Hill, C. (1983): "Conglomerate performance over the economic cycle", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 32, N.º 2, págs. 197-211.
- Hill, C. (1988): "Internal capital market controls and financial performance in multidivisional firms", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 37, N.º 1, págs. 67-83.
- Hill, C. y Snell, S.A. (1988): "External control, corporate strategy, and firm performance in research-intensive industries", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, págs. 577-590.
- Hill, W.Ch., Hitt, M.A. y Hoskisson, R.E. (1992): "Cooperative versus competitive structures in related and unrelated diversified firms", *Organization Science*, Vol. 3, N.º 4, págs. 501-521.
- Hirschman, A.O. (1964): "The paternity of an index", *American Economic Review*, Vol. 54, pág. 761.

- Hitt, M.A. y Ireland, R.D. (1986): "Relationships among corporate level distinctive competences, diversification strategy, corporate structure and performance," *Journal of Management Studies*, Vol. 23, N.º 4, págs. 401-416.
- Hoskisson, R.E. (1987): "Multidivisional structure and performance: the contingency of diversification strategy", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, N.º 4, págs. 625-644.
- Hoskisson, R.E., Harrison, J.S. y Dubofsky, D. (1991): "Capital market Evaluation of M-Form implementation and diversification strategy", *Strategy Management Journal*, Vol. 12, págs.271-279.
- 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, N.º 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.
- Imel, B. y Helmberger, P. (1971): "Estimation of structure-profit relationships with application to the food processing sector", *American Economic Review*, Vol. 62, págs. 614-627.
- Jacquemin, A.P. y Berry, C.H. (1979): "Entropy measure of diversification and corporate growth", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 27, págs. 359-369
- Jahera, J.S., LLOYD, W.P. y Page, D.E. (1987): "Firm diversification and financial performance", *Quarterly Review of Economics and Business*, Vol. 27, N.º 1, págs.51-62.
- Jensen, H.C. (1986): "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *The American Economic Review*, Vol. 76, N.º 2, págs. 323-329.
- 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.
- Jones, J.C.H., Laudadio, L. y Percy, M. (1977): "Profitability and market structure: a cross-sectional comparison of Canadian and American manufacturing industry", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 25, N.º 3, págs. 195-211.
- Kay, N. (1984): *The Emergent Firm*, Londres, MacMillan.
- Kim, W.C., Hwang, P. y Burgers, W.P. (1989): "Global diversification strategy and corporate profit performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 10, págs. 45-57.
- Kim, W.C., Hwang, P. y Burgers, W.P. (1993): "Multinationals' diversification and the risk-return trade-off", *Strategic Management Journal*, Vol. 14, págs. 275-286.
- Lauenstein, M.C. (1985): "SMR Forum: Diversification: The Hidden Explanation of Success", *Sloan Management Review*, págs. 49-55.
- Lecraw, D.J. (1984): "Diversification strategy and performance", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 33, N.º 2, págs., 179-198.
- Levy, H. y Sarnat, M. (1970): "Diversification, portfolio analysis, and the unacay case for conglomerate mergers", *Journal of Finance*, septiembre, págs. 795-802.
- Lubatkin, H. (1983): "Mergers and the performance of the acquiring firm", *Academy of Management Review*, Vol. 8, págs. 218-225.
- Lubatkin, M. (1987): "Mergers Strategies and Stockholder Value", *Strategic Management Journal*, Vol. 8, págs. 39-53.
- Lubatkin, M. y Shrieves, P.E. (1986): "Towards a reconciliation of market performance measures to Strategic Management Research", *Academy of Management Review*, Vol. 11, N.º 3, págs. 497-512.
- Lubatkin, M. y O'Neill, H.M. (1987): "Mergers Strategies and Capital Market Risk", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, N.º 4, págs. 665-684.
- Lubatkin, M. y Rogers, R.C. (1989): "Diversification, Systematic Risk, and Shareholder return: A Capital market Extension of Rumelt's 1974 Study", *Academy of Management Journal*, Vol. 32, N.º 2, págs. 454-465.
- Lubatkin, H. y Chatterjee, S. (1991): "The Strategy-Shareholder Value Relationship: Testing Temporal Stability Across Market Cycles", *Strategic Management Journal*, Vol. 12, págs. 251-270.

- 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. (1984): *The Strategy and Performance of British Industry, 1970-1980*, Nueva York, St. Martin Press.
- Mahoney, J. y Pandian, J.R. (1992): "The resource-based view within the conversation of strategic management", *Strategic Management Journal*, Vol. 13, págs. 363-380.
- Markham, J.W. (1973): *Conglomerate enterprise and economic performance*, Cambridge, Harvard University Press.
- McDougall, F.M. y Round, D.K. (1984): "A Comparison of Diversifying and Nondiversifying Australian Industrial Firms", *Academy of Management Journal*, Vol. 27, N.º 2, págs. 348-398.
- Michel, A. y Shaked, I. (1984): "Does business diversification affect performance?", *Financial Management*, Vol. 13, N.º 4, págs. 18-25.
- Miller, R.A. (1969): "Market structure and industrial performance: relation of profit rates to concentration, advertising intensity and diversity", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 17, págs. 104-118.
- Miller, R.A. (1973): "Concentration and marginal concentration, advertising and diversity: three issues in structure-performance tests", *I.O. Review*, Vol. 1, págs. 15-33.
- Montgomery, C.A. (1982): "The Measurement of Firm Diversification: Some New Empirical Evidence", *Academy of Management Journal*, Vol. 25, N.º 2, págs. 299-307.
- Montgomery, C.A. (1985): "Product-market diversification and market power", *Academy of Management Journal*, Vol. 28, págs. 789-798.
- Montgomery, C.A. y Hariharan, S. (1991): "Diversified entry by established firms", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 15, págs. 71-89.
- Montgomery, C.A. y Singh, H. (1984): "Diversification Strategy and Systematic Risk", *Strategic Management Journal*, Vol. 5, págs. 181-191.
- Montgomery, C.A. y Wernerfelt, B. (1988): "Diversification, Ricardian, rents, and Tobin's", *Rand Journal of Economics*, Vol. 19, págs. 623-632.
- Nathanson, D.A. y Cassano, J. (1982): "Organization, diversity and performance", *Wharton Magazine*, verano, págs. 19-26.
- Nayyar, P.R. (1992): "On the measurement of corporate diversification strategy: Evidence from large U.S. Service Firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 13, págs. 219-235.
- Nguyen, T.H., Seror, A. y Devinney, T.M. (1990): "Research notes and communications: Diversification Strategy and performance in Canadian Manufacturing Firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 11, págs. 411-418.
- Palepu, K. (1985): "Diversification strategy, profit performance and the entropy measure", *Strategic Management Journal*, Vol. 6, págs. 239-255.
- Pavan, R. (1972): "Strategy and Structure in Italian Enterprise", Tesis Doctoral, Harvard Business School.
- Penrose, E.T. (1959): *The Theory of the Growth of the Firm*, New York, John Wiley. Traducido en Penrose, E.T. (1962): *Teoría del crecimiento de la empresa*, Madrid, Aguilar.
- Peteraf, M.A. (1993): "The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view", *Strategic Management Journal*, Vol. 14, 3, págs. 179-191.
- Pomfret, R. y Shapiro, D. (1980): "Firm Size, Diversification, and Profitability of Large Corporations in Canada", *Journal of Economics Studies*, Vol. 7, N.º 3, págs. 140-150.
- Porter, M.E. (1985): *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York, Free Press.
- Porter, M.E. (1988): "De las ventajas competitivas a la estrategia empresarial", *Harvard Deusto Business Review*, 1.º trim., págs. 99-121.
- Ramanujan, V. y Varadarajan, P. (1989): "Research corporate diversification: a synthesis", *Strategic Management Journal*, Vol. 10, págs. 523-551.
- Ravenscraft, D.J. (1983): "Structure-profit relationships at the line of business and industry level", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 65, págs. 22-32.

- Rhoades, S.A. (1973): "The effect of diversification on industry profit performance in 241 manufacturing industries: 1963", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 55, N.º 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, N.º 4, págs. 557-559
- Rumelt, R.P. (1974): *Strategy, Structure and Economic Performance*, Boston, Harvard University Press.
- Rumelt, R.P. (1982): "Diversification Strategy and Profitability", *Strategy Management Journal*, Vol. 3, págs. 359-369.
- Rumelt, R.P., Schendel, D. y Teece, D.J. (1991): "Strategic Management and Economics", *Strategic Management Journal*, Vol. 12, págs. 5-29.
- Salter, M.S. y Weinhold, W.A. (1979): *Diversification Through Acquisition*, Free Press, Nueva York.
- Shelton, L.M. (1988): "Strategic business fits and corporate acquisition: empirical evidence", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, págs. 279-278.
- Seth, A. (1990): "Value Creation in Acquisitions: A Reexamination of Performance Issues", *Strategy Management Journal*, Vol. 11, págs. 99-115.
- Simmonds, P.G. (1990): "The combined diversification breadth and mode dimensions and the performance of large diversified firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 11, págs. 399-410.
- Singh, H. y Montgomery, C. (1987): "Corporate acquisition strategies and economic performance", *Strategic Management Journal*, 8, págs. 377-386.
- 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*, 3, págs. 39-63.
- Teece, D.J. (1990): "Contributions and impediments of economic analysis to the study of strategic management" en J.W. Fredrickson: *Perspectives on Strategic Management*, New York, Harper Business, págs. 39-80.
- Utton, M. A. (1977): "Large firm diversification in British manufacturing industry", *Economic Journal*, Vol. 87, págs. 96-113.
- 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, N.º 2, págs. 380-393.
- Varadarajan, P. (1986): "Product Diversity and Firm Performance: An Empirical Investigation", *Journal of Marketing*, Vol. 50, págs. 43-57.
- Wernerfelt, B. (1984): "A resource-based view of the firm", *Strategic Management Journal*, Vol. 5, págs. 171-180.
- Wernerfelt, B. y Montgomery, C.A. (1986): "What is an attractive industry?" *Management Science*, Vol. 32, págs. 1223-1229.
- Wernerfelt, B. y Montgomery, C.A. (1988): "Tobin's q and the importance of focus in firm performance", *American Economic Review*, 78, págs. 246-250.
- Weston, J.F., Smith, K.V. y Shrieves, R.E. (1972): "Conglomerate performance using the capital asset pricing model", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 54, págs. 357-363.
- Williams, J.R. y Paez, B.L. y Sanders, L. (1988): "Conglomerates revisited", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, págs. 403-414.
- Williamson, O. (1975): *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Nueva York, Free Press.
- Williamson, O. E. (1985): *The Economic Institutions of Capitalism*, Nueva York, Free Press.
- Wrigley, L. (1970): "Divisional autonomy and diversification", Tesis Doctoral, Harvard Business School.

Yip, G.S. (1982): "Diversification entry: internal development versus acquisition", *Strategic Management Journal*, Vol. 3, págs. 331-345.

Yip, G.S. (1984): *Barriers to entry. A Corporate-strategy perspective*, Nueva York, Lexington Books.

Fecha de recepción del original: Septiembre, 1993

Versión final: Diciembre, 1993

ABSTRACT

The analysis of the effects of diversification on firms' performance is one of the issues which has aroused more interest in recent economic research. Therefore, it has originated a broad number of studies, specially in Strategic Management. However, there are still no definitive answers to this question. Very different theoretical perspectives have been applied and the empirical evidence is not conclusive. The purpose of this paper is to review these different theories and the main empirical studies concerning the relationship between diversification and firms' performance.

Keywords: firm diversification, corporate strategy.